7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

7.1 Avis et communiqués
7.2 Réglementation de l'Autorité
7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
7.4 Autres consultations
7.5 Autres décisions

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 9.1°, 32°et 32.0.1° et a. 331.2)

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

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

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

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

Vous trouverez également ci-dessous les instructions générales suivantes :

- *Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*;

- *Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **24 juillet 2014**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste expert
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Lévesque
Conseiller en réglementation
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4324
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

Le 24 avril 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM
Projets de *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* et de *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation*

Le 24 avril 2014

Introduction

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

- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 »), y compris l'Annexe 21-101A1, *Fiche d'information – Bourse ou système de cotation et de déclaration d'opérations* (l'« Annexe 21-101A1 »), l'Annexe 21-101A2, *Rapport initial sur le fonctionnement du système de négociation parallèle* (l'« Annexe 21-101A2 »), l'Annexe 21-101A3, *Rapport d'activité trimestriel du marché* (l'« Annexe 21-101A3 »), l'Annexe 21-101A4, *Rapport de cessation d'activité du système de négociation parallèle* (l'« Annexe 21-101A4 »), l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* (l'« Annexe 21-101A5 ») et l'Annexe 21-101A6, *Rapport de cessation d'activité de l'agence de traitement de l'information* (l'« Annexe 21-101A6 »), ces annexes étant appelées collectivement les « annexes »;
- le projet de modification de *l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« Instruction générale 21-101 »);
- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 »);
- le projet de modification de l'*Instruction générale 23-101 sur les règles de négociation* (l'« Instruction générale 23-101 »).

Le Règlement 21-101, l'Instruction générale 21-101, le Règlement 23-101 et l'Instruction générale 23-101 sont appelés collectivement les « règlements relatifs aux marchés ».

Les projets de textes sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Contexte

Les règlements relatifs aux marchés existent depuis 2001 et, depuis, ont été mis à jour régulièrement. La dernière série de modifications est entrée en vigueur le 1er juillet 2012 (les « modifications de 2012 »), sauf en ce qui a trait à celles de l'Annexe 21-101A3, entrées en vigueur le 31 décembre 2012.

Objet

Les projets de textes visent à mettre à jour les règlements relatifs aux marchés en fonction des développements réalisés dans les domaines suivants depuis leur dernière modification :

- les obligations applicables aux systèmes et à la planification de la continuité des activités des marchés et des agences de traitement de l'information;
- la transparence des titres de créance publics;
- d'autres domaines divers dans lesquels des mises à jour ou des indications supplémentaires sont jugées nécessaires.

Les projets de textes s'appliquent aux marchés, notamment les systèmes de négociation parallèles, les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations et les bourses reconnues, et aux agences de traitement de l'information.

Résumé des projets de textes

Les projets de textes visent ce qui suit :

- la prolongation, jusqu'au 1er janvier 2018, de la dispense actuelle des règles de transparence applicables aux titres de créance publics prévue à l'article 8.6 du Règlement 21-101;
- la modification des obligations actuelles applicables aux marchés et aux agences de traitement de l'information relativement aux systèmes et à la planification de la continuité des activités;
- la modification de la disposition de l'article 5.10 du Règlement 21-101 qui interdit actuellement au marché de communiquer l'information sur les ordres et les opérations d'un participant sans le consentement de ce dernier afin de lui permettre de la fournir à certaines conditions;
- l'obligation pour le marché qui conclut des ententes de colocalisation avec un tiers fournisseur de services de révéler publiquement leur existence et le nom du fournisseur sur son site Web, et de vérifier que le tiers offrant une forme quelconque d'accès se conforme aux critères d'accès du marché;
- la modification des renseignements figurant à l'Annexe G de l'Annexe 21-101A1 et de l'Annexe 21-101A2 pour nous assurer de recevoir les renseignements pertinents sur les systèmes et l'élaboration des plans de secours des marchés;
- l'ajout d'obligations à la partie 13 [*Compensation et règlement*] du Règlement 21-101 pour faciliter le fonctionnement de multiples chambres de compensation;

- l'apport de modifications à l'Annexe 21-101A3 en vue de faciliter la déclaration d'information sous forme électronique;
- l'ajout de précisions sur des obligations actuelles, notamment sur ce qui constitue un changement significatif aux formulaires prévus à l'Annexe 21-101A1 et à l'Annexe 21-101A2;
- l'ajout de précisions sur les obligations de la bourse reconnue envers son fournisseur de services de réglementation.

Questions locales

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières locale sont publiés en annexe au présent avis.

Annexe

Une description des modifications aux règlements relatifs aux marchés, y compris les annexes, est fournie à l'Annexe A du présent avis.

Pouvoir réglementaire

Dans les territoires où les projets de textes doivent être pris, la législation en valeurs mobilières prévoit le pouvoir réglementaire concernant l'objet des textes.

Fin de la consultation

Veuillez présenter vos commentaires sur les projets de textes par écrit au plus tard le 24 juillet 2014. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Transmission des commentaires

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Téléc. : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Téléc. : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Publication des commentaires reçus

Veuillez prendre note que nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Il se peut donc que certains de vos renseignements personnels, tels que votre adresse électronique et votre adresse postale, soient affichés sur les sites Web. Il importe de préciser en quel nom vous présentez le mémoire.

Les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers à l'adresse www.lautorite.qc.ca et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à l'adresse www.osc.gov.on.ca.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert Analyste expert Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4358	Maxime Lévesque Conseiller en réglementation Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4324

Sonali GuptaBhaya Senior Legal Counsel Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-2331	Ruxandra Smith Senior Accountant Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8322
Bonnie Kuhn Manager, Legal Alberta Securities Commission 403 355-3890	Sarah Corrigall Brown Senior Legal Counsel British Columbia Securities Commission 604 899-6738

5

ANNEXE A

DESCRIPTION DES CHANGEMENTS APPORTÉS AUX RÈGLEMENTS RELATIFS AUX MARCHÉS (Y COMPRIS LES ANNEXES)

La présente annexe décrit les projets de textes. Elle comprend les rubriques suivantes :

1. Transparence des données sur les titres de créance publics
2. Systèmes du marché et planification de la continuité des activités
3. Utilisation de l'information relative à la négociation des participants au marché à des fins de recherche
4. Ententes de colocalisation et autres accords d'accès conclus avec un fournisseur de services
5. Information à inclure dans les Annexes 21-101A1, 21-101A2 et 21-101A3
6. Transmission de données à une agence de traitement de l'information
7. Obligations d'une bourse reconnue envers un fournisseur de services de réglementation
8. Forme de l'information transmise aux organismes de réglementation
9. Compensation et règlement
10. Règles applicables aux agences de traitement de l'information

1. TRANSPARENCE DES DONNÉES SUR LES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS

Contexte

La partie 8 [*Règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres de créance non cotés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers*] du Règlement 21-101 établit les règles de transparence pour les entités qui négocient des titres de créance non cotés, y compris des titres de créance publics. Les règles particulières de transparence avant et après les opérations applicables aux titres de créance publics sont prévues à l'article 8.1 du Règlement 21-101. L'article 8.6 prévoit une dispense de ces obligations jusqu'au 1er janvier 2015. Cette dispense a été renouvelée la dernière fois en 2012. Son objectif est de maintenir le cadre de réglementation de la transparence de l'information sur les titres de créance publics, mais de reporter l'imposition des obligations réglementaires jusqu'au moment approprié. Par le passé, nous avons indiqué qu'aucun autre pays n'avait établi de règles de transparence obligatoires pour les titres de créance publics, et que nous avions prolongé la dispense pour nous

permettre d'examiner les changements réglementaires apportés ailleurs et les progrès au Canada vers une plus grande transparence afin de décider quelles obligations seraient nécessaires, le cas échéant[1].

Depuis la publication des modifications de 2012, nous avons surveillé l'évolution de la réglementation du marché des titres à revenu fixe au Canada et ailleurs dans le monde, et en faisons un résumé ci-dessous.

Évolution au Canada

Il y a lieu de mentionner certains faits nouveaux en matière de réglementation au Canada. En octobre 2011, l'OCRCVM a mis en œuvre la Règle 3300 des courtiers membres, *Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote* (la « règle sur la fixation d'un juste prix hors cote »), en vue, notamment, de garantir aux clients des courtiers, en particulier les clients individuels, des prix justes et raisonnables pour les titres négociés hors cote compte tenu des conditions du marché.

Le 9 janvier 2014, l'OCRCVM a publié de nouveau pour consultation le Projet de règle 2800C – *Déclaration d'opérations sur titres d'emprunt* (le « projet de règle de l'OCRCVM »)[2]. Celui-ci, qui a fait l'objet d'un appel à commentaires antérieur publié le 20 février 2013[3], obligera les courtiers à déclarer, après leur exécution, les opérations sur titres de créance exécutées, y compris celles exécutées au moyen d'un système de négociation parallèle (SNP) ou par l'entremise d'un courtier intermédiaire en obligations (CIEO). Le projet de règle de l'OCRCVM facilitera la création d'une base de données dont l'information sur les opérations permettra à l'OCRCVM de s'acquitter de ses responsabilités liées à la surveillance et à l'encadrement de la négociation sur les marchés hors cote des titres de créance.

Le 15 juillet 2013, un certain nombre de modifications apportées aux *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») sont entrées en vigueur pour la mise en œuvre de la deuxième phase du projet de modèle de relation client-conseiller des ACVM (la « phase 2 du projet de modèle des ACVM »). Les modifications visent à assurer que les clients de toutes les personnes inscrites, notamment les courtiers, reçoivent de l'information claire et exhaustive sur l'ensemble des frais exigibles et de la rémunération versée aux personnes inscrites relativement aux produits, dont les produits à revenu fixe, et des services qui leur sont fournis. Elles introduisent des obligations pour les personnes inscrites : i) indiquer dans l'avis d'exécution transmis au client après l'achat le rendement annuel du titre de créance[4]; ii) indiquer le montant total de la rémunération ou la

[1] Voir l'avis de consultation des ACVM sur les projets de Règlement modifiant le Règlement 21-101 et de Règlement modifiant le Règlement 23-101 publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 18 mars 2011, Vol. 8, n° 11, page 456.
[2] Ce projet est disponible à l'adresse suivante : http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?linkType=link&kType=446&dbID=201312362&documentID=21.
[3] Ce document est disponible à l'adresse suivante : http://www.iiroc.ca/Documents/2013/2e5bf850-7ea6-4b36-9217-f744517554a9_en.pdf.
[4] Voir le paragraphe *b.1* de l'article 14.12 du Règlement 31-103.

commission brute[5] relative aux opérations sur titres de créance dans tous les avis d'exécution transmis aux clients et iii) lorsque la commission brute est indiquée, fournir la mention générale prescrite[6]. Le 31 décembre 2013, l'OCRCVM a publié pour consultation une série de projets de textes visant l'intégration de la phase 2 du projet de modèle des ACVM dans les règles de ses courtiers membres. Celles-ci sont identiques, pour l'essentiel, aux modifications de la phase 2 du projet de modèle des ACVM, y compris celles décrites ci-dessus.

Nous avons également rencontré des représentants de courtiers et d'investisseurs institutionnels, individuellement ou par l'intermédiaire de leurs comités, ainsi que des représentants de SNP et de CIEO, pour discuter de l'évolution des marchés des titres à revenu fixe, des sources d'information de leurs participants, notamment les investisseurs individuels, et de la nécessité possible d'une plus grande transparence pour ces marchés.

Les participants au marché qui ont participé à nos consultations ont indiqué en général avoir à leur disposition suffisamment d'information sur les titres à revenu fixe. Certains estiment toutefois que ce n'est pas le cas pour tous et que l'accès à l'information varie selon les participants au marché. Par exemple, les plus importants (les représentants de courtiers et d'investisseurs institutionnels) ont accès à une mine de renseignements, notamment de l'information indicative sur l'établissement du prix partagée par l'intermédiaire de la plateforme Bloomberg, des données sur l'établissement de prix composites fournies par un marché des titres à revenu fixe, des renseignements provenant des courtiers et des indices. De plus, certains d'entre eux peuvent aussi s'abonner au Service d'information relative au prix des titres à revenu fixe (« SIPTAR ») d'Innovations CDS inc., qui fournit quotidiennement le détail des opérations sur titres à revenu fixe soumises à la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« CDS »)[7]. Le SIPTAR rend compte des opérations sur tout titre à revenu fixe fédéral, provincial, municipal ou de société au Canada qui sont admissibles au dépôt à CDS.

Les participants au marché plus petits ont également accès à des données sur les titres à revenu fixe, mais dans une moindre mesure que les plus grands. Pour certains, le coût de l'information semble présenter un problème. Les sources de données sur les titres à revenu fixe dont disposent les investisseurs individuels sont limitées et n'ont pas changé de manière significative. Pour la plupart, ces derniers se fient à l'information provenant de leur courtier et les prix qu'ils obtiennent sont ceux fournis par leurs représentants inscrits, qui sont fondés sur les prix du pupitre de négociation de détail du courtier et auxquels est appliquée une marge à la vente supplémentaire qui représente la commission du représentant. Certains participants au marché ayant participé aux consultations estiment nécessaire de mieux renseigner les investisseurs sur les titres à revenu fixe et sur les risques qu'ils comportent, ce qui serait plus profitable pour eux que des renseignements supplémentaires sur les titres à revenu fixe.

---

[5] Le « montant total de la rémunération » s'entend du montant total de toute marge à la vente ou à l'achat, de toute commission ou de tout autre service facturé pour l'exécution d'une opération sur titre de créance. La « commission brute » s'entend de la commission qu'une personne inscrite demande pour exécuter l'opération sur titre de créance (tandis que la « commission nette » s'entend de la portion de la commission qui revient au représentant inscrit).

[6] Voir le paragraphe *c.1* de l'article 14.12 du Règlement 31-103.

[7] Pour des renseignements plus détaillés, se rendre à l'adresse suivante : http://www.tmx.com/fr/data/products_services/regulatory_depository/fixed_income_price_service.html.

Évolution à l'échelle internationale

Aux États-Unis, le Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE) a été conçu à l'origine pour favoriser la transparence de l'information sur les titres de créance privés. La liste des titres à déclarer dans TRACE comprend, depuis un certain temps déjà, tous ceux émis ou garantis par un organisme gouvernemental ou une « government-sponsored enterprise » ou entreprise subventionnée par l'État, à l'exception des titres émis par le Trésor américain[8]. Aucun changement n'a été récemment apporté à la liste.

En Europe, le 14 janvier 2014, le Parlement européen et le Conseil ont annoncé la conclusion d'un accord de principe sur la mise à jour de la réglementation concernant les marchés d'instruments financiers (la « directive MIF II »). Pour la première fois, la directive MIF II introduirait un régime de transparence avant et après les opérations pour les titres autres que les titres de participation. Dans ce régime, il serait possible d'obtenir des dispenses des règles de transparence pour les ordres volumineux, les demandes de prix et la négociation de vive voix, et la transparence après les opérations serait prévue ainsi que la possibilité de retarder la publication ou de masquer le volume, selon le cas[9]. L'accord sera transmis à l'Autorité européenne des marchés financiers pour lui communiquer le détail de la mise en œuvre des différentes dispositions. Les règles devraient être parachevées cette année et entrer en vigueur d'ici 2016.

Projets de textes

Les initiatives décrites ci-dessus constituent une avancée dans l'établissement d'un cadre solide de réglementation des titres à revenu fixe. Même si nous estimons toujours que la transparence du marché de ces titres est importante, nous avons reporté l'imposition des règles de transparence de l'information sur les titres de créance publics et proposons de prolonger la dispense de l'obligation de transparence de l'information sur ces titres jusqu'au 1er janvier 2018.

Nous sommes cependant d'avis que la réglementation a un rôle à jouer en ce domaine et c'est pourquoi nous ne proposons pas de retirer les obligations de transparence prévues actuellement par le Règlement 21-101. Nous jugeons cette décision justifiée, n'ayant pas noté d'amélioration significative de la transparence de l'information sur les titres à revenu fixe sur nos marchés. Les participants au marché plus petits, plus particulièrement les investisseurs individuels, pourraient tirer profit de sources supplémentaires, notamment d'information conforme aux normes réglementaires et dont le coût ne serait pas prohibitif.

[8] Voir la définition d'un titre admissible au TRACE dans la Rule 6710 de la FINRA à l'adresse suivante (en anglais seulement) : http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4400.

[9] Selon le communiqué de la Commission européenne, disponible à l'adresse suivante: http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-15_fr.htm.

D'un autre côté, nous sommes conscients que le marché des titres à revenu fixe est relativement petit au Canada comparativement à celui d'autres pays et ne jugeons pas opportun d'être les premiers à exiger la transparence de l'information sur les titres de créance publics. En effet, à ce jour, aucun autre pays n'a établi de règles de transparence de l'information pour ces titres, mais la situation changera à la suite de la mise en œuvre de la directive MIF II. Comme elle est prévue pour 2016, nous prévoyons en évaluer les répercussions avant de proposer des obligations de transparence dans le Règlement 21-101. Si nous estimons qu'une telle mesure serait bénéfique, nous mettrons d'abord en place le cadre réglementaire nécessaire.

Comme la dispense actuelle expire le 31 décembre 2014, il est possible que nous devions prendre des mesures pour accélérer le processus d'approbation et de mise en œuvre de ce projet en particulier afin de respecter ce délai.

Nous signalons qu'à l'heure actuelle, le Règlement 21-101 prévoit des règles de transparence de l'information sur les titres de créance privés[10] et qu'une agence de traitement de l'information sur ces titres, CanPX Inc., a été mise sur pied. Celle-ci oblige actuellement les sociétés ayant atteint une part de marché minimale représentant 0,5 % du total des opérations sur les titres de créance au cours de deux des trois trimestres les plus récents à déclarer l'information sur les opérations sur les obligations de sociétés, dont un certain nombre de titres de créance privés désignés[11]. Même si nous ne proposons pas de modification aux règles applicables aux titres de créance privés pour le moment, nous étudions actuellement les règles de transparence de l'information pour ces titres et les mesures d'amélioration à prendre au cours de la prochaine année.

2. SYSTÈMES DU MARCHÉ ET PLANIFICATION DE LA CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS

Contexte

Au Canada, la négociation s'effectue par voie électronique depuis de nombreuses années. Le degré élevé de connectivité entre les marchés et leurs participants qui est requis pour la négociation électronique des titres de participation signifie qu'une défaillance des systèmes du marché peut avoir des conséquences imprévues et à grande échelle. La partie 12 du règlement 21-101 prévoit les obligations applicables aux systèmes des marchés et à la planification de la continuité des activités qui visent à réduire la probabilité de défaillances et à en atténuer les répercussions, et nous estimons important de les mettre à jour pour préserver leur efficacité à garantir la fiabilité et la solidité des systèmes et l'existence de contrôles adéquats.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a retenu les services d'un consultant, Fionnuala Martin and Associates (le « consultant ») pour évaluer les risques de la

[10] L'article 8.2 du Règlement 21-101 oblige les marchés à fournir à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres de créance privés désignés. Les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers sont aussi tenus de fournir des informations exactes et à jour sur les opérations sur les titres de créance privés désignés, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. En vertu de l'article 8.3, celle-ci doit produire en temps réel une liste consolidée exacte présentant les informations qui lui sont fournies.

[11] On trouvera la liste des titres de créance privés désignés la plus récente à l'adresse suivante : http://www.canpxonline.ca/selectioncriteria.php.

négociation électronique et voir si des changements aux règlements actuels seraient nécessaires afin de combler les lacunes, le cas échéant. Le rapport du consultant contient un certain nombre de recommandations, notamment : accroître la transparence des environnements d'essais des marchés, utiliser, lors des essais effectués dans les environnements de production, des symboles communs à l'échelle du secteur, et faire en sorte que les obligations du marché en matière de planification de la continuité des activités soient équivalentes à celles des participants au marché[12].

Après analyse des recommandations du consultant et examen des obligations actuelles applicables aux systèmes, nous proposons l'ajout d'obligations dans cinq domaines principaux : i) les tests de continuité des activités; ii) l'utilisation de symboles d'essais uniformes dans les environnements de production des marchés et l'amélioration de la transparence des environnements d'essais; iii) les atteintes à la sécurité; iv) l'extension de l'étendue des examens indépendants des systèmes et v) le lancement de nouveaux marchés et les changements importants aux prescriptions techniques des marchés.

i) Évaluation de la continuité des activités

L'article 12.4 du Règlement 21-101 oblige les marchés à élaborer et maintenir des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre, et à les mettre à l'essai une fois par année. Nous proposons de modifier le paragraphe 1 de cet article pour préciser que la mise à l'essai des plans de continuité des activités doit être effectuée selon des pratiques commerciales prudentes.

Nous estimons en outre que l'augmentation de la fragmentation du marché des titres cotés a rendu considérablement plus complexe le processus de reprise après sinistre et que la mise à l'essai réussie des plans de continuité des activités dans l'ensemble du secteur joue un rôle clé si l'on veut espérer de façon réaliste une reprise des marchés des capitaux du Canada dans un délai raisonnable après un sinistre important. Nous signalons également que la Securities and Exchange Commission des États-Unis a proposé d'obliger certaines entités à participer aux mises à l'essai sectorielles des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre dans le règlement intitulé *Regulation Systems Compliance and Integrity* (le « Reg SCI ») [13].

La participation obligatoire des marchés et des chambres de compensation à ces essais a fait l'objet de plusieurs discussions au cours des dernières années et compte tenu de l'analyse ci-dessus, nous estimons justifié de proposer que les marchés, les chambres de compensation reconnues, les agences de traitement de l'information et les participants au marché soient tenus de participer aux mises à l'essai sectorielles de continuité des activités établies par le fournisseur de services de réglementation, l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières.

---

[12] On peut consulter le rapport complet et ses recommandations à l'annexe A du Staff Notice 23-702 Electronic Trading Risk Analysis Update de la CVMO publié le 12 décembre 2013 dans son bulletin ((2013), 36 OSCB 111767) (en anglais seulement).
[13] En vertu du sous-paragraphe 1000(b)(9)(ii) du Reg SCI, une entité visée par ce règlement serait tenue de coordonner avec d'autres entités visées la mise à l'essai des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre à l'échelle du secteur. Pour en savoir davantage, voir à l'adresse suivante : https://www.federalregister.gov/articles/2013/03/25/2013-05888/regulation-systems-compliance-and-integrity (en anglais seulement).

Nous nous attendons à ce que la participation à ces mises à l'essai sectorielles améliore la résilience des entités d'infrastructure de marché canadiennes, notamment les marchés, et réduise le délai de reprise après sinistre. Par conséquent, nous proposons également d'ajouter dans le paragraphe 2 de l'article 12.4 l'obligation pour le marché dont le volume total des opérations effectuées sur tout type de titre est égal ou supérieur à 10 % de la valeur totale en dollars du volume des opérations effectuées sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada pendant au moins deux des trois derniers mois de s'assurer que chacun des systèmes exploités par lui-même ou pour son compte et servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données puisse reprendre ses activités dans les deux heures après avoir déclaré un sinistre. De plus, en vertu du paragraphe 3 de l'article 14.6, l'agence de traitement de l'information devrait s'assurer que ses systèmes de technologie essentiels puissent reprendre leurs activités dans un délai d'une heure après avoir déclaré un sinistre.

ii) Uniformité des symboles d'essais dans les environnements de production

Bien que les marchés fournissent des environnements d'essais aux participants, ces environnements ne sont toujours pas interconnectés, n'utilisent pas de symboles uniformes et, dans certains cas, sont offerts dans des installations qui ne reproduisent pas de façon raisonnablement suffisante l'environnement de production du marché. Pour que les participants soient en mesure de mettre convenablement à l'essai leurs systèmes dans le marché d'aujourd'hui, fragmenté mais interdépendant, nous proposons d'obliger les marchés à utiliser des symboles d'essais uniformes pour les essais dans l'environnement de production. Nous nous attendons à discuter en détail avec les groupes d'intervenants du secteur du meilleur moyen de mettre en œuvre l'obligation et invitons les intéressés à le commenter.

Entre-temps, pour aider les participants au marché et leurs clients à mieux comprendre les environnements d'essais actuels des marchés sur lesquels ils effectuent des opérations, nous proposons d'inclure à l'article 10.1 l'obligation pour le marché d'indiquer les heures de fonctionnement de son environnement d'essais et de décrire toute différence entre celui-ci et son environnement de production, ainsi que leur incidence éventuelle sur l'efficacité des essais effectués par ses participants.

iii) Atteinte à la sécurité

En raison de la complexité et de l'interconnectivité accrues des divers systèmes des marchés, une atteinte à la sécurité d'un système qui partage les ressources du réseau pourrait avoir une incidence sur d'autres systèmes d'une importance vitale pour le fonctionnement et l'intégrité des marchés. Par « atteinte à la sécurité », nous entendons non seulement les cyberattaques perpétrées de l'extérieur, mais aussi tout accès non autorisé aux systèmes. Les intrusions dans les systèmes peuvent être le fait de personnes de l'extérieur, de salariés ou de mandataires du marché, qu'elles soient intentionnelles ou involontaires.

En raison de l'inquiétude croissante entourant la sécurité des systèmes, nous proposons au paragraphe *c* de l'article 12.1 l'obligation pour le marché d'aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute atteinte importante à la sécurité. Cette obligation s'ajoute à celle, déjà en vigueur, de l'aviser de toute panne importante

ou de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes qui servent à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés (les « systèmes relatifs aux activités de négociation »). Le paragraphe *b* de l'article 12.1.1 obligerait en outre le marché à aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute atteinte à la sécurité de tout système qui partage des ressources de réseaux avec un ou plusieurs des systèmes relatifs aux activités de négociation qui menacerait la sécurité de l'un de ceux-ci (un « système auxiliaire »).

iv) Extension de l'étendue des examens indépendants des systèmes

Nous proposons, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 12.2, que l'examen annuel indépendant des systèmes effectué par une partie compétente porte sur les contrôles de sécurité de l'information des systèmes auxiliaires du marché. Nous estimons que cela contribuera à assurer la sécurité des systèmes.

Nous proposons en outre d'exiger que le rapport découlant d'un tel examen soit fourni à l'autorité en valeurs mobilières dans un délai de 30 jours suivant sa présentation au conseil d'administration ou au comité d'audit, ou de 60 jours suivant la fin de l'année civile, selon la première de ces éventualités.

v) Lancement de nouveaux marchés et changements importants aux prescriptions techniques des marchés

Comme il est mentionné ci-dessus, la défaillance des systèmes d'un marché peut avoir des conséquences imprévues et à grande échelle. Le marché qui entre en activité ou apporte un changement important à ses systèmes peut ainsi avoir une incidence négative sur de nombreux intervenants si ces actions ne sont pas prises avec tout le soin requis. Par conséquent, nous proposons des obligations visant à garantir que, pour ce qui est des systèmes, le lancement de nouveaux marchés et les changements importants apportés aux prescriptions techniques des marchés sont effectués selon des pratiques commerciales prudentes et mis en place de façon à ce que les participants au marché et les fournisseurs de services disposent d'un délai raisonnable pour s'y adapter[14].

Conformément aux sous-paragraphes *c* du paragraphe 5 et *b* du paragraphe 6 de l'article 12.3, avant que le marché n'entre en activité ou ne mette en œuvre des changements importants à ses prescriptions techniques, ses dirigeants seraient tenus d'attester que tous les systèmes de technologie de l'information ont fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionnent de la façon prévue. Nous nous attendons à ce que les projets d'obligations contribuent à réduire les risques liés aux systèmes qu'entraînent le lancement d'un nouveau marché ou un changement important aux prescriptions techniques des systèmes d'un marché.

[14] Ces projets de modifications codifient la pratique du personnel décrite brièvement dans le Staff Notice 21-706 – *Marketplaces' Initial Operations and Material System Changes* de l'Ontario publié le 4 octobre 2012 au Bulletin de la CVMO ((2012) 35 OSCB 8928).

Afin de donner aux participants au marché et à leurs fournisseurs de services un délai raisonnable pour apporter tout changement à leurs systèmes qui serait nécessaire pour accéder à un nouveau marché et interagir avec lui, ou pour tenir compte d'un changement important aux prescriptions techniques d'un marché, nous proposons de modifier le paragraphe 3 de l'article 12.3 pour qu'un marché ne puisse entrer en activité ou mettre en œuvre un changement important à ses prescriptions techniques qu'après le plus éloigné des événements suivants : trois mois après que l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, selon le cas, a complété son examen ou après un délai raisonnable permettant aux participants au marché de terminer toute intervention nécessaire sur les systèmes et de les mettre à l'essai.

vi) Autres modifications relatives aux systèmes

Compte tenu de la diversité et de la complexité croissantes de leurs systèmes, les marchés se tournent de plus en plus vers des tiers pour obtenir le matériel et le savoir-faire essentiels au fonctionnement de certains systèmes. Selon nous, les obligations prévues à l'article 12.1 du Règlement 21-101 devraient s'appliquer à chaque système d'un marché servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance. Dans ce but, nous avons précisé dans ces modifications que les obligations s'appliquent aux systèmes qui non seulement sont exploités par un marché, mais qui le sont également *pour le compte* d'un marché.

Nous proposons aussi de modifier l'article 6.8 du Règlement 23-101 pour obliger les marchés qui négocient des dérivés standardisés à aviser immédiatement leurs participants en cas de panne, de défaut de fonctionnement ou de retard important touchant leurs systèmes, leur matériel ou leur capacité à diffuser les données de marché.

Finalement, nous avons modifié l'information exigée à l'Annexe G de l'Annexe 21-101A1 et de l'Annexe 21-101A2 pour avoir la certitude de recevoir des marchés de l'information pertinente et cohérente sur les systèmes, l'élaboration des plans de secours, la capacité des systèmes et la gestion des risques de technologie de l'information.

3. UTILISATION DE L'INFORMATION RELATIVE À LA NÉGOCIATION DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ À DES FINS DE RECHERCHE

Contexte

Le paragraphe 1 de l'article 5.10 du Règlement 21-101 interdit aux marchés de fournir de l'information sur les ordres et les opérations d'un participant au marché à une personne autre que ce dernier, une autorité en valeurs mobilières ou un fournisseur de services de réglementation, sauf dans les cas suivants : i) le participant au marché y a consenti par écrit; ii) la communication de cette information est exigée en vertu de la loi applicable ou par le Règlement 21-101; iii) l'information a été communiquée par une autre personne de façon licite.

Avant la mise en œuvre des modifications de 2012, l'obligation ne s'appliquait qu'aux SNP. Elle a alors été étendue aux bourses reconnues et aux systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations afin d'harmoniser les règles applicables à tous les marchés. Le résultat inattendu de

cette modification a été l'interdiction faite à tous les marchés, y compris les bourses, de fournir de l'information sur les ordres et les opérations à des fins de recherche sur les marchés des capitaux sans le consentement écrit de tous leurs participants. En Ontario, une décision de dispense a été accordée aux marchés pour leur permettre de fournir ces données à de telles fins[15].

Projets de textes

Nous appuyons les recherches sur les marchés des capitaux menées de bonne foi et estimons que les marchés devraient être autorisés à transmettre des données sur les participants au marché à ces fins, à certaines conditions. Par conséquent, nous proposons une exception à l'obligation de confidentialité du paragraphe 1 de l'article 5.10 du Règlement 21-101 pour permettre aux marchés de fournir des données sur leurs participants sans que les chercheurs n'aient à obtenir le consentement de ces derniers[16]. Dans le projet de paragraphe 1 de l'article 7.7 de l'Instruction générale 21-101, nous précisons que le projet de paragraphe 1.1 de l'article 5.10 du Règlement 21-101 n'oblige pas les marchés à fournir de l'information relative à leurs participants à la demande d'un chercheur. En effet, le marché peut choisir d'en maintenir la confidentialité, et cet aspect peut être couvert par le contrat conclu avec le participant au marché.

Le projet de paragraphe 1.1 de l'article 5.10 prévoit une disposition autorisant le marché à communiquer de l'information sur les ordres ou les opérations d'un participant au marché s'il a conclu une entente écrite avec chaque personne qui recevra cette information.

Les conditions auxquelles les marchés seraient autorisés à fournir des données sont prévues aux projets de paragraphes 1.1, 1.2 et 1.3 de l'article 5.10. Le sous-paragraphe *a* du projet de paragraphe 1.1 prévoit les dispositions minimales à inclure dans ces ententes, qui ont pour but de s'assurer que les personnes à qui le marché fournit des données sur le participant au marché n'en fassent pas un usage abusif. La disposition *ii* du sous-paragraphe *a* prévoit que l'entente doit contenir des dispositions garantissant que la personne ne publie ni ne diffuse de données ou d'information qui communiquent, directement ou indirectement, des opérations, des stratégies de négociation ou des positions d'un participant au marché ou de ses clients. Selon la disposition *iii*, l'entente doit stipuler que l'information sur les ordres et les opérations ne soit pas utilisée à des fins autres que la recherche sur les marchés des capitaux. Cette disposition ne prévoit pas la nature de la recherche ni qui doit la mener. Toutefois, dans le paragraphe 1 de l'article 7.7 de l'Instruction générale 21-101, nous précisons qu'une recherche sur les marchés des capitaux n'utiliserait pas les données des participants au marché pour effectuer des opérations, donner des conseils relatifs à des opérations à d'autres personnes ou comprendre les différentes stratégies de négociation appliquées, par exemple. Cette disposition s'appliquerait au chercheur ou à toute autre personne, comme un assistant, ou une entreprise avec laquelle il travaille. Le chercheur qui emploie une autre personne devrait obtenir le consentement du marché, comme il est prévu à la disposition *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1.1 de l'article 5.10, avant de lui communiquer l'information reçue. L'objectif poursuivi en exigeant la notification et le consentement du marché est de permettre à ce dernier d'établir la marche à suivre pour garantir que les données ne

[15] Il est possible de la consulter à l'adresse suivante : http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_ord_20131003_210_alpha-trading.htm (en anglais seulement).

[16] Les modifications proposées au Règlement 21-101 qui prévoient cette exception reprennent essentiellement les conditions de la décision de la CVMO accordant aux marchés une dispense de l'obligation de préserver la confidentialité de l'information sur les ordres et les opérations.

seront pas utilisées de façon abusive. Il pourrait s'agir, par exemple, de l'obligation pour toute autre personne travaillant avec le chercheur de conclure une entente avec le marché.

Conformément aux dispositions *iv* et *v* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1.1 de l'article 5.10, l'information sur les participants au marché devrait être conservée de façon sécuritaire et uniquement pendant une période raisonnable une fois la recherche terminée et publiée. La disposition *vi* du sous-paragraphe *a* exige que l'entente contienne une disposition obligeant le chercheur à informer le marché de tout manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie.

Le paragraphe 1.2 de l'article 5.10 prévoit les obligations applicables aux marchés qui communiquent aux chercheurs des données sur les ordres et les opérations de leurs participants. Le marché est tenu de prendre, à son entière discrétion, toutes les mesures raisonnables qui sont nécessaires pour empêcher ou gérer tout manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie ou l'entente conclue avec le chercheur. En cas de manquement réel ou possible, le marché est aussi tenu d'aviser l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières. Nous considérons qu'un manquement est suffisamment important pour justifier la notification des autorités réglementaires. Dans les cas où les autorités en valeurs mobilières sont avisées, elles surveillent si le marché prend toutes les mesures appropriées pour remédier au manquement réel ou possible.

Le paragraphe 1.3 de l'article 5.10 prévoit les conditions que la personne qui reçoit du marché de l'information sur les ordres et les opérations doit respecter pour la communiquer. La seule exception prévue consiste à donner accès à ces données en cas d'examen par des pairs, et ce, uniquement à des fins de vérification de la recherche avant sa publication. Le sous-paragraphe *b* oblige les examinateurs à maintenir la confidentialité de l'information.

Pour aider les autorités en valeurs mobilières à établir si le marché a conclu les ententes prévues à l'article 5.10, nous proposons d'ajouter à la liste des documents devant être conservés pendant au moins sept ans, prévue à l'article 11.3 [*Les règles de conservation des dossiers*], un exemplaire de toute entente visée à cet article.

4. ENTENTES DE COLOCALISATION ET AUTRES ACCORDS SUR L'ACCÈS CONCLUS AVEC UN FOURNISSEUR DE SERVICES

Contexte et projets de textes

La colocalisation renvoie à la capacité des négociateurs (soit les participants à un marché ou leurs clients bénéficiant d'un accès électronique direct) d'installer des serveurs à proximité physique du moteur de négociation d'un marché, réduisant ainsi considérablement la latence. À l'heure actuelle, de nombreux tiers fournisseurs de services offrent des services de colocalisation à divers marchés. À notre avis, la colocalisation et toute autre forme d'accès au marché devraient être offertes de façon équitable et transparente.

Pour garantir l'équité, le marché qui permet à un tiers fournisseur de services d'offrir l'accès à son moteur de négociation devrait s'assurer, comme le prévoit l'article 5.13 du Règlement

21-101, que ce dernier se conforme aux dispositions en matière d'accès qu'il a lui-même établies conformément à l'article 5.1. Celui-ci prévoit qu'un marché ne peut faire ce qui suit : *i)* interdire à une personne l'accès à ses services ni lui imposer de conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard; *ii)* permettre une discrimination déraisonnable entre les clients, et *iii)* imposer à la concurrence un fardeau qui ne soit pas raisonnablement nécessaire et approprié. Le paragraphe 2 exige que le marché établisse des normes écrites encadrant l'accès à chacun de ses services.

En vue d'accroître la transparence lorsqu'un tiers fournisseur de services offre l'accès à un marché, le paragraphe *i* de l'article 10.1 exigerait que le marché communique, sur son site Web, tout accord d'accès conclu avec un tiers fournisseur de services, notamment la dénomination du fournisseur et les normes d'accès auxquelles ce dernier doit se conformer.

5. INFORMATION À INCLURE DANS LES ANNEXES 21-101A1, 21-101A2 ET 21-101A3

Contexte

L'information incluse par la bourse reconnue dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou par le SNP dans celui de l'Annexe 21-101A2 est essentielle à la compréhension par les autorités en valeurs mobilières des divers aspects importants du marché, notamment ses activités, les participants au marché et les titres qu'il négocie. Le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A3 est un rapport que les marchés doivent déposer trimestriellement et qui contient de l'information qui nous est utile, comme les types d'activités de négociation exercées sur un marché. Collectivement, l'information incluse dans tous ces formulaires nous permet de réglementer les marchés et surveiller avec efficacité les changements qui surviennent dans l'activité boursière.

Afin de nous assurer que l'information incluse dans le formulaire prévu aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 soit à jour et exacte et que nous pouvons l'examiner facilement, nous proposons des changements portant sur : *a)* les indications sur ce qui constitue un changement significatif à l'information incluse dans le formulaire prévu aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2; *b)* la communication de certains changements au fournisseur de services de réglementation du marché; *c)* une attestation annuelle relative à l'information incluse dans les formulaires, et *d)* le dépôt des documents relatifs à l'impartition.

En fonction de nos examens antérieurs des formulaires prévus à l'Annexe 21-101A3 déposés par divers marchés, nous y proposons également les changements présentés au paragraphe *e* ci-après.

a) Indications sur les changements significatifs au formulaire prévu aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2

Afin que les autorités en valeurs mobilières puissent obtenir de l'information exhaustive et exacte sur un marché, l'information qui se trouve dans ces formulaires doit être tenue à jour et tout changement significatif doit être revu par une autorité en valeurs mobilières afin de s'assurer qu'il est conforme à l'intérêt public. Le paragraphe 1 de l'article 3.2 du Règlement 21-101 exige donc qu'un marché dépose une modification de l'information fournie dans le formulaire prévu à l'une ou l'autre de ces annexes, selon le cas, au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un tel

changement. Le paragraphe 3 prévoit que tout changement touchant l'information fournie à l'Annexe L – Droits, doit être déposé au moins 7 jours ouvrables avant sa mise en œuvre. Afin d'aider un marché à déterminer si un changement est significatif, le paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101 précise que c'est le cas lorsqu'un changement pourrait avoir une incidence significative sur le marché, ses participants, les investisseurs ou les marchés des capitaux canadiens. Les sous-paragraphes *a* à *n* en donnent des exemples.

Selon les indications actuelles de l'Instruction générale 21-101, tous les changements énumérés aux sous-paragraphes *a* à *n* pourraient être considérés comme des changements significatifs. En revanche, les commentaires formulés par les marchés et la compréhension acquise des examens des documents déposés par ceux-ci démontrent que certains peuvent constituer des changements significatifs ou non, selon leur incidence réelle. Ainsi, un changement au fonctionnement d'un marché aux enchères en continu de titres de participation n'aura pas nécessairement la même incidence sur un marché de titres à revenu fixe dirigé par les demandes de cotation.

Nous proposons donc des modifications au paragraphe 4 de l'article 6.1 afin de préciser que les types de changements énumérés actuellement aux sous-paragraphes *a* à *n* de l'instruction générale ne seront considérés significatifs que s'ils ont une incidence significative sur un marché, ses systèmes, sa structure, ses participants ou leurs systèmes, les investisseurs, les émetteurs ou les marchés des capitaux canadiens. Les indications proposées préciseraient également qu'un changement envisagé par un marché a une incidence significative s'il risque de donner lieu à des conflits d'intérêts éventuels, de limiter l'accès aux services d'un marché, d'introduire des changements à la structure du marché ou de donner lieu à des coûts, comme des coûts de mise en œuvre, pour les participants au marché, les investisseurs ou, s'il y a lieu, le fournisseur de services de réglementation.

Néanmoins, certains changements seront toujours considérés comme significatifs. C'est le cas des changements indiqués dans les projets de sous-paragraphes *a* à *c* du paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101, qui touchent 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. Idem pour les changements relatifs à l'introduction de types d'ordres, de droits ou de barèmes de droits ou à leur modification.

Comme il est indiqué ci-dessus, d'autres changements pourraient être significatifs ou non, selon leur incidence, et ils sont présentés aux sous-paragraphes *d* à *n* du paragraphe 4 de l'article 6.1. Nous nous attendons à ce que le marché qui prévoit apporter de tels changements puisse, en fonction des indications fournies, prendre une décision quant à leur incidence significative. Les changements qu'un marché propose d'apporter au formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2 qui ont une incidence significative doivent être déposés au moins 45 jours avant leur mise en œuvre. Tout autre changement doit être déposé après sa mise en œuvre, conformément au paragraphe 3 de l'article 3.2 du Règlement 21-101.

Le paragraphe 5 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101 comprend des indications sur les changements qui ne sont pas considérés avoir une incidence significative sur un marché, sa structure, ses participants, les investisseurs, les émetteurs ou les marchés financiers.

b) Transmission au fournisseur de services de réglementation des changements proposés au formulaire prévu aux annexes

Nous sommes d'avis que le fournisseur de services de réglementation d'un marché devrait être tenu informé des changements apportés au fonctionnement du marché afin de pouvoir exercer efficacement ses fonctions réglementaires. À cette fin, le projet de paragraphe 1.1 de l'article 3.2 du Règlement 21-101 obligerait un marché ayant conclu une entente avec un fournisseur de services de réglementation à lui communiquer tout changement significatif proposé touchant un point de l'Annexe E – Fonctionnement du marché, de l'Annexe 21-101A1, si le marché est une bourse, ou de l'Annexe 21-101A2, s'il est un SNP. Par ailleurs, le marché serait tenu de communiquer au fournisseur de services de réglementation tout changement significatif proposé touchant un point de l'Annexe I – Titres, de l'Annexe 21-101A1, si le marché est une bourse, ou de l'Annexe 21-101A2 s'il s'agit d'un SNP.

Nous proposons que seuls les changements aux Annexes E et I soient communiqués au fournisseur de services de réglementation puisque cette information peut avoir une incidence sur sa surveillance des activités de négociation.

c) Attestation annuelle de l'information incluse dans le formulaire prévu aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2

Afin de veiller à ce que l'information incluse dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, d'un marché soit exacte et mise à jour régulièrement, le chef de la direction d'un marché serait tenu, comme le prévoit le paragraphe 4 de l'article 3.2 du Règlement 21-101, d'attester annuellement que l'information se trouvant dans le formulaire applicable du marché est véridique, exacte et complète et qu'elle reflète les activités du marché, de la façon dont elles ont été mises en œuvre. De même, nous proposons, dans le paragraphe 5 de l'article 3.2 du Règlement 21-101, qu'une version mise à jour et consolidée du formulaire applicable soit transmise annuellement avec l'attestation.

Les changements proposés nous aideront à avoir un portrait global et complet du fonctionnement des marchés que nous encadrons et des risques auxquels ils sont exposés, améliorant ainsi notre capacité à les réglementer de façon plus efficace.

d) Dépôt des documents relatifs à l'impartition

Afin de s'assurer que les marchés ont établi des politiques et des procédures appropriées et les autres documents prévus aux paragraphes *a*, *b*, *f*, *g* et *h* de l'article 5.12 du Règlement 21-101 relativement à l'impartition à un fournisseur de services de l'exploitation de l'un des services ou des systèmes clés, nous proposons que les marchés déposent ces documents avec l'Annexe F du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas.

e) Modifications apportées à l'Annexe 21-101A3

En fonction de notre expérience en matière d'examen et d'utilisation des données recueillies à partir de l'Annexe 21-101A3, nous proposons des changements à cette annexe afin d'y ajouter de

l'information que nous jugeons importante pour la surveillance d'un marché et d'y supprimer certains renseignements afin d'en faciliter le dépôt par voie électronique.

En l'occurrence, nous avons supprimé l'obligation de fournir la liste de tous les participants au marché qui utilisent les services de colocalisation du marché et le pourcentage de ces participants puisque nous proposons désormais d'inclure cette information à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2. Nous proposons également de supprimer l'obligation de fournir la liste des participants au marché dont l'accès au marché a été accordé, refusé ou limité puisque cette information serait aussi incluse dans l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2. En outre, nous proposons de revoir la façon dont l'information nous est transmise dans les tableaux 2, 3, 15 et 16. Plus particulièrement, nous proposons que les marchés indiquent le nombre approximatif pour le volume, la valeur et le nombre d'opérations dans les tableaux 2, 15 et 16 plutôt que le pourcentage et qu'ils indiquent, dans le tableau 3, le nombre réel d'ordres exécutés et annulés plutôt que le pourcentage. Ces modifications auraient l'avantage de simplifier certains renseignements à inclure dans l'Annexe 21-101A3 et d'en faciliter le dépôt par voie électronique.

Relativement au tableau 8, nous proposons de demander de l'information sur chaque titre à revenu fixe négocié sur le marché plutôt que de demander uniquement de l'information sur les 10 titres à revenu fixe les plus négociés (en fonction de la valeur du volume négocié) sur le marché. Ces renseignements supplémentaires nous aideront à mieux comprendre les opérations effectuées sur le marché des titres à revenu fixe.

Enfin, nous proposons d'inclure de l'information sur les changements significatifs touchants les systèmes et la technologie qui étaient planifiés, en cours d'élaboration ou qui ont été mis en œuvre durant le trimestre. Nous estimons que cette information nous aidera à prévoir et peut-être même à régler les problèmes que nous pourrions relever pour les marchés concernant ces changements.

6. TRANSMISSION DE DONNÉES À UNE AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

Contexte et projets de textes

Nous soulignons qu'une agence de traitement de l'information (ou, en l'absence de celle-ci, un fournisseur d'information) constitue un élément essentiel dans un contexte de multiplicité des marchés pour les titres de capitaux propres inscrits à la cote d'une bourse. Elle aide les participants au marché à se conformer à leurs obligations dans un tel contexte en garantissant la disponibilité de données consolidées respectant les normes réglementaires et pouvant servir aux utilisateurs et aux organismes de réglementation pour démontrer et évaluer la conformité à certaines obligations réglementaires. Il importe donc de s'assurer que l'agence de traitement de l'information reçoive des informations exactes et à jour des marchés, et c'est la raison pour laquelle le paragraphe 1 des articles 7.1 et 7.2 du Règlement 21-101 prévoit que les marchés doivent fournir à l'agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour.

À l'heure actuelle, le paragraphe 2 de l'article 9.1 de l'Instruction générale 21-101 indique qu'un marché ne peut mettre les informations requises sur les ordres et les opérations en vertu des

articles 7.1 et 7.2 du Règlement 21-101 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.

Nous sommes d'avis que ces informations ne sont pas à jour si le marché les met à la disposition d'une autre personne avant de les transmettre à l'agence de traitement de l'information ou, s'il y a lieu, au fournisseur d'information. Nous proposons donc d'introduire le paragraphe 3 de l'article 7.1 et le paragraphe 2 de l'article 7.2 afin de codifier cette obligation.

7. OBLIGATIONS D'UNE BOURSE RECONNUE ENVERS UN FOURNISSEUR DE SERVICES DE RÉGLEMENTATION

Contexte

L'article 7.1 du Règlement 23-101 offre à une bourse reconnue la possibilité de surveiller directement ses membres ou de le faire par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation. À ce jour, de nombreuses bourses reconnues ont retenu les services de l'OCRCVM pour agir à titre de fournisseur de services de réglementation et exercer la surveillance requise. Lorsque la bourse décide de surveiller la conduite de ses membres par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation, l'article 7.2 de ce règlement exige notamment que l'entente conclue entre la bourse et le fournisseur de services de réglementation prévoie que la bourse reconnue transmettra à ce dernier l'information dont il a raisonnablement besoin pour surveiller efficacement ce qui suit : *i)* la conduite et les activités de négociation des participants au marché sur les marchés et entre eux, et *ii)* la conduite de la bourse reconnue.

Projets de textes

On nous a signalé que les obligations prévues à l'article 7.2 du Règlement 23-101 ne sont pas nécessairement claires pour toutes les bourses reconnues, et qu'il existe différentes interprétations concernant ces obligations. Afin de les clarifier, nous proposons un nouvel article, l'article 7.2.1, *Obligations d'une bourse reconnue envers un fournisseur de services de réglementation*, qui transforme certaines dispositions devant actuellement être incluses dans une entente conclue avec un fournisseur de services de réglementation conformément à l'article 7.2 en obligations directes pour la bourse reconnue. L'Instruction générale 23-101 renferme également d'autres indications sur l'article 7.2.1 afin d'aider les bourses à comprendre ces obligations. Bien que ces modifications ne modifient pas nos attentes envers un marché ou sa relation actuelle avec un fournisseur de services de réglementation, nous croyons qu'elles contribueront à éliminer les interprétations erronées des dispositions actuelles.

Plus particulièrement, nous proposons, dans le paragraphe 3 de l'article 7.1, que la bourse reconnue ayant conclu une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation établisse les règles permettant à celui-ci d'assurer, conformément à ses exigences, une surveillance efficace des activités de négociation sur la bourse et entre les marchés. Les indications proposées à l'article 7.1 de l'Instruction générale 23-101 précisent que la bourse reconnue doit adopter toutes les règles du fournisseur de services de réglementation qui se rapportent à la négociation dans le cadre des règles qu'il doit établir conformément au paragraphe 3 de cet article. Par ailleurs, nous proposons que la bourse transmette au fournisseur de services de réglementation l'information dont il a besoin pour surveiller la conduite de la

bourse, notamment la conformité de celle-ci aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.1. Nous proposons des obligations analogues pour les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations à l'article 7.4.1 du Règlement 23-101.

8. FORME DE L'INFORMATION TRANSMISE AUX ORGANISMES DE RÉGLEMENTATION

L'article 11.2.1 du Règlement 21-101 prévoit qu'un marché transmet l'information exigée par le fournisseur de services de réglementation et son autorité en valeurs mobilières dans un délai de 10 jours ouvrables et sous forme électronique. Afin de garantir que les autorités en valeurs mobilières reçoivent l'information nécessaire pour effectuer leur surveillance dans la forme et le format qui leur sont les plus utiles, nous proposons d'ajouter l'obligation pour un marché de transmettre l'information de la façon exigée par l'autorité en valeurs mobilières et, s'il y a lieu, par son fournisseur de services de réglementation.

9. COMPENSATION ET RÈGLEMENT

Contexte et projets de textes

La partie 13 du Règlement 21-101, *Compensation et règlement*, prévoit certaines obligations de compensation et de règlement pour toutes les opérations exécutées sur un marché.

Le projet d'article 13.2 du Règlement 21-101 codifie l'objectif d'intérêt public qui veut que les participants au marché devraient avoir raisonnablement accès à la chambre de compensation de leur choix. Cet objectif est particulièrement important puisque l'acquisition du Groupe TMX Inc. et de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée par Maple Group Acquisition Corporation a donné lieu à la transformation du service de compensation et de règlement de valeurs mobilières sans but lucratif du Canada en une chambre de compensation et de règlement à but lucratif verticalement intégrée. Les ACVM reconnaissent la nécessité de supprimer les obstacles éventuels à la concurrence dans la compensation et le règlement afin de garantir l'équité et l'efficacité des marchés.

En avril 2012, le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« CSPR ») de la Banque des règlements internationaux et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV ») ont publié leur rapport intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (le « Rapport PIMF »)[17]. Celui-ci souligne que la concurrence entre les infrastructures de marchés financiers (comme les chambres de compensation) peut constituer un mécanisme important pour faciliter la prestation de services efficaces et à faibles coûts. Certains territoires au Canada sont à adopter les normes du CSPR et de l'OICV sur le fonctionnement sécuritaire et efficient des infrastructures de marchés financiers du Rapport PIMF sous forme d'obligations réglementaires permanentes pour les chambres de compensation reconnues[18].

---

[17] On peut consulter le Rapport PIMF sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

[18] Se reporter au projet de règlement de la CVMO, *OSC Rule 24-503 Clearing Agency Requirements*, de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, *MSC Rule 24-503 Clearing Agency Requirements*, et du projet de

Le projet de paragraphe 2 de l'article 13.2 du Règlement 21-101 limite la portée du paragraphe 1 de cet article. Les opérations effectuées sur des dérivés standardisés ou des titres cotés qui sont des options ne seraient pas assujetties à la disposition.

Nous ne sommes au courant d'aucun projet du secteur visant à élaborer ou à appuyer des chambres de compensation concurrentes qui serviraient les intérêts des marchés au comptant canadiens. Or, dans le contexte des opérations de Maple, nous avons reçu un appui solide des intervenants à l'introduction d'un cadre réglementaire qui permettrait la concurrence entre les chambres de compensation. Si le secteur estimait, ultérieurement, que les avantages de la concurrence l'emportaient sur les coûts associés au maintien de plusieurs agences de compensation, les marchés seraient tenus de composer avec la concurrence. Nous reconnaissons que si le secteur décidait d'appuyer un environnement comportant plusieurs chambres de compensation sur les marchés au comptant canadiens, les infrastructures de marchés visées (c'est-à-dire les marchés et les chambres de compensation) auraient besoin de temps pour évaluer et élaborer des processus, des interfaces et des liens permettant la compensation des opérations effectuées sur les marchés au comptant auprès de plusieurs chambres de compensation.

Nous aimerions recevoir des commentaires des intervenants sur les points dont il est question ci-dessus ainsi que sur le nouvel article 13.2 du Règlement 21-101.

10. RÈGLES APPLICABLES À L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

Contexte et projets de textes

La partie 14 du Règlement 21-101, *Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information*, énonce les obligations de l'agence de traitement de l'information, notamment en matière de dépôt et de systèmes.

Le paragraphe 6 de l'article 14.4 prévoit qu'une agence de traitement de l'information dépose, dans les 90 jours suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités. Le paragraphe 7 de cet article prévoit que l'agence de traitement de l'information dépose son budget financier dans les 30 jours suivant le début d'un exercice. Ces obligations visent à garantir que le personnel des ACVM recevra certains des renseignements dont il a besoin pour évaluer la situation financière de l'agence de traitement de l'information.

Nous soulignons qu'une agence de traitement de l'information peut être exploitée sous forme de division ou d'unité d'exploitation d'une autre personne. Par exemple, l'agence de traitement de l'information pour les titres de capitaux propres autres que les options est exploitée comme une division de Groupe TMX Inc. Conformément aux obligations actuelles, l'agence de traitement de l'information peut déposer les états financiers audités et le budget de sa société mère, qui peuvent ne pas inclure suffisamment de détails pour nous permettre d'évaluer la viabilité

Règlement 24-503 sur les obligations relatives aux chambres de compensation, dépositaires centraux de titres et systèmes de règlement et à leurs instructions générales connexes de l'Autorité des marchés financiers.

financière de l'agence de traitement de l'information en tant que telle.

C'est la raison pour laquelle nous proposons des modifications à la partie 14 afin d'obliger la personne qui exploite une agence de traitement de l'information comme division ou unité d'exploitation à déposer le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie de celle-ci et toute autre information qui est nécessaire pour présenter la situation financière de celle-ci. Le projet de paragraphe 6.1 de l'article 14.4 du Règlement 21-101 exige que cette information soit déposée dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice de la personne qui exploite l'agence de traitement de l'information. Nous ne proposons pas que cette information soit auditée, puisqu'elle sera déposée en sus des états financiers audités de la personne qui exploite l'agence de traitement de l'information.

Nous proposons également le projet de paragraphe 7.1 à l'article 14.4 du Règlement 21-101, qui obligerait une personne exploitant une agence de traitement de l'information comme division ou unité d'exploitation à déposer, dans les 30 jours suivant le début de son exercice, le budget financier de l'agence de traitement de l'information.

Enfin, à des fins de cohérence, nous proposons aussi des modifications aux obligations relatives aux systèmes applicables à l'agence de traitement de l'information qui sont semblables à celles proposées pour les systèmes des marchés. En l'occurrence, nous avons proposé des modifications au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de l'article 14.5 afin d'obliger une agence de traitement de l'information à fournir son rapport d'examen indépendant des systèmes dans un délai de 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit, ou dans les 60 jours suivant la fin de l'année civile, selon la première de ces dates.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 9.1°, 32° et 32.0.1°)

1. L'article 3.2 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « que s'il a déposé une modification de l'information fournie dans ce formulaire, » par les mots « « que s'il a déposé une modification de l'information fournie dans le formulaire applicable, »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 1, du suivant :

« 1.1) Le marché qui a conclu une entente avec un fournisseur de services de réglementation conformément au Règlement 23-101 sur les règles de négociation ne peut mettre en œuvre un changement significatif touchant un point de l'Annexe E – Fonctionnement du marché de l'Annexe 21-101A1, de l'Annexe E – Fonctionnement du marché de l'Annexe 21-101A2, selon le cas, ou de l'Annexe I – Titres de l'Annexe 21-101A1 ou de l'Annexe I – Titres de l'Annexe 21-101A2, selon le cas, que s'il a effectué le dépôt auprès de son fournisseur de services de réglementation au moins 45 jours avant la mise en œuvre du changement. »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 3, des mots « le marché dépose une modification de l'information fournie dans ce formulaire » par les mots « le marché dépose une modification de l'information fournie dans le formulaire applicable »;

4° par l'insertion, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4) Le chef de la direction d'un marché ou toute personne physique qui exerce une fonction analogue atteste par écrit, dans les 30 jours suivant la fin de chaque année civile, que l'information indiquée dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, notamment la description de ses activités, est véridique, exacte et complète et que ses activités ont été mises en œuvre de la façon décrite dans le formulaire applicable.

« 5) Le marché transmet une version mise à jour et consolidée du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, dans les 30 jours suivant la fin de chaque année civile. ».

2. L'article 5.10 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 1, des suivants :

« 1.1) Malgré le paragraphe 1, le marché peut communiquer de l'information sur les ordres et les opérations d'un participant au marché à une personne s'il a conclu avec chaque personne qui recevra cette information une entente écrite prévoyant que :

a) la personne s'engage à faire ce qui suit :

i) ne pas communiquer l'information à une autre personne, ni la partager avec elle, si cette information peut, directement ou indirectement, permettre d'identifier un participant au marché ou l'un de ses clients sans le consentement du marché, à l'exception de ce qui est prévu au paragraphe 1.3 ci-après;

ii) ne pas publier ou autrement diffuser de données ou d'information qui communiquent, directement ou indirectement, des opérations, des stratégies de négociation ou des positions d'un participant au marché ou de l'un de ses clients;

iii) n'utiliser l'information sur les ordres et les opérations ou ne la fournir à une autre personne que pour la recherche sur les marchés des capitaux;

iv) conserver l'information de façon sécuritaire en tout temps;

v) conserver l'information uniquement pendant une période raisonnable une fois la recherche terminée et publiée;

vi) informer immédiatement le marché de tout manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie;

b) le marché peut, à son entière discrétion, prendre les mesures raisonnables qui sont nécessaires pour empêcher ou gérer tout manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie ou l'entente.

« 1.2) Le marché qui communique de l'information sur les ordres et les opérations d'un participant au marché conformément au paragraphe 1 fait ce qui suit :

a) il avise rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières s'il a connaissance d'un manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie ou l'entente;

b) il prend, à son entière discrétion, toutes les mesures raisonnables qui sont nécessaires à l'égard d'une personne pour empêcher ou gérer tout manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie ou l'entente.

« 1.3) La personne qui reçoit d'un marché de l'information sur les ordres et les opérations d'un participant au marché conformément au paragraphe 1.1 peut communiquer l'information utilisée relativement à une recherche soumise à une publication si elle a conclu une entente écrite avec le marché prévoyant ce qui suit :

a) l'information que la personne communiquera n'est utilisée qu'aux fins de vérification;

b) la personne obtient le consentement écrit de la publication ou de toute personne participant à la vérification de la recherche afin de maintenir la confidentialité de l'information;

c) la personne avise le marché avant de partager l'information aux fins de vérification;

d) la personne obtient le consentement écrit de la publication ou de toute personne participant à la vérification de la recherche que celle-ci avisera immédiatement le marché de tout manquement réel ou possible à l'entente ou à l'obligation de confidentialité concernant l'information fournie. ».

3. L'article 5.12 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans les paragraphes *b* et *c*, des mots « les services et les systèmes clés » par les mots « les services ou les systèmes clés ».

4. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.12, du suivant :

« **5.13. Accords sur l'accès conclus avec un fournisseur de services**

Le marché veille à ce qu'un tiers fournisseur de services offrant des modes d'accès se conforme, lorsqu'il offre de tels services, aux normes écrites encadrant l'accès établies par le marché conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.1.».

5. L'article 6.7 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 par le suivant :

« *a)* au cours d'au moins 2 des 3 derniers mois d'exploitation, la valeur totale en dollars du volume des opérations sur tout type de titre effectuées sur le SNP pendant

2

un mois atteint au moins 10 % de la valeur totale en dollars du volume des opérations effectuées au cours du mois sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada; ».

6. L'article 7.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le marché qui est assujetti au paragraphe 1 ne fournit pas l'information qui y est visée à une autre personne avant de la fournir à l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, au fournisseur d'information. ».

7. L'article 7.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **7.2. La transparence de l'information après les opérations – Titres cotés**

1) 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 sur des titres cotés effectuées sur le marché 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.

2) Le marché ne fournit pas l'information visée au paragraphe 1 à une autre personne avant de la fournir à l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement, au fournisseur d'information. ».

8. L'article 8.6 de ce règlement est modifié par le remplacement de « 2015 » par « 2018 ».

9. L'article 10.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe *h*, des suivants :

« *i)* tous les accords sur l'accès conclus avec un tiers fournisseur de services, notamment son nom et les normes relatives à l'accès auxquelles il doit se conformer;

j) les heures de fonctionnement des environnements d'essais fournis par le marché, une description des différences entre l'environnement d'essais et l'environnement de production du marché ainsi que l'incidence éventuelle de ces différences sur l'efficacité des essais. ».

10. L'article 11.2.1 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **11.2.1. La transmission de l'information sous forme électronique**

Le marché transmet l'information suivante:

a) il transmet au fournisseur de services de réglementation, s'il a conclu une entente avec lui en vertu du Règlement 23-101 sur les règles de négociation (chapitre V-1.1, r. 6), l'information que celui-ci exige et de la façon dont il l'exige, dans un délai de 10 jours ouvrables et sous forme électronique;

b) il transmet à l'autorité en valeurs mobilières l'information que celle-ci exige en vertu de la législation en valeurs mobilières et de la façon dont elle l'exige, dans un délai de 10 jours ouvrables et sous forme électronique. ».

11. L'article 11.3 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le sous-paragraphe *g* du paragraphe 1, des suivants :

« *h)* une copie de toute entente visée à l'article 5.10;

i) une copie de toute entente visée au paragraphe *c* de l'article 5.12. ».

12. Ce règlement est modifié par le remplacement de l'article 12.1 par les suivants :

« **12.1. Les obligations relatives aux systèmes**

3

Pour chacun des systèmes exploités par lui-même ou pour son compte et servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés, le marché a les obligations suivantes:

a) élaborer et maintenir les éléments suivants:

i) un système adéquat de contrôle interne de ces systèmes;

ii) des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des systèmes d'information, la sécurité de l'information, la gestion des changements, la gestion des problèmes, le soutien du réseau et le soutien du logiciel d'exploitation;

b) conformément à la pratique commerciale prudente, prendre les mesures suivantes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année:

i) effectuer des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future;

ii) soumettre les systèmes à des simulations de crise pour déterminer leur capacité de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficiente;

c) aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, son fournisseur de services de réglementation de toute panne importante, de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes ou de toute infraction importante à la sécurité, et faire rapport en temps opportun sur l'état de ceux-ci, de la reprise du service et des résultats de l'examen interne.

« **12.1.1. Systèmes auxiliaires**

Pour chaque système qui partage des ressources de réseaux avec un ou plusieurs autres systèmes exploités par le marché ou pour son compte et servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés et qui, en cas d'atteinte à la sécurité, pourrait représenter une menace à la sécurité pour un ou plusieurs des systèmes susmentionnés, le marché a les obligations suivantes :

a) élaborer et maintenir un système adéquat de contrôles de sécurité de l'information relativement aux menaces à la sécurité sur tout système servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés;

b) aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, s'il y a lieu, son fournisseur de services de réglementation de toute infraction importante à la sécurité et faire rapport sur l'état de celle-ci, de la reprise du service, le cas échéant, et des résultats de l'examen interne ».

13. L'article 12.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **12.2. L'examen des systèmes**

1) Le marché engage chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant des systèmes et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies afin de garantir sa conformité aux dispositions suivantes :

a) le paragraphe *a* de l'article 12.1;

b) l'article 12.1.1;

c) l'article 12.4.

4

2) Le marché présente le rapport visé au paragraphe 1 aux destinataires suivants :

a) son conseil d'administration ou son comité d'audit, rapidement après l'établissement du rapport;

b) l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit ou de 60 jours suivant la fin l'année civile, selon la première de ces éventualités. ».

14. L'article 12.3 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **12.3. Prescriptions techniques et installations d'essais du marché**

1) Le marché rend publique la version finale de toutes les prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci dans les délais suivants:

a) s'il n'est pas encore en activité, pendant au moins 3 mois avant sa mise en activité;

b) s'il est déjà en activité, pendant au moins 3 mois avant de mettre en œuvre une modification importante de ses prescriptions techniques.

2) Après s'être conformé au paragraphe 1, le marché permet l'accès à des installations d'essais concernant l'interfaçage avec ses systèmes et l'accès à ceux-ci dans les délais suivants:

a) s'il n'est pas encore en activité, pendant au moins 2 mois avant sa mise en activité;

b) s'il est déjà en activité, pendant au moins 2 mois avant de mettre en œuvre une modification importante de ses prescriptions techniques.

3) Le marché ne peut entrer en activité ou mettre en œuvre un changement important à ses prescriptions techniques qu'après le plus éloigné des événements suivants :

a) trois mois après qu'un avis de l'agent responsable ou, au Québec, de l'autorité en valeurs mobilières, indiquant que l'examen de son dépôt initial d'information ou de sa modification de l'information est complété lui est fourni;

b) un délai raisonnable après que l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières a complété l'examen de son dépôt initial d'information ou de sa modification de l'information et l'en a avisé.

4) Le sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 2 ne s'applique pas au marché qui doit apporter immédiatement la modification afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important touchant ses systèmes ou son matériel, lorsque les conditions suivantes sont réunies:

a) le marché avise immédiatement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, son fournisseur de services de réglementation de son intention d'apporter la modification;

b) le marché publie dès que possible les prescriptions techniques modifiées.

5) Le marché ne peut entrer en activité tant qu'il n'a pas rempli les conditions suivantes :

a) il s'est conformé au sous-paragraphe *a* des paragraphes 1 et 2;

5

b) son fournisseur de services de réglementation, le cas échéant, a confirmé au marché que les opérations peuvent commencer sur le marché;

c) son directeur des systèmes d'information, ou une personne exerçant des fonctions analogues, a attesté par écrit à l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières que tous les systèmes de technologie de l'information qu'il utilise ont fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciale prudentes et fonctionnent de la façon prévue.

6) Le marché ne peut mettre en œuvre un changement important à ses prescriptions techniques tant qu'il ne remplit pas les conditions suivantes :

a) il s'est conformé au sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 2;

b) son directeur des systèmes d'information, ou une personne exerçant des fonctions analogues, a attesté par écrit à l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières que le changement a fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionne de la façon prévue.

7) Le paragraphe 6 ne s'applique pas au marché qui doit apporter le changement immédiatement afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important touchant ses systèmes ou son matériel et qui avise immédiatement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de son intention. ».

15. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 12.3, du suivant :

« **12.3.1. Symboles d'essais uniformes**

Le marché utilise les symboles d'essais uniformes établis par l'agent responsable ou, au Québec, par l'autorité en valeurs mobilières pour effectuer les essais dans son environnement de production. ».

16. L'article 12.4 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **12.4. Planification de la continuité des activités**

1) Le marché fait ce qui suit :

a) il élabore et maintient des plans raisonnables de continuité des activités, notamment des plans de reprise après sinistre.

b) il met à l'essai ses plans de continuité des activités, notamment les plans de reprise après sinistre, selon des pratiques commerciale prudentes à une fréquence raisonnable et au moins une fois l'an;

2) Le marché dont le volume total des opérations effectuées sur tout type de titre est égal ou supérieur à 10 % de la valeur totale en dollars du volume des opérations effectuées sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada pendant au moins 2 des 3 derniers mois s'assure que chacun des systèmes exploités par lui-même ou pour son compte et servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés puisse reprendre ses activités dans les deux heures après avoir déclaré un sinistre.

3) La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille directement la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs et applique les obligations prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 ou 7.3 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation veille à ce que chaque système essentiel exploité par lui-même ou pour son compte qui sert à la surveillance du marché en temps réel puisse reprendre ses activités dans les deux heures après avoir déclaré un sinistre au site principal.

4) Le fournisseur de services de réglementation qui a conclu une entente écrite avec un marché pour effectuer sa surveillance veille à ce que chaque système essentiel exploité par lui-même ou pour son compte qui sert à la surveillance du marché en temps réel puisse reprendre ses activités dans les deux heures après avoir déclaré un sinistre au site primaire. ».

17. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 12.4, du suivant :

« **12.4.1. Mise à l'essai des plans de continuité des activités à l'échelle du secteur**

Le marché, la chambre de compensation reconnue, l'agence de traitement de l'information et le participant au marché participent à toutes les mises à l'essai des plans de continuité des activités à l'échelle du secteur établies par le fournisseur de services de réglementation, l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières. ».

18. L'article 13.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans les paragraphes 2 et 3, des mots « et réglées » par les mots « à une chambre de compensation ».

19. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 13.1, du suivant :

« **13.2. Accès à une chambre de compensation choisie**

1) Le marché déclare une opération sur un titre à la chambre de compensation choisie par le participant au marché.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux opérations sur des valeurs qui sont des dérivés standardisés ou des titres cotés qui sont des options. ».

20. L'article 14.4 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après les mots « connexion électronique », des mots « ou des changements à celle-ci »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 6, du suivant :

« 6.1) La personne qui exploite une agence de traitement de l'information comme division ou unité d'exploitation dépose, dans les 90 jours suivant la fin de son exercice, le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie de celle-ci et toute autre information qui est nécessaire pour présenter la situation financière de l'agence de traitement de l'information. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 7, du suivant :

« 7.1) La personne qui exploite une agence de traitement de l'information comme division ou unité d'exploitation dépose, dans les 30 jours suivant le début de son exercice, le budget financier de celle-ci. ».

21. L'article 14.5 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b*, des mots « tests aux marges » par les mots « simulations de crise »;

2° par le remplacement du sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* par le suivant :

« *ii)* l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit ou de 60 jours suivant la fin de l'année civile, selon la première de ces occasions; ».

22. L'article 14.6 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **14.6. Planification de la continuité des activités**

L'agence de traitement de l'information fait ce qui suit :

1) elle élabore et maintient des plans raisonnables de continuité des activités, notamment des plans de reprise après sinistre;

2) elle met à l'essai ses plans de continuité des activités, notamment les plans de reprise après sinistre, selon des pratiques commerciales prudentes et à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année;

3) elle veille à ce que ses systèmes essentiels puissent reprendre leurs activités dans un délai d'une heure après avoir déclaré un sinistre. ».

23. L'article 14.7 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais de la phrase introductive, des mots « with this Regulation, or other than a securities regulatory authority, unless » with the words « with this Regulation or a securities regulatory authority, unless ».

24. L'Annexe 21-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par l'insertion, dans la section « Type de document » et après le mot « MODIFICATION », des mots « ; MODIFICATION N° »;

2° par l'insertion, dans le paragraphe 2 de l'Annexe C et après les mots « en indiquant leur mandat », des mots « ainsi que celui du conseil »;

3° dans l'Annexe E :

a) par le remplacement de la deuxième phrase du premier paragraphe par la suivante :

« Cette description doit comprendre notamment ce qui suit : »;

b) par le remplacement, dans le texte anglais des rubriques 7, 8, 9 et 10, du mot « Description » par les mots « A description »;

c) par l'insertion, à la fin de cette annexe, de la phrase suivante :

« Le déposant doit fournir tous les contrats importants relatifs à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés. »;

4° par l'insertion, après le paragraphe 3 de l'Annexe F, des suivants :

« 4. Un exemplaire des politiques et des procédures du marché concernant la sélection des fournisseurs à qui les services et les systèmes clés peuvent être impartis ainsi que l'évaluation et l'approbation des conventions d'impartition établies et maintenues conformément au paragraphe *a* de l'article 5.12 du présent règlement.

5. Une description des conflits d'intérêts entre le marché et le fournisseur à qui les services et les systèmes clés sont impartis ainsi qu'un exemplaire des politiques et des procédures conçues pour les réduire et les gérer et qui sont établies conformément au paragraphe *b* de l'article 5.12 du présent règlement.

6. Une description des mesures que le marché a prises conformément au paragraphe *f* de l'article 5.12 du présent règlement pour s'assurer que le fournisseur de services a établi, maintenu et mis à l'essai périodiquement un plan de continuité des activités approprié, notamment un plan de reprise après sinistre.

7. Une description des mesures que le marché a prises conformément au paragraphe *g* de l'article 5.12 du présent règlement pour s'assurer que le fournisseur de services protège les renseignements exclusifs, l'information sur les ordres et les opérations ou tout autre renseignement confidentiel des participants au marché.

8

8. Un exemplaire des procédés et des procédures pour évaluer régulièrement la performance du fournisseur de services en vertu d'une convention d'impartition qui sont établis conformément au paragraphe *h* de l'article 5.12 du présent règlement. »;

5° par le remplacement de l'Annexe G par la suivante :

« **Annexe G – Systèmes et élaboration de plans de secours**

Général

Fournir ce qui suit :

1. Une description succinte des systèmes du marché servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration et à la comparaison des opérations, aux listes de données, à la colocalisation et, le cas échéant, à la surveillance des marchés et à la compensation des opérations.

2. Un organigramme du groupe des technologies de l'information du marché.

Planification de la continuité des activités

Préciser ce qui suit :

1. L'emplacement du site principal de traitement.

2. Le pourcentage approximatif de redondance matérielle, logicielle et de réseau qui s'y trouve.

3. Si le site principal comporte une source d'alimentation ininterruptible.

4. La fréquence de stockage de données à l'extérieur.

5. Si le marché possède un site de traitement secondaire et dans l'affirmative, son emplacement.

6. Le plan de continuité des activités du déposant, notamment son plan de reprise après sinistre. Fournir tout document pertinent.

7. La fréquence de mise à l'essai des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre.

8. Le moment où le marché prévoit la reprise des activités de ses systèmes essentiels de technologie de l'information après la déclaration d'un sinistre.

9. Tous les points de défaillance auxquels le marché fait face.

Capacité des systèmes

Indiquer ce qui suit :

1. La fréquence d'évaluation de l'activité boursière future aux fins de rajustement de la capacité de traitement.

2. La capacité excédentaire approximative par rapport aux volumes d'opérations quotidiens moyens.

3. La fréquence à laquelle sont effectuées les simulations de crise ou à quel moment elles le sont.

9

Systèmes

Indiquer ce qui suit :

1. Si le moteur de négociation a été mis au point à l'interne ou par un vendeur.

2. Si la maintenance du moteur de négociation est assurée à l'interne ou par un vendeur et le nom de ce dernier, le cas échéant.

3. Les réseaux du marché. Fournir un exemplaire du schéma du réseau utilisé à l'interne qui englobe la saisie des ordres, les données de marché en temps réel et la transmission.

4. Les protocoles de messagerie pris en charge par les systèmes du marché.

5. Les protocoles de transmission utilisés par les systèmes du marché.

Évaluation des risques liés aux technologies de l'information

Décrire le cadre d'évaluation des risques liés aux technologies de l'information, notamment :

1. La façon dont la probabilité de menaces aux technologies de l'information est prise en compte.

2. La façon dont l'incidence des risques est mesurée en fonction de critères qualitatifs et quantitatifs.

3. Le processus de documentation des risques résiduels acceptables et des mécanismes de compensation qui y sont associés.

4. L'élaboration par la direction d'un plan d'action pour réagir à un risque qui n'a pas été accepté. »;

6° par le remplacement, dans le texte anglais de l'Annexe I, du mot « Filer » par le mot « filer »;

7° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 1 de l'Annexe J, des mots « described in Exhibit E.4 » par les mots « described in Exhibit E item 4 »;

8° par le remplacement, dans l'Annexe K, de la rubrique 4 par la suivante :

« 4. La catégorie de participation ou de tout autre accès. Préciser si le participant au marché utilise la colocalisation pour accéder au marché. »;

9° par l'insertion, dans le texte anglais de la rubrique 2 de l'Annexe M, des mots « a copy of » après les mots « and its members, provide ».

25. L'Annexe 21-101A2 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans le titre, des mots « RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT » par les mots « FICHE D'INFORMATION »;

2° par l'insertion, dans la section « TYPE DE DOCUMENT » et après le mot « MODIFICATION », des mots « ; MODIFICATION N° »;

3° par l'insertion, dans la rubrique 12, des mots « nom du » avant les mots « fournisseur de services »;

4° dans l'Annexe E :

10

a) par le remplacement, dans la phrase introductive, du mot « devrait » par le mot « doit »;

b) par le remplacement, dans le texte anglais des rubriques 7, 8, 9 et 10, du mot « Description » par les mots « A description »;

c) par l'insertion, à la fin de cette annexe, de la phrase suivante :

« Le déposant doit fournir tous les contrats importants relatifs à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés. »;

5° dans l'Annexe F :

a) par la suppression, dans le texte anglais du premier paragraphe, du mot « the » après les mots « any function associated with »;

b) par l'insertion, dans le premier paragraphe, des mots « , aux données » après les mots « à la compensation et au règlement »;

c) par l'insertion, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4. Un exemplaire des politiques et des procédures du marché concernant la sélection des fournisseurs à qui les services et les systèmes clés peuvent être impartis ainsi que l'évaluation et l'approbation des conventions d'impartition établies et maintenues conformément au paragraphe *a* de l'article 5.12 du présent règlement.

5. Une description des conflits d'intérêts entre le marché et le fournisseur à qui les services et les systèmes clés sont impartis ainsi qu'un exemplaire des politiques et des procédures conçues pour les réduire et les gérer et qui sont établies conformément au paragraphe *b* de l'article 5.12 du présent règlement.

6. Une description des mesures que le marché a prises conformément au paragraphe *f* de l'article 5.12 du présent règlement pour s'assurer que le fournisseur de services a établi, maintenu et mis à l'essai périodiquement un plan de continuité des activités approprié, notamment un plan de reprise après sinistre.

7. Une description des mesures que le marché a prises conformément au paragraphe *g* de l'article 5.12 du présent règlement pour s'assurer que le fournisseur de services protège les renseignements exclusifs, l'information sur les ordres et les opérations ou tout autre renseignement confidentiel des participants au marché.

8. Un exemplaire des procédés et des procédures pour évaluer régulièrement la performance du fournisseur de services en vertu d'une convention d'impartition qui sont établis conformément au paragraphe *h* de l'article 5.12 du présent règlement. »;

6° par le remplacement de l'Annexe G par la suivante :

« **Annexe G – Systèmes et élaboration de plans de secours**

<u>Général</u>

Fournir ce qui suit :

1. Une description succinte des systèmes du marché servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration et à la comparaison des opérations, aux listes de données, à la colocalisation et, le cas échéant, à la surveillance des marchés et à la compensation des opérations.

2. Un organigramme du groupe des technologies de l'information du marché.

Planification de la continuité des activités

11

Préciser ce qui suit :

1. L'emplacement du site principal de traitement.

2. Le pourcentage approximatif de redondance matérielle, logicielle et de réseau qui s'y trouve.

3. Si le site principal comporte une source d'alimentation ininterruptible.

4. La fréquence de stockage de données à l'extérieur.

5. Si le marché possède un site de traitement secondaire et dans l'affirmative, son emplacement.

6. Le plan de continuité des activités du déposant, notamment son plan de reprise après sinistre. Fournir tout document pertinent.

7. La fréquence de mise à l'essai des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre.

8. Le moment où le marché prévoit la reprise des activités de ses systèmes essentiels de technologie de l'information après la déclaration d'un sinistre.

9. Tous les points de défaillance auxquels le marché fait face.

Capacité des systèmes

Veuillez indiquer ce qui suit :

1. La fréquence d'évaluation de l'activité boursière future aux fins de rajustement de la capacité de traitement.

2. La capacité excédentaire approximative par rapport aux volumes d'opérations quotidiens moyens.

3. La fréquence, le cas échéant, à laquelle sont effectuées les simulations de crise.

Systèmes

Veuillez indiquer ce qui suit :

1. Si le moteur de négociation a été mis au point à l'interne ou par un vendeur.

2. Si la maintenance du moteur de négociation est assurée à l'interne ou par un vendeur et le nom de ce dernier, le cas échéant.

3. Les réseaux du marché. Fournir un exemplaire du schéma du réseau utilisé à l'interne qui englobe la saisie des ordres, les données de marché en temps réel et la transmission.

4. Les protocoles de messagerie pris en charge par les systèmes du marché.

5. Les protocoles de transmission utilisés par les systèmes du marché.

Évaluation des risques liés aux technologies de l'information

Décrire le cadre d'évaluation des risques liés aux technologies de l'information, notamment :

12

1. La façon dont la probabilité de menaces aux technologies de l'information est prise en compte.

2. La façon dont l'incidence des risques est mesurée en fonction de critères qualitatifs et quantitatifs.

3. Le processus de documentation des risques résiduels acceptables et les mécanismes de compensation qui y sont associés.

4. L'élaboration par la direction d'un plan d'action pour réagir à un risque qui n'a pas été accepté. »;

7° par l'insertion, dans le texte anglais de l'Annexe I, du mot « list » après les mots « If this is an initial filing, »;

8° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 1 de l'Annexe J, des mots « described in Exhibit E.4 » par les mots « described in Exhibit E item 4 »;

9° par le remplacement, dans l'Annexe K, de la rubrique 4 par la suivante :

« 4. La catégorie de participation ou de tout autre accès. Préciser si le participant au marché utilise la colocalisation pour accéder au marché. ».

26. L'Annexe 21-101A3 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans la section A, des rubriques 4, 5, 6 et 7 par les suivantes :

« 4. Fournir la liste de toutes les modifications apportées aux renseignements prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 qui ont été déposées auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada et mises en œuvre au cours de la période couverte par le rapport. La liste doit contenir une brève description de chaque modification et indiquer les dates de dépôt et de mise en œuvre.

5. Fournir la liste de toutes les modifications apportées aux renseignements prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 qui ont été déposées auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada mais qui n'ont pas été mises en œuvre à la fin la période couverte par le rapport. La liste doit contenir une brève description de chaque modification et indiquer la date de dépôt ainsi que le motif pour lequel elle n'a pas été mise en œuvre.

6. Systèmes – Indiquer la date, la durée et le motif de toute interruption, survenue au cours de la période, d'un système relatif aux activités de négociation, notamment la négociation, l'acheminement ou les données, et sa résolution.

7. Changements aux systèmes – Décrire brièvement tout changement significatif aux systèmes et à la technologie utilisés par le marché et servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration et à la comparaison des opérations, aux listes de données, à la colocalisation et, s'il y a lieu, à la surveillance du marché et à la compensation des opérations et qui était planifié, en cours d'élaboration ou qui a été mis en œuvre durant le trimestre. Donner l'état actuel des changements en cours d'élaboration. »;

2° dans la section B :

a) par le remplacement, dans la rubrique 1 de la partie 1, du mot « devraient » par le mot « doivent »;

b) par le remplacement du tableau 2 de la partie 1, par le suivant :

«

Types d'applications	**Volume**	**Valeur**	**Nombre d'opérations**

13

1.Applications intentionnelles[1]			
2. Applications internes			
3. Autres applications			

»;

c) par le remplacement du tableau 3 de la partie 1, par le suivant :

«

Types d'ordres	**Nombre d'ordres**	**Ordres exécutés**	**Ordres annulés[2]**
1. Anonymes[3]			
2.Pleinement transparents			
3. Liés au marché			
4.Pleinement cachés			
5.Mécanisme distinct pour les ordres invisibles d'un marché transparent			
6.Partiellement cachés (en réserve)			
7.Nombre total d'ordres saisis au cours du trimestre			

»;

d) par le remplacement, dans la rubrique 5 de la partie 1, des mots « devraient » et « devrait » par les mots « doivent » et doit », respectivement;

e) par le remplacement, dans le texte anglais de la rubrique 6 de la partie 1, du mot « third-party » par le mot « third party »;

f) par la suppression de la rubrique 7 de la partie 1;

g) par l'insertion, dans la rubrique 1 de la partie 2, des mots « au cours du trimestre » après les mots « heures normales de négociation »;

h) par le remplacement de la rubrique 2 et du tableau 8 de la partie 2 par les suivants :

« **2. Opérations par titre** – Donner les renseignements demandés dans le Tableau 8 ci-après sur chaque titre à revenu fixe négocié sur le marché durant les heures normales de négociation au cours du trimestre. Inscrire « aucun », « s.o. » ou « 0 », s'il y a lieu.

Tableau 8 – Titres à revenu fixe négociés

Catégorie de titres	Valeur des opérations	Nombre d'opérations

14

Titres de créance non cotés canadiens – **Publics** 1. Fédéral [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
2. Organisme fédéral [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
3. Provinces et municipalités [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
Titres de créance non cotés canadiens – **Privés** [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
Titres de créance non cotés canadiens – **Autres** [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
Titres de créance non cotés étrangers – **Publics** [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
Titres de créance non cotés étrangers – **Privés** [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		
Titres de créance non cotés étrangers – **Autres** [Inscrire l'émetteur, l'échéance et le coupon]		

»;

i) par le remplacement, dans la rubrique 3 de la partie 2, du mot « devrait » par le mot « doit »;

15

j) par le remplacement, dans les rubriques 1 et 2 de la partie 4, du mot « devraient » par le mot « doivent »;

k) par le remplacement du tableau 15 de la partie 4 par le suivant :

« **Tableau 15 – Opérations résultant de discussions de prénégociation**

Type d'opération	Volume	Opérations
Contrats à terme		
A. Application		
B. Opération préarrangée		
C. Opération en bloc		
D. Échange contre physique		
E. Échange de dérivés hors bourse pour contrats		
F. Opération de base		
G. Autres, veuillez préciser		
Options		
A. Application		
B. Opération préarrangée		
C. Opération en bloc		
D. Autres, veuillez préciser		

»;

l) par le remplacement, dans la rubrique 3 de la partie 4, du mot « devraient » par le mot « doivent »;

m) par le remplacement du tableau 16 de la partie 4 par le suivant :

« **Tableau 16 - Renseignements sur les ordres**

Type d'ordres	Volume	Opérations
1. Anonymes		
2. Pleinement transparents		
3. Liés au marché		
4. Pleinement cachés		
5. Mécanisme distinct pour les ordres invisibles d'un marché transparent		
6. Partiellement cachés (en réserve, par exemple, pour les ordres iceberg)		

16

»;

n) par le remplacement, dans les rubriques 4 et 5 de la partie 4, du mot « devraient » par le mot « doivent »;

o) par la suppression de la rubrique 6 de la partie 4.

27. L'Annexe 21-101A5 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans le titre, des mots « RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT » par les mots « FICHE D'INFORMATION »;

2° par l'insertion, dans la section « TYPE DE DOCUMENT » et après le mot « MODIFICATION », des mots « ; MODIFICATION N° »;

3° dans l'Annexe G :

a) dans le paragraphe 1 :

i) par le remplacement du mot « devrait » par le mot « doit »;

ii) par le remplacement, dans le texte anglais de la rubrique 3, du mot « system » par le mot « System »;

iii) par le remplacement, dans le texte anglais de la rubrique 5, du mot « Description » par les mots « A description »;

b) par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 3, du mot « should » par le mot « must »;

c) par le remplacement, dans le paragraphe 10, des mots « tests aux marges » par les mots « simulations de crise »;

4° par le remplacement du texte anglais du paragraphe 2 de l'Annexe J par le suivant :

« 2. Where arrangements exist to share revenue from the sale of data disseminated by the information processor with marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide data to the information processor in accordance with Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation, provide a complete description of the arrangements and the basis for these arrangements. »;

5° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 3 de l'Annexe K, du mot « who » par le mot « that ».

28. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où il se trouve dans le texte anglais, du mot « shall » par le mot « must ».

29. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date de l'entrée en vigueur du présent règlement)*.

17

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* (chapitre, r. 5) (le « règlement ») et le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (chapitre, r. 6) (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 apparient les opérations. Un marché est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations ou un SNP. Les sous-paragraphes *iii* et *iv* du paragraphe *a* 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 les suivantes :

a) regrouper les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs;

b) 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 assujetti 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 assujetti 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 assujetti à la Règle 36 de l'OCRCVM ni à la Règle 2100 de l'OCRCVM, mais sera assujetti 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 sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* 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 du Canada.

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.

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 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, ses systèmes, sa structure, ses participants ou leurs systèmes, les investisseurs, les émetteurs ou les marchés des capitaux canadiens.

Un changement a une incidence significative sur le marché s'il risque de donner lieu à des conflits d'intérêts, de limiter l'accès aux services d'un marché, d'introduire des changements à la structure du marché ou de donner lieu à des coûts, comme des coûts de mise en œuvre, pour les participants au marché, les investisseurs ou, s'il y a lieu, le fournisseur de services de réglementation.

Les types de changements suivants constituent des changements significatifs puisqu'ils auront toujours une incidence significative :

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

c) les changements touchant les droits et le barème de droits du marché.

Les autorités en valeurs mobilières du Canada peuvent considérer les changements suivants comme des changements significatifs s'ils ont une incidence significative :

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

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

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

g) 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;

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

i) 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;

j) 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;

k) les changements touchant le contrôle du marché;

l) les changements touchant les membres du même groupe qui offrent des services au marché ou pour son compte;

m) les nouvelles conventions d'impartition de services ou de systèmes clés du marché ou les changements qui y sont apportés;

n) les nouvelles ententes de garde d'actifs ou les changements qui y sont apportés.

5) Les modifications des renseignements fournis conformément à l'Annexe 21-101A1 ou à l'Annexe 21-101A2 qui remplissent l'une des conditions suivantes sont déposés conformément au paragraphe 3 de l'article 3.2 du règlement :

a) elles n'ont aucune incidence significative sur le marché, sa structure ou ses participants, les investisseurs, les émetteurs ou les marchés financiers canadiens;

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 règlementaires ou légales applicables;

9

v) les changements mineurs apportés au système ou les changements technologiques qui n'ont pas d'incidence significative sur le système ou sa capacité;

vi) les changements à la liste des participants au marché et à la liste de toutes les personnes ou entités dont l'accès au marché a été refusé ou limité.

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.

8.1) Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que le marché conserve les attestations prévues au paragraphe 4 de l'article 3.2 du règlement conformément à l'obligation de tenue de dossiers prévue à la partie 11 du règlement.

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 civil se terminant le 31 mars), le 30 juillet (pour le trimestre civil se terminant le 30 juin), le 30 octobre (pour le trimestre civil se terminant le 30 septembre) et le 30 janvier (pour le trimestre civil se terminant le 31 décembre).

10) Afin que les dossiers concernant l'information se trouvant dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2 soient tenus à jour, le paragraphe 4 de l'article 3.2 du règlement prévoit que le chef de la direction du marché atteste que l'information contenue est véridique, exacte et complète et que les activités de celui-ci ont été mises en œuvre de la façon décrite dans les 30 jours suivant la fin de chaque année civile. L'attestation et la version à jour et consolidée du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, prévue au paragraphe 5 de l'article 3.2 du règlement doivent être transmises simultanément.

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) Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment qu'il est dans l'intérêt public de mener des recherches sur les marchés des capitaux. Puisque l'information sur les ordres et les opérations des participants au marché peut être nécessaire aux recherches, le marché peut, en vertu du paragraphe 1.1 de l'article 5.10 du règlement, communiquer l'information sans le consentement écrit de ses participants, à la condition qu'elle soit utilisée aux fins de recherches sur les marchés des capitaux et que certaines modalités soient respectées. Ce paragraphe ne vise pas à obliger le marché à communiquer de l'information à la demande d'un chercheur. Le marché peut choisir de garder confidentielle l'information. Cependant, s'il choisit de la communiquer, il doit s'assurer que certaines modalités soient respectées afin qu'elle ne soit pas utilisée à mauvais escient.

Les modalités sont énoncées aux paragraphes 1.1, 1.2 et 1.3 de l'article 5.10 du règlement. Le paragraphe 1.1 prévoit que le marché qui entend fournir l'information à un chercheur doit conclure une entente écrite avec chaque personne qui la recevra. Selon la disposition *iii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1.1, l'entente doit prévoir que la personne ne s'engage à utiliser l'information que pour la recherche sur les marchés des capitaux, et non en vue d'effectuer des opérations, de donner des conseils relatifs à des opérations ou de se servir des résultats de la recherche pour comprendre les différentes stratégies de négociation appliquées (*reverse engineering trading strategies*). La disposition *i* du sous-paragraphe *a* prévoit que l'entente doit interdire au chercheur de partager les données sur les ordres et les opérations des participants au marché avec un autre personne, comme son assistant, sans le consentement du marché. Celui-ci devra établir les étapes nécessaires pour s'assurer que la personne qui reçoit les données des participants au marché ne les utilise pas à mauvais escient. Ainsi, le marché peut conclure une entente similaire avec chaque personne physique ou morale qui a accès aux données. Le paragraphe 1.3 de l'article 5.10 prévoit une exception afin de permettre aux personnes effectuant les examens par les pairs d'accéder aux données afin de vérifier la recherche avant la publication des résultats. Afin de protéger l'identité des participants au marché concernés ou celle de leurs clients, l'entente doit prévoir, selon la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1.1, que les chercheurs ne publieront ni ne diffuseront de

données ou d'information qui communiqueraient, directement ou indirectement, des opérations, des stratégies de négociation ou des positions d'un participant au marché ou de ses clients. De même, afin de protéger la confidentialité des données, l'entente doit exiger que l'information sur les ordres et les opérations soit conservée de façon sécuritaire en tout temps, conformément à la disposition *iv*, et que les données ne soient conservées que pendant une période raisonnable une fois la recherche terminée et publiée. L'entente doit également exiger que le marché soit avisé de tout manquement réel ou possible à l'obligation de confidentialité concernant l'information. Les marchés sont tenus d'aviser les autorités en valeurs mobilières concernées de tout manquement réel ou possible et de prendre toutes les mesures raisonnables en cas de manquement réel ou possible à l'entente ou à la confidentialité de l'information fournie.

2) 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 par les moyens suivants :

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.

3) 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.

4) 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 assujetti* (chapitre V-1.1, r. 29). 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 fonctionnent 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 imparti 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.

7.10. Les accords d'accès conclus avec un fournisseur de services

Si un tiers fournisseur de services offre un mode d'accès à un marché, ce dernier doit s'assurer, en vertu de l'article 5.13 du règlement, que le fournisseur se conforme aux normes encadrant l'accès qu'il a lui-même établies conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.1. Selon cette disposition, le marché doit établir des normes écrites encadrant l'accès à chacun de ses services, et les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que le marché doit s'assurer que celles-ci sont respectées lorsqu'un tiers accorde l'accès à sa plateforme.

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.

8.2. *(paragraphe abrogé)*.

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 assujetti 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, 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 abrogé)*.

4) *(paragraphe abrogé)*.

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.

9.2. *(paragraphe abrogé)*.

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 1er janvier 2018. 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 publics 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 notation égale ou supérieure à la catégorie de notation indiquée dans le tableau ci-dessous ou à la catégorie de notation qui la précédait ou la remplace :

Agence de notation	**Titres 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 & Poor's 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

11.1. *(paragraphe abrogé)*.

11.2. *(paragraphe abrogé)*.

11.3. *(paragraphe abrogé)*.

11.4. *(paragraphe abrogé)*.

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 exécutées 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* (chapitre, r. 10). 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, qu'ils soient exploités à l'interne ou impartis.

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® *5 Management Guidelines*, de l'IT Governance Institute, © 2012 ISACA, *IT Infrastructure Library (ITIL) – Service Delivery best practices, ISO/IEC27002:2005 – Information technology – Code of practice for information security management*.

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.

2.1) Le paragraphe *c* de l'article 12.1 du règlement porte sur les atteintes importantes à la sécurité. On entend par ce terme, ou par « intrusion dans un système », un accès non

autorisé à l'un des systèmes assurant le soutien des fonctions énumérées à l'article 12.1 du règlement ou, encore, à tout système qui partage des ressources de réseaux avec un ou plusieurs de ces systèmes. Pratiquement toutes les atteintes à la sécurité seraient jugées importantes et devraient donc être déclarées à l'autorité en valeurs mobilières. Il incomberait au marché de documenter les motifs pour lesquels il a jugé qu'une atteinte à la sécurité n'était pas importante. Par ailleurs, il devrait avoir documenté les critères fondant sa décision du moment de l'annonce publique d'une atteinte à la sécurité. Ces critères devraient comprendre notamment toute situation où l'intégrité des données d'un client a été touchée. L'annonce publique devrait indiquer les types et le nombre de participants touchés.

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 afin de s'assurer qu'il se conforme au paragraphe *a* de l'article 12.1 et aux articles 12.1.1 et 12.4 du règlement. L'évaluation des systèmes qui partagent des ressources de réseaux avec des systèmes liés à la négociation prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 12.2 servirait à gérer les menaces éventuelles découlant d'une atteinte à la sécurité qui pourrait avoir une incidence néfaste sur les systèmes liés à la négociation. 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. Spécifications techniques et accès aux installations d'essais du marché

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.

Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment qu'un changement pouvant occasionner des changements aux systèmes d'un participant au marché afin de pouvoir pleinement interagir avec un marché, comme l'introduction d'un nouveau type d'ordre, constitue un changement à une prescription technique relative à l'interfaçage avec le marché.

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.

2.1) Conformément au paragraphe 3 de l'article 12.3 du règlement, le marché ne peut entrer en activité ni mettre en œuvre un changement important à ses prescriptions techniques avant le plus éloigné des événements suivants, soit *i)* trois mois après la réception par le marché d'un avis indiquant que l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières a complété l'examen de son dépôt initial d'information ou de sa modification de l'information, *ii)* un délai raisonnable afin de permettre aux participants au marché et aux tiers fournisseurs de services d'effectuer les travaux et les essais nécessaires relatifs aux systèmes pour permettre le lancement ou un changement technologique du marché.

L'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières peut, dans certains cas, considérer qu'un « délai raisonnable » correspond à plus de trois mois après la réception par le marché d'un avis indiquant que l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières a complété l'examen de son dépôt initial d'information ou de sa modification de l'information, par exemple, lorsque les changements ont une incidence telle sur les participants au marché que ces derniers ont besoin de plus de trois mois pour mettre en œuvre le changement ou s'y ajuster. Cela peut également se produire lors de changements d'ordre réglementaire ou introduits par un marché déjà annoncés ou du lancement d'un marché, et pour s'assurer que les participants au marché n'aient pas à apporter plusieurs changements technologiques importants simultanément.

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.

4) Conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 12.3, le marché ne peut entrer en activité tant que le directeur des systèmes d'information du marché, ou la personne exerçant des fonctions analogues, n'a pas attesté par écrit que tous les systèmes de technologies de l'information utilisés par le marché ont fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionnent de la façon prévue. L'attestation peut être fondée sur l'information fournie au directeur des systèmes d'information par le personnel du marché qui connaît bien les systèmes de technologies de l'information de celui-ci et les essais qui ont été effectués.

5) Afin de s'assurer que le marché suive les procédures appropriées en matière d'essais pour les changements importants touchant les prescriptions techniques, le directeur des systèmes d'information du marché, ou la personne exerçant des fonctions analogues, doit, selon le paragraphe 6 de l'article 12.3 du règlement, attester à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières, selon le cas, que le changement a fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionne de la façon prévue.

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 selon des pratiques commerciales prudentes au moins une fois par année.

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.

15.2. Accès à une chambre de compensation choisie

De façon générale, les participants au marché devraient pouvoir choisir la chambre de compensation pour compenser et régler leurs opérations, à la condition qu'elle soit réglementée de façon appropriée au Canada. Le paragraphe 1 de l'article 13.2 du règlement exige donc que le marché déclare une opération sur un titre à la chambre de compensation désignée par le participant au marché.

Les autorités en valeurs mobilières du Canada sont d'avis que la chambre de compensation qui n'offre que des services de compensation (et non de règlement ou de dépôt) pour les marchés canadiens d'actions ou d'autres produits au comptant devraient avoir accès à l'infrastructure actuelle de règlement et de dépôt de titres selon des modalités commerciales non discriminatoires et raisonnables.

Le paragraphe 2 de l'article 13.2 du règlement prévoit que le paragraphe 1 ne s'applique pas aux opérations sur des dérivés standardisés ou sur des titres cotés qui sont des options.

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. Le dépôt des états financiers

Le paragraphe 6 de l'article 14.4 du règlement prévoit que l'agence de traitement de l'information dépose, dans les 90 jours suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités. En revanche, la personne, notamment un marché, une chambre de compensation, un émetteur ou toute autre personne, qui exploite une agence de traitement de l'information comme division ou unité d'exploitation, doit déposer le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie de celle-ci et toute autre information qui est nécessaire pour présenter la situation financière de celle-ci. En pareil cas, ces documents et toute autre information financière nécessaire portant sur l'exploitation de l'agence de traitement de l'information n'ont pas à être audités.

16.5. 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.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 2°, 9.1°, 32° et 32.0.1°)

1. L'article 6.8 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation est remplacé par le suivant :

« **6.8. Champ d'application**

Au Québec, la présente partie, à l'exception du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 6.3, ne s'applique pas aux dérivés standardisés. ».

2. L'article 7.1 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) La bourse reconnue qui a conclu une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation établit les règles nécessaires pour permettre à celui-ci d'assurer, conformément à ses exigences, une surveillance efficace des activités de négociation sur cette bourse et entre les marchés. ».

3. L'article 7.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **7.2. Entente entre la bourse reconnue et le fournisseur de services de réglementation**

La bourse reconnue qui surveille la conduite de ses membres indirectement par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation conclut avec celui-ci une entente écrite prévoyant les points suivants :

a) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite des membres de la bourse reconnue;

b) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conformité de la bourse reconnue aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.1;

c) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1 de l'article 7.1. ».

4. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 7.2, du suivant :

« **7.2.1. Obligations de la bourse reconnue envers le fournisseur de services de réglementation**

La bourse reconnue qui a conclu une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation fait ce qui suit :

a) elle lui transmet l'information requise en vertu de la partie 11 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et toute information dont il a raisonnablement besoin, dans la forme et de la manière qu'il exige, pour assurer une surveillance efficace de ce qui suit :

i) la conduite et les activités de négociation des participants au marché sur et entre les marchés, y compris leur conformité aux règles établies conformément au paragraphe 1 de l'article 7.1;

ii) la conduite de la bourse reconnue, y compris sa conformité aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.1;

b) elle se conforme à l'ensemble des ordres ou directives qu'il lui a donnés. ».

5. L'article 7.3 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui a conclu une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation établit les règles nécessaires pour permettre à celui-ci d'assurer, conformément à ses exigences, une surveillance efficace des activités de négociation sur le système et entre les marchés. ».

6. L'article 7.4 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« **7.4. Entente entre le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et le fournisseur de services de réglementation**

Le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille la conduite de ses utilisateurs indirectement, par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation, conclut avec celui-ci une entente écrite prévoyant les points suivants :

a) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite des utilisateurs du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations;

b) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conformité du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.3;

c) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1 de l'article 7.3. ».

7. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 7.4, du suivant :

« **7.4.1. Obligations du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations envers le fournisseur de services de réglementation**

Le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui a conclu une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation fait ce qui suit :

a) il lui transmet l'information requise en vertu de la partie 11 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et toute information dont il a raisonnablement besoin, dans la forme et de la manière qu'il exige, pour assurer une surveillance efficace de ce qui suit :

i) la conduite et les activités de négociation des participants au marché sur et entre les marchés, y compris leur conformité aux règles établies conformément au paragraphe 1 de l'article 7.3;

ii) la conduite du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, y compris sa conformité aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.3;

b) il se conforme à l'ensemble des ordres ou directives qu'il lui a donnés. ».

8. Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1. Introduction

La présente instruction générale a pour objet de présenter le point de vue des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions relatives au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « règlement »), notamment :

a) l'analyse de l'optique générale que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adoptée pour formuler le règlement, et de l'objet général de celui-ci;

b) l'interprétation de divers termes et dispositions du règlement.

1.2. Les principes de négociation justes et équitables

Le règlement traite de pratiques de négociation précises, mais en règle générale, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières attendent des participants au marché qu'ils traitent de manière ouverte et loyale, selon des principes de négociation justes et équitables.

PARTIE 1.1 DÉFINITIONS

1.1.1. Définition de « meilleure exécution »

1) Dans le règlement, la meilleure exécution s'entend des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances ». Pour obtenir la meilleure exécution, le courtier ou le conseiller peut tenir compte de divers éléments, dont les suivants :

a) le cours;

b) la rapidité d'exécution;

c) la certitude de l'exécution;

d) le coût global de la transaction.

Ces quatre éléments généraux englobent des facteurs plus précis, tels que la taille des ordres, la fiabilité des cotes, la liquidité, l'incidence sur le marché (c'est-à-dire la fluctuation du cours qui découle de l'exécution d'un ordre) et le coût de renonciation (c'est-à-dire l'occasion manquée d'obtenir un meilleur cours lorsqu'un ordre n'a pas été exécuté au moment le plus avantageux). Le coût global de la transaction est censé comprendre, selon le cas, tous les coûts associés à l'accès à un ordre ou à l'exécution d'une opération qui sont à la charge du client, y compris les frais découlant de la négociation des titres sur un marché en particulier, les frais de jitney (c'est-à-dire tous frais versés par un courtier à un autre pour accéder aux négociations) et les coûts de règlement. Les courtages exigés par un courtier feraient également partie du coût de la transaction.

2) Les éléments entrant dans la détermination des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues » (soit la « meilleure exécution ») et leur poids relatif varient selon les instructions et les besoins du client, le titre concerné et les conditions existantes du marché, et selon que le courtier ou le conseiller doit s'acquitter ou non de l'obligation de meilleure exécution dans les circonstances. Se reporter à l'exposé détaillé présenté à la partie 4 ci-après.

1.1.2. Définition de « fonctionnalité automatisée »

L'article 1.1 du règlement prévoit une définition de l'expression « fonctionnalité automatisée », qui s'entend de la capacité de faire ce qui suit : 1) donner suite à un ordre entrant; 2) répondre à l'auteur de l'ordre; et 3) mettre l'ordre à jour en transmettant de l'information à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information. Cette fonctionnalité permet d'exécuter immédiatement et automatiquement tout ordre entrant jusqu'à concurrence de la taille affichée et d'annuler

immédiatement et automatiquement la tranche non exécutée de cet ordre sans l'inscrire dans le registre ni l'acheminer ailleurs. Elle ne nécessite aucune intervention humaine dans le traitement des ordres reçus. Le marché pourvu de cette fonctionnalité devrait disposer de systèmes, de politiques et de procédures appropriés pour traiter les ordres « exécuter sinon annuler ».

1.1.3. Définition d'« ordre protégé »

1) Selon la définition, un ordre protégé est « une offre d'achat protégée ou une offre de vente protégée ». Ces offres sont des ordres d'achat ou de vente d'un titre coté, à l'exception d'une option, qui sont affichés sur un marché fournissant la fonctionnalité automatisée et sur lesquels de l'information est fournie à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information, selon le cas, conformément à la partie 7 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*. La mention « affichée sur un marché » s'applique à l'information sur le volume total déclaré sur un marché. Les volumes qui ne sont pas déclarés, qui constituent une « réserve » ou qui sont cachés ne sont pas considérés comme affichés sur un marché. L'ordre doit être fourni de façon à permettre aux autres marchés et participants au marché d'accéder facilement à l'information et de la verser dans leurs systèmes ou mécanismes d'acheminement des ordres.

2) Le paragraphe 3 de l'article 5.1 de l'Instruction générale relative au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* indique que les ordres qui ne sont pas immédiatement exécutables ou sont assortis de conditions particulières ne sont pas considérés comme des « ordres » devant être fournis à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information conformément à la partie 7 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*. Par conséquent, ils ne sont pas considérés comme des « ordres protégés » au sens du règlement et ne bénéficient pas de la protection des ordres. Toutefois, ceux qui exécutent des ordres contre ces types d'ordres sont tenus de les exécuter d'abord contre tous les ordres ayant un meilleur cours. En outre, l'obligation de protection des ordres s'applique aux ordres assortis de conditions particulières saisis sur un marché, s'il est possible de les exécuter contre des ordres existants malgré les conditions en question.

1.1.4. Définition d'« ordre à cours calculé »

Un « ordre à cours calculé » s'entend de tout ordre dont le cours n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre et n'est pas fondé, directement ou indirectement, sur le cours d'un titre coté au moment où l'engagement d'exécuter l'ordre a été pris. Les ordres visés sont les suivants :

a) l'ordre au cours du marché, dont le cours est calculé par le système de négociation du marché au moment fixé par ce dernier;

b) l'ordre au premier cours, dont le cours est le cours d'ouverture déterminé par le marché selon sa propre formule;

c) l'ordre au dernier cours, qui est exécuté au cours de clôture sur un marché donné, mais saisi avant que ce cours ne soit connu;

d) l'ordre au cours moyen pondéré en fonction du volume, dont le cours est fixé selon une formule qui mesure le cours moyen sur un ou plusieurs marchés;

e) l'ordre de base, dont le cours est fonction des cours auxquels une ou plusieurs opérations sur dérivés ont été effectuées sur un marché; ce type d'ordre doit être approuvé par un fournisseur de services de réglementation, ou encore par une bourse surveillant la conduite de ses membres ou un système de cotation et de déclaration d'opérations surveillant celle de ses utilisateurs.

1.1.5. Définition d'« ordre à traitement imposé »

1) L'ordre à traitement imposé informe le marché destinataire qu'il peut donner immédiatement suite à l'action indiquée par le marché ou le participant au marché ayant transmis l'ordre et que l'auteur de l'ordre respecte l'obligation de protection des ordres. Un marché ou un participant au marché peut désigner un ordre à traitement imposé par le

sigle OTI. L'auteur de l'ordre peut ajouter des identificateurs donnant au marché les instructions suivantes :

a) exécuter l'ordre et annuler toute tranche non exécutée au moyen d'un identificateur « exécuter sinon annuler »;

b) exécuter l'ordre et inscrire dans le registre toute tranche non exécutée;

c) inscrire l'ordre dans le registre comme ordre passif en attente d'exécution;

d) éviter l'interaction avec la liquidité cachée au moyen d'un identificateur de contournement, au sens des Règles universelles d'intégrité du marché de l'OCRCVM.

La définition prévoit que plusieurs ordres à traitement imposé peuvent être acheminés simultanément pour exécution contre tout ordre protégé ayant un meilleur cours. En outre, les marchés ou les participants au marché peuvent n'envoyer qu'un seul ordre à traitement imposé pour exécution contre la meilleure offre d'achat protégée ou la meilleure offre de vente protégée. Le marché qui reçoit un ordre à traitement imposé peut exécuter les instructions de l'auteur sans vérifier si d'autres marchés affichent des ordres avec un meilleur cours ni appliquer ses politiques et procédures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours.

2) Que la saisie d'un ordre à traitement imposé soit accompagnée ou non d'un identificateur de contournement, son auteur doit éliminer tous les ordres visibles à un meilleur cours avant d'exécuter l'ordre à un cours inférieur. Par exemple, si un marché ou un participant au marché associe un identificateur de contournement à un ordre à traitement imposé pour éviter l'exécution contre la liquidité cachée, l'ordre est assujetti à des obligations de protection des ordres relativement à la liquidité visible. Si un ordre à traitement imposé interagit avec la liquidité cachée, l'obligation d'éliminer tous les ordres visibles à un meilleur cours avant d'exécuter l'ordre à un cours inférieur s'applique encore.

1.1.6. Définition d'« ordre non standard »

L'expression « ordre non standard » s'entend de tout ordre d'achat ou de vente d'un titre qui est assorti de conditions de règlement n'ayant pas été établies par le marché à la cote duquel le titre est inscrit ou sur lequel il est coté. Le participant au marché ne peut cependant ajouter aucune condition de règlement à un ordre à la seule fin d'en faire un ordre non standard au sens de la définition.

PARTIE 2 LE CHAMP D'APPLICATION DE DU RÈGLEMENT

2.1 Le champ d'application du règlement

Selon l'article 2.1 du règlement, une personne est dispensée de l'application du paragraphe 1 de l'article 3.1 et des parties 4 et 5 du règlement dès lors qu'elle se conforme à des règles similaires établies par une bourse reconnue qui, directement, surveille la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1 de l'article 7.1 du règlement, par un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui, directement, surveille la conduite de ses adhérents et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1 de l'article 7.3 du règlement, ou par un fournisseur de services de réglementation. Les règles sont déposées par la bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou le fournisseur de services de réglementation et approuvés par l'autorité en valeurs mobilières. Si une personne ne se conforme pas aux exigences de la bourse reconnue, du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou du fournisseur de services de réglementation, la dispense ne s'applique pas et la personne est assujettie au paragraphe 1 de l'article 3.1 et aux parties 4 et 5 du règlement. La dispense du paragraphe 1 de l'article 3.1 ne s'applique pas en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec ni en Saskatchewan, et les dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières s'appliquent.

PARTIE 3 LA MANIPULATION ET LA FRAUDE

3.1 La manipulation et la fraude

1) Le paragraphe 1 de l'article 3.1 du règlement interdit la manipulation et les opérations trompeuses, car elles peuvent créer une activité de négociation et des cours trompeurs qui nuisent aux investisseurs et à l'intégrité du marché.

2) Le paragraphe 2 de l'article 3.1 du règlement prévoit que, nonobstant le paragraphe 1 de cet article, les dispositions du *Securities Act* de l'Alberta, du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec et du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, respectivement, visant la manipulation et la fraude s'appliquent dans chacun de ces territoires.

3) Pour l'application du paragraphe 1 de l'article 3.1 du règlement, sans limiter la portée générale de ces dispositions, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, en fonction des circonstances, estimeraient normalement que les activités suivantes entraînent ou créent une apparence trompeuse d'activité de négociation, ou un cours artificiel, à l'égard d'un titre, ou y contribuent :

a) exécuter des opérations sur un titre qui n'entraînent pas de changement de propriétaire véritable. Cela comprend des activités comme les opérations fictives (« wash-trading »);

b) effectuer des opérations ayant pour effet de faire monter ou baisser, ou de maintenir, artificiellement le cours du titre. On trouve dans cette catégorie l'achat de titres ou des offres d'achat de titres à des prix de plus en plus hauts, ou la vente ou des offres de vente à des prix de plus en plus bas, ou la passation d'un ou plusieurs ordres d'achat ou de vente visant :

i) à établir un cours ou une cotation prédéterminée;

ii) à réaliser un cours de clôture bas ou haut ou une cotation de fermeture basse ou haute;

iii) à maintenir le cours, le cours acheteur ou le cours vendeur dans une fourchette prédéterminée;

c) passer un ou plusieurs ordres dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils créent une impression artificielle de participation des investisseurs au marché. Par exemple, la passation d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre alors qu'on sait qu'un ordre de vente ou d'achat, respectivement, d'à peu près la même taille, à peu près au même moment et à peu près au même prix a été ou sera passé par les mêmes personnes ou des personnes différentes;

d) exécuter des opérations arrangées d'avance qui ont pour effet de créer une apparence trompeuse de marché actif ou d'écarter indûment les autres participants au marché;

e) effectuer une opération dont le but est de reporter le paiement du titre négocié;

f) passer un ordre d'achat ou de vente d'un titre sans avoir la capacité et l'intention :

i) d'effectuer le paiement nécessaire au règlement correct de l'opération, s'il s'agit d'un achat;

ii) de livrer les titres nécessaires au règlement correct de l'opération, s'il s'agit d'une vente.

On trouve notamment dans cette catégorie le resquillage (« free riding »), le tirage à découvert (« kiting » ou « debit kiting »), qui consiste pour une personne à éviter de payer ou de livrer des titres en règlement d'une opération;

g) exécuter une opération ou une manœuvre ou se livrer à une pratique qui entrave indûment le jeu normal de l'offre et de la demande d'un titre ou qui limite ou réduit artificiellement le flottant d'un titre d'une manière dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle entraîne la fixation d'un cours artificiel;

h) se livrer à toute manipulation au moyen de négociations visant à accroître la valeur d'une position sur dérivés;

i) entrer une série d'ordres sur un titre alors qu'on n'a pas l'intention de les exécuter.

4) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas que des activités de stabilisation du marché effectuées à l'occasion d'un placement contreviennent au paragraphe 1 de l'article 3.1 du règlement, si elles se font conformément aux règles du marché où se négocient les titres ou aux dispositions de la législation en valeurs mobilières qui permettent la stabilisation du marché à l'occasion d'un placement.

5) L'article 3.1 du règlement s'applique aux opérations tant sur le marché que hors marché. Pour établir si une opération crée une apparence trompeuse d'activité de négociation à l'égard d'un titre, un cours artificiel ou si elle y contribue, il peut être pertinent de savoir si elle a lieu sur le marché ou hors marché. Ainsi, un transfert de titres à une société de portefeuille qui s'effectue de bonne foi hors marché ne constitue pas, en règle générale, une contravention à l'article 3.1, même s'il s'agit d'un transfert sans changement de propriétaire véritable.

6) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que l'article 3.1 du règlement ne fait pas naître de droit privé d'action.

7) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, l'article 3.1 du règlement couvre la tentative de créer une apparence trompeuse de négociations sur un titre ou un cours artificiel sur un titre, ou une tentative de commettre une fraude.

PARTIE 4 LA MEILLEURE EXÉCUTION

4.1 La meilleure exécution

1) L'obligation de meilleure exécution prévue à la partie 4 du règlement ne s'applique pas au SNP qui est inscrit comme courtier, sous réserve qu'il exerce ses activités à titre de marché et que son traitement des ordres des clients se limite à les accepter pour exécution dans le système. L'obligation de meilleure exécution s'applique toutefois au SNP qui agit à titre de mandataire du client.

2) L'article 4.2 du règlement exige que le courtier ou le conseiller qui agit pour le compte d'un client fasse des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution (les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances). Cette obligation s'applique pour tous les titres.

3) Bien que ce qui constitue la « meilleure exécution » dépende des circonstances, le courtier ou le conseiller devrait, pour s'acquitter de son obligation de faire des « efforts raisonnables », pouvoir démontrer qu'il a mis en place et respecté des politiques et procédures i) l'obligeant à suivre les instructions du client et les objectifs fixés et ii) établissant un processus conçu pour réaliser la meilleure exécution. Les politiques et procédures devraient fixer la méthode par laquelle le courtier ou le conseiller détermine s'il a obtenu la meilleure exécution et devraient faire l'objet d'une révision régulière et rigoureuse. Les politiques définissant les obligations du courtier ou du conseiller sont fonction de son rôle dans l'exécution des ordres. Par exemple, dans ses efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, le courtier devrait tenir compte des instructions du client et de certains facteurs, dont les objectifs de placement du client et sa propre connaissance des marchés et des structures de négociation. Le conseiller devrait lui aussi prendre certains facteurs en considération, notamment l'évaluation des exigences ou des objectifs de placement du client, la sélection des courtiers et des marchés appropriés ainsi que le contrôle régulier des résultats. De plus, les facteurs propres aux courtiers pourraient également s'appliquer au conseiller qui accède directement à un marché.

4) Lorsque des titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou cotés sur un système canadien de cotation et de déclaration d'opérations sont intercotés au Canada ou sur une bourse étrangère ou un système étranger de cotation et de déclaration d'opérations, le courtier devrait, dans ses efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, évaluer s'il convient de tenir compte de tous les marchés à la cote desquels les titres sont inscrits ou sur lesquels ils sont cotés et du lieu de négociation des titres, tant au Canada qu'à l'étranger.

5) Pour s'acquitter de son obligation de meilleure exécution lorsqu'un titre se négocie sur plusieurs marchés au Canada, le courtier devrait prendre en considération l'information provenant de tous les marchés appropriés (et pas seulement des marchés auxquels il participe). Il ne s'ensuit pas que le courtier doive avoir accès aux listes de données transmises en temps réel par chaque marché. Cependant, ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution devraient inclure l'information relative aux ordres ou aux opérations exécutés sur tous les marchés appropriés ainsi que l'obligation d'évaluer l'opportunité, selon les circonstances, de prendre les dispositions nécessaires pour accéder aux ordres. Ces dispositions peuvent notamment consister à conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou à acheminer un ordre vers un marché particulier.

6) Dans le cas des titres cotés à l'étranger qui se négocient sur un marché au Canada, le courtier devrait inclure dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution l'évaluation régulière de la pertinence de tenir compte du marché et des marchés étrangers sur lesquels les titres se négocient.

7) L'article 4.2 du règlement s'applique au conseiller inscrit et au courtier inscrit qui fournit des conseils mais qui est dispensé de l'obligation d'inscription à titre de conseiller.

8) L'article 4.3 du règlement exige que le courtier ou le conseiller fasse des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres et les opérations. Par efforts raisonnables, on entend l'utilisation de l'information affichée par l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, un fournisseur d'information.

PARTIE 5 LES SUSPENSIONS DE COTATION

5.1 Les suspensions de cotation

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. La suspension de cotation visée à l'article 5.1 du règlement est imposée pour préserver le bon fonctionnement et l'équité du marché, notamment en application d'une politique relative à l'information occasionnelle, ou pour manquement aux obligations réglementaires. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un ordre peut être exécuté sur un marché malgré le fait que les opérations sur le titre ont été suspendues parce que l'émetteur du titre a cessé de satisfaire aux critères minimaux d'inscription à la cote ou de cotation ou a omis de payer à la bourse reconnue ou au système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations les droits relatifs à l'inscription à la cote ou à la cotation de ses titres. De même, un ordre peut être exécuté sur un marché malgré le fait que les opérations sur le titre ont été différées ou interrompues par suite de problèmes techniques ne touchant que le système de négociation de la bourse reconnue ou du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations.

PARTIE 6 LA PROTECTION DES ORDRES

6.1. Les obligations des marchés en matière de protection des ordres

1) En vertu du paragraphe 1 de l'article 6.1 du règlement, le marché doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour empêcher les transactions hors cours découlant d'ordres saisis sur le marché. Il peut s'acquitter de cette obligation de diverses façons. Par exemple, ses politiques et procédures peuvent empêcher raisonnablement ces transactions en prévoyant des algorithmes d'exécution qui les préviennent ou en établissant volontairement des liens directs avec d'autres marchés. Les marchés ne peuvent pas se décharger de leurs

obligations en établissant des politiques et des procédures qui obligent les participants au marché à prendre des mesures raisonnables pour empêcher les transactions hors cours à leur place.

2) Il incombe aux marchés d'examiner et de contrôler régulièrement l'efficacité de leurs politiques et procédures ainsi que de prendre rapidement les mesures nécessaires pour corriger les lacunes dans la prévention des transactions hors cours et dans l'observation du paragraphe 2 de l'article 6.1 du règlement. On s'attend de manière générale à ce que les marchés conservent de l'information pertinente permettant aux autorités en valeurs mobilières d'évaluer adéquatement l'efficacité de leurs politiques et procédures. Cette information porterait notamment sur:

a) les mesures prises par le marché pour évaluer ses politiques et procédures;

b) les manquements ou les lacunes rencontrés;

c) les mesures prises pour corriger les manquements ou les lacunes.

3) Dans les politiques et procédures prévues au paragraphe 1 de l'article 6.1 du règlement, le marché devrait traiter de sa fonctionnalité automatisée et indiquer la façon dont il traite les réponses tardives qui peuvent résulter d'une panne ou d'un défaut de fonctionnement du matériel ou des systèmes d'un autre marché. Il devrait également y exposer la manière dont il traitera les ordres à traitement imposé reçus et leurs modalités d'utilisation.

4) La protection des ordres s'applique lorsque au moins deux marchés comportant des ordres protégés sont ouverts. Certains marchés tiennent une séance à des cours établis par eux pendant les heures normales de négociation pour les participants au marché qui sont évalués par rapport à un certain cours de clôture. En vertu du paragraphe *e* de l'article 6.2, ces marchés n'ont pas à prendre de mesures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours contournant les ordres affichés par un autre marché dans ces circonstances.

6.2 Les obligations des participants au marché en matière de protection des ordres

1) En vertu de l'article 6.4 du règlement, le participant au marché qui entend recourir aux ordres à traitement imposé doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour empêcher les transactions hors cours. On s'attend de manière générale à ce que ce participant au marché conserve de l'information pertinente permettant aux autorités en valeurs mobilières d'évaluer adéquatement l'efficacité de ses politiques et procédures. Cette information porterait notamment sur :

a) les mesures prises par le participant au marché pour évaluer ses politiques et procédures;

b) les manquements ou les lacunes rencontrés;

c) les mesures prises pour corriger les manquements ou les lacunes.

Ces politiques et procédures devraient également préciser les circonstances dans lesquelles il convient de recourir aux ordres à traitement imposé ainsi que la façon d'y recourir conformément au paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement.

2) La protection des ordres s'applique lorsque au moins deux marchés qui affichent des ordres protégés sont ouverts. Certains marchés tiennent une séance à des cours établis par eux pendant les heures normales de négociation pour les participants au marché qui sont évalués par rapport à un certain cours de clôture. En vertu de la disposition C du sous-paragraphe *iv* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement, le participant au marché n'a pas à prendre de mesures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours contournant les ordres affichés par d'autres marchés dans ces circonstances.

6.3. La liste des transactions hors cours

L'article 6.2 et les sous-paragraphes *i* à *v* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement contiennent une liste de transactions hors cours « autorisées » qui sont principalement conçues pour rendre possible la protection des ordres ainsi que certaines stratégies de négociation et types d'ordres utiles aux investisseurs.

a) *i)* Le paragraphe *a* de l'article 6.2 et le sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement s'appliquent lorsque le marché ou le participant au marché, selon le cas, a conclu raisonnablement qu'un marché 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. Par retard important, on entend le défaut répété d'un marché de répondre à un ordre dès sa réception. Cette disposition vise à laisser de la latitude aux marchés et aux participants au marché lorsqu'ils traitent avec un marché dont les systèmes rencontrent des problèmes techniques (qu'ils puissent être résolus à brève échéance ou non).

ii) En vertu du paragraphe 1 de l'article 6.3 du règlement, il incombe au 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 d'en informer tous les autres marchés, ses participants au marché, toute agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, tout fournisseur d'information qui diffuse ses données conformément à la partie 7 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, ainsi que les fournisseurs de services de réglementation. Toutefois, s'il manque à plusieurs reprises de répondre immédiatement aux ordres reçus et ne diffuse aucun avis pour signaler ses difficultés techniques, le marché qui lui achemine un ordre ou le participant au marché peut, en vertu des paragraphes 2 et 3 de l'article 6.3 du règlement respectivement, conclure raisonnablement que le marché rencontre des problèmes techniques, et se prévaloir en conséquence du paragraphe a de l'article 6.2 ou du sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement, selon le cas. En l'occurrence, ils doivent s'en prévaloir conformément à des politiques et procédures établies pour composer avec les réponses tardives des marchés et documenter les motifs de leur conclusion. Le marché qui achemine l'ordre ou le participant au marché ne peuvent plus se prévaloir de ces dispositions si le marché confirme, en réponse à l'avis, qu'il ne rencontre pas de problèmes techniques.

b) Le paragraphe *b* de l'article 6.2 du règlement prévoit une exception à l'obligation, pour les marchés, d'appliquer leurs politiques et procédures afin d'empêcher raisonnablement les transactions hors cours lorsqu'ils reçoivent un ordre à traitement imposé. En particulier, le marché qui reçoit un tel ordre peut immédiatement l'exécuter ou l'inscrire dans le registre (ou toute tranche restante), et ne pas appliquer ses politiques et procédures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours. Toutefois, les politiques et procédures du marché doivent inclure une description du traitement d'un ordre à traitement imposé. Le paragraphe *c* de l'article 6.2 et le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement prévoient une exception dans le cas où le marché ou le participant au marché achemine simultanément des ordres à traitement imposé pour exécution contre le volume total affiché de tout ordre protégé contourné. Cette exception tient à la possibilité que des ordres à traitement imposé acheminés simultanément ne soient pas exécutés simultanément, ce qui occasionne alors une ou plusieurs transactions hors cours du fait qu'un ordre à un cours moins élevé est exécuté en premier.

c) Le paragraphe *d* de l'article 6.2 et le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement prévoient une exception pour cause de variation des marchés. En particulier, l'exception permet la réalisation d'une transaction hors cours lorsque, immédiatement avant l'exécution de l'ordre qui y donne lieu, le marché sur lequel l'ordre a été exécuté affichait le meilleur cours, mais au moment de l'exécution, le marché fluctue et un autre marché affiche le meilleur cours. Cette exception pour cause de fluctuation des marchés permet, dans certaines circonstances, l'exécution d'un ordre sur un marché dans les limites du meilleur cours acheteur ou vendeur sur ce marché, mais hors des limites du meilleur cours acheteur ou vendeur sur l'ensemble des marchés. Tel pourrait être le cas, par exemple, dans les circonstances suivantes:

i) le meilleur cours acheteur ou vendeur affiché sur l'ensemble des marchés fluctue entre la saisie d'un ordre et son exécution sur un marché donné;

ii) une opération convenue hors marché est saisie sur un marché à un cours se situant dans la fourchette des meilleurs cours acheteur et vendeur affichés sur l'ensemble des marchés, mais avant l'exécution (c'est-à-dire la saisie) de l'ordre, le meilleur cours acheteur ou vendeur affiché sur l'ensemble des marchés fluctue, ce qui occasionne une transaction hors cours.

d) Le paragraphe *e* de l'article 6.2 et le sous-paragraphe *iv* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement permettent les ordres à cours calculé, les ordres non standards et les ordres au cours de clôture parce qu'ils présentent des caractéristiques particulières qui les distinguent des autres ordres. Ces caractéristiques concernent le cours (pour les ordres à cours calculé et les ordres au cours de clôture) et les conditions de règlement non standards (pour les ordres non standards) qui ne sont établies par aucune bourse ni aucun système de cotation et de déclaration d'opérations.

e) Le paragraphe *f* de l'article 6.2 et le sous-paragraphe *v* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement autorisent les opérations exécutées en cas de marché croisé pour un titre coté. Sans cette autorisation, aucun marché ne pourrait exécuter d'opérations dans ce cas parce qu'il s'agirait de transactions hors cours. Comme la protection des ordres ne s'applique qu'aux ordres ou tranches d'ordres affichés, il est possible que les ordres cachés ou en réserve restent dans le registre après exécution de tous les ordres affichés, ce qui peut entraîner des marchés croisés. Quiconque réalise une opération croisée intentionnellement pour tirer avantage de ces dispositions commet une infraction à l'article 6.5 du règlement.

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.

6.5. Disposition anti-échappatoire

L'article 6.7 du règlement interdit à quiconque d'envoyer un ordre à une bourse, à un système de cotation et de déclaration d'opérations ou à un système de négociation parallèle qui n'exerce pas d'activité au Canada pour éviter de l'exécuter contre un ordre ayant un meilleur cours sur un marché au Canada. Cet article vise à empêcher l'acheminement d'ordres à des marchés étrangers à la seule fin de contourner le régime canadien de protection des ordres.

PARTIE 7 LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION

7.1 La surveillance et les mesures d'application des règles établies par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations

Selon l'article 7.1 du règlement, la bourse reconnue établit des règles régissant la conduite de ses membres. Selon l'article 7.3 du règlement, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations établit des règles régissant la conduite de ses adhérents. La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations peut surveiller la conduite de ses membres ou adhérents et prendre les mesures d'application des règles ainsi établies, soit directement, soit par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation. Le fournisseur de services de réglementation est une personne qui fournit des services de réglementation et qui est une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une entité d'autoréglementation reconnue.

Si la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations a conclu une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation, les règles établies par la bourse ou le système conformément à la partie 7 du règlement devraient comprendre l'ensemble des règles du fournisseur qui se

rapportent à la négociation. Par exemple, si la bourse ou le système a conclu une entente écrite avec l'OCRCVM, les règles qu'il adopte reprennent les Règles universelles d'intégrité du marché de cet organisme. La synchronisation des horloges, les désignations des opérations et les obligations d'arrêt des opérations sont des exemples de règles qui se rapportent à la surveillance, par le fournisseur de services de réglementation, des activités de négociation sur la bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et entre les marchés.

Nous estimons que la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit adopter l'ensemble des règles qui se rapportent à la négociation du fournisseur de services de réglementation avec lequel il a conclu une entente écrite compte tenu de leur importance pour la surveillance efficace des activités de négociation sur et entre les marchés. Nous soulignons que le fournisseur de services de réglementation est tenu de surveiller la conformité aux règles adoptées et de sanctionner les membres de la bourse reconnue ou les utilisateurs du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations. Il est également tenu de surveiller la conformité de la bourse reconnue ou du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations avec ces règles, mais il incombe à l'autorité en valeurs mobilières de sanctionner la bourse ou le système.

Selon les articles 7.2 et 7.4 du règlement, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui choisit de confier la surveillance et les mesures d'application à un fournisseur de services de réglementation conclut avec lui une entente aux termes de laquelle celui-ci s'engage à prendre les mesures d'application des règles établies par la bourse ou le système conformément au paragraphe 1 de l'article 7.1 ou 7.3.

Plus particulièrement, les articles 7.2 et 7.4 exigent que l'entente écrite conclue entre une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et son fournisseur de services de réglementation prévoie que ce dernier assure la surveillance de la conformité aux règles établies au paragraphe 1 de l'article 7.1 ou 7.3 et prend des mesures d'application, et surveille la conformité aux règles établies conformément au paragraphe 3 de ces articles.

Le sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 7.2.1 prévoit que la bourse reconnue doit transmettre l'information dont le fournisseur de services de réglementation a raisonnablement besoin pour surveiller efficacement la conduite et les activités de négociation des participants au marché sur et entre les marchés. La surveillance des activités de négociation « entre les marchés » renvoie aux cas où certains titres sont négociés sur plusieurs marchés. Elle pourrait ne pas s'appliquer lorsque les titres sont négociés sur un seul marché.

En vertu du sous-paragraphe *ii* du paragraphe *a* de l'article 7.2.1, la bourse reconnue doit transmettre l'information dont le fournisseur de services de réglementation a raisonnablement besoin pour surveiller efficacement sa conformité aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.1. Par ailleurs, le paragraphe *b* de l'article 7.2.1 exige que la bourse reconnue se conforme à l'ensemble des ordres et directives de son fournisseur de services de réglementation qui ont trait à la conduite et aux activités de négociation de ses membres ainsi qu'à la supervision, par le fournisseur, de la conformité de la bourse aux règles établies conformément au paragraphe 3 de l'article 7.1.

7.2 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du SNP

Selon l'article 8.2 du règlement, le fournisseur de services de réglementation doit établir les règles à l'intention du SNP et de ses adhérents. Avant d'exécuter une opération pour un adhérent, le SNP doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation et une entente avec chaque adhérent. Ces ententes forment le fondement sur lequel le fournisseur de services de réglementation assurera la surveillance des activités de négociation du SNP et de ses adhérents et prendra les mesures d'application de ses règles. Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation doivent notamment prévoir que le SNP et ses adhérents vont exercer leurs activités de négociation conformément au règlement. Le SNP et ses adhérents sont considérés comme se conformant au règlement et sont dispensés de l'application de la plupart de ses

dispositions si le SNP et l'adhérent respectent les règles établies par le fournisseur de services de réglementation.

7.3 La surveillance et les mesures d'application dans le cas de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations

Selon l'article 9.1 du règlement, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations. Selon l'article 9.2 du règlement, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation, prévoyant notamment que celui-ci surveille les activités de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et prend les mesures d'application des règles établies par le fournisseur de services de réglementation. Toutefois, l'article 9.3 du règlement dispense l'intermédiaire entre courtiers sur obligations de l'application des articles 9.1 et 9.2 du règlement dès lors qu'il se conforme à la Règle 2800 de l'OCRCVM, Code de conduite à l'intention des sociétés courtiers membres de la société négociant sur les marchés canadiens institutionnels de titres d'emprunt, et ses modifications, comme si ce principe s'appliquait à lui.

7.4 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du courtier exécutant des opérations sur des titres de créance non cotés hors marché

Selon l'article 10.1 du règlement, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite du courtier exécutant des opérations sur des titres de créance non cotés hors marché. Selon l'article 10.2 du règlement, le courtier doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation, prévoyant notamment que celui-ci surveille les activités du courtier et prend les mesures d'application des règles établies par le fournisseur de services de réglementation.

7.5. L'entente entre le marché et le fournisseur de services de réglementation

Le paragraphe *c* des articles 7.2 et 7.4 du règlement a pour objet de faciliter la surveillance exercée par les fournisseurs de services de réglementation sur les activités de négociation des participants au marché sur les marchés et entre eux. Il vise aussi à faciliter la surveillance, à des fins particulières, de la conduite des bourses reconnues et des systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations. Il peut amener le fournisseur de services de réglementation à surveiller les marchés qui l'ont engagé et à faire rapport à une bourse reconnue, à un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou à une autorité en valeurs mobilières si un marché ne respecte pas ses obligations réglementaires ou ses politiques et procédures. Bien que l'étendue de la surveillance puisse changer selon l'évolution des marchés, nous nous attendons à ce qu'elle porte au moins sur la synchronisation des horloges, l'utilisation des désignations, des symboles et des identificateurs spécifiques, les obligations relatives à la protection des ordres, ainsi que celles qui concernent la piste de vérification.

7.6. La coordination de la surveillance et des mesures d'application

1) En vertu de l'article 7.5 du règlement, les fournisseurs de services de réglementation, les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations doivent conclure une entente écrite visant à coordonner les mesures d'application des règles prévues aux parties 7 et 8. Cette coordination est nécessaire aux fins de la surveillance intermarchés.

2) Toute bourse reconnue ou tout système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui n'a pas engagé de fournisseur de services de réglementation demeure dans l'obligation de coordonner ses activités avec celles d'un fournisseur de services de réglementation et des autres bourses ou systèmes de cotation et de déclaration d'opérations sur lesquels les mêmes titres se négocient afin d'assurer une surveillance intermarchés efficace.

3) À l'heure actuelle, l'OCRCVM est le seul fournisseur de services de réglementation pour les titres de créance non cotés et les titres cotés, sauf les options et, au Québec, les dérivés standardisés. Lorsque plusieurs fournisseurs de services de

réglementation réglementent des marchés sur lesquels un certain type de titre se négocie, les fournisseurs doivent coordonner la surveillance et les mesures d'application des règles établies.

PARTIE 8 LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION

8.1 Les règles sur la piste de vérification

Selon l'article 11.2 du règlement, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus d'enregistrer sous forme électronique et de déclarer certains éléments d'information au sujet des ordres et des opérations. Les informations à enregistrer comprennent les indications exigées par le fournisseur de services de réglementation (comme l'indication qu'un ordre est exécuté pour le compte d'un actionnaire important). Les obligations prévues à la partie 11 visent à permettre à l'entité chargée de la surveillance de constituer une piste de données sur les ordres, les cotations et les opérations qui renforcera ses capacités de surveillance et d'examen.

8.2 La transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation

Conformément à l'article 11.3 du règlement, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir au fournisseur de services de réglementation l'information que celui-ci exige, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique. Cette obligation ne s'applique que dans le cas où le fournisseur de services de réglementation établit des règles de transmission de l'information.

8.3 La forme électronique

Le paragraphe 1 de l'article 11.3 du règlement prévoit que l'information doit être transmise au fournisseur de services de réglementation et à l'autorité en valeurs mobilières sous forme électronique. Le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir l'information dans une forme qui permette au fournisseur de services de réglementation et à l'autorité en valeurs mobilières d'y accéder (par exemple, en format SELECTR).

Draft Regulations

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (X), (X) and (X), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation
Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*;

- *Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules*.

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

- *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*;

- *Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules*.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **July 24, 2014**, to the following:

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Senior Policy Advisor
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337 ext. 4358
Toll-free: 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Lévesque
Policy Advisor
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337 ext. 4324
Toll-free: 1 877 525-0337
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

April 24, 2014

CSA/ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Notice and Request for Comment
Draft *Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* and *Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules*

April 24, 2014

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing for a 90 day comment period draft amendments (the Draft Amendments) to the following materials:

- draft *Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (Regulation 21-101), including Form 21-101F1 *Information Statement Exchange or Quotation and Trade Reporting System* (Form 21-101F1), Form 21-101F2 *Initial Operation Report Alternative Trading System* (Form 21-101F2), Form 21-101F3 *Quarterly Report of Marketplace Activities* (Form 21-101F3), Form 21-101F4 *Cessation of Operations Report for Alternative Trading System* (Form 21-101F4), Form 21-101F5 *Initial Operation Report for Information Processor* (Form 21-101F5) and Form 21-101F6 *Cessation of Operations Report for Information Processor* (Form 21-101F6), these forms being collectively called the Forms);
- draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (Policy Statement 21-101);
- draft *Regulation 23-101 respecting Trading Rule*s (Regulation 23-101);
- draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (Policy Statement 23-101).

Regulation 21-101, Policy Statement 21-101, Regulation 23-101 and Policy Statement 23-101 are together referred to as the Marketplace Rules.

The text of the Draft Amendments is published with this notice and is also available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Background

The Marketplace Rules have been in place since 2001 and have been regularly updated since then. The last set of revisions to the Marketplace Rules came into force on July 1, 2012 (the 2012 Amendments), with the exception of amendments to Form 21-101F3, which came into force on December 31, 2012.

Substance and purpose

The purpose of the Draft Amendments is to update the Marketplace Rules to reflect developments that have occurred since they were last revised, in the following main areas:

- Requirements applicable to marketplaces' and information processors' systems and business continuity planning;
- Government debt transparency; and
- Other various areas where we identified that updates or additional guidance are required.

The Draft Amendments apply to marketplaces, including alternative trading systems (ATSs), recognized quotation and trade reporting systems (QTRSs), recognized exchanges, and information processors.

Summary of the Draft Amendments

The Draft Amendments:

- Extend the existing exemption from the transparency requirements applicable to government debt securities in section 8.6 of Regulation 21-101 until January 1, 2018;
- Revise the existing requirements applicable to marketplaces' and information processors' systems and business continuity planning;
- Change the provision in section 5.10 of Regulation 21-101 that currently prohibits a marketplace from disclosing a marketplace participant's order and trade information without the marketplace participant's consent in order to allow the marketplace to provide it to researchers if certain terms and conditions are met;
- Require a marketplace that has co-location arrangements with a third-party service provider to publicly disclose that it has the arrangement along with the name of the provider on its website and ensure each third party that provides a form of access complies with the marketplace's criteria for access;
- Revise the information in Exhibit G in Form 21-101F1 and Form 21-101F2 to ensure we receive relevant information regarding marketplace systems and contingency planning;
- Introduce requirements in Part 13 *Clearing and Settlement* of Regulation 21-101 to assist in the operation of multiple clearing agencies;
- Make a number of amendments to Form 21-101F3 in order to facilitate the reporting of information in electronic form;
- Provide additional clarification on existing requirements, including guidance on what is considered to be a significant change to Form 21-101F1 and Form 21-101F2; and
- Clarify the obligations of a recognized exchange to its regulation services provider (RSP).

Local Matters

Certain jurisdictions are publishing other information required by local securities legislation in as annex to this Notice.

Annexes

A description of changes to the Marketplace Rules, including the Forms, is contained in Annex A to this Notice.

Authority of the Draft Amendments

In those jurisdictions in which the Draft Amendments are to be adopted, the securities legislation provides the securities regulatory authority with rule-making or regulation-making authority in respect of the subject matter of the amendments.

Deadline for Comments

Please submit your comments to the Draft Amendments, in writing, on or before July 24, 2014. If you are not sending your comments by email, please send a CD containing the submissions (in Microsoft Word format).

Where to Send Your Comments

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission (NB)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Superintendent of Securities, Northwest Territories
Superintendent of Securities, Yukon Territory
Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax : 514-864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: 416-593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Comments Received will be Publicly Available

Please note that we cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. In this context, you should be aware that some information which is personal to you, such as your e-mail and address, may appear on certain CSA websites. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

All comments will be posted on the Ontario Securities Commission website at www.osc.gov.on.ca and on the Autorité des marchés financiers website at www.lautorite.qc.ca.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Sonali GuptaBhaya Senior Legal Counsel Market Regulation Ontario Securities Commission 416-593-2331	Ruxandra Smith Senior Accountant Market Regulation Ontario Securities Commission 416-593-8322
Serge Boisvert Senior Policy Advisor Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers 514-395-0337 ext. 4358	Maxime Lévesque Policy Advisor Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers 514-395-0337 ext. 4324

Bonnie Kuhn Manager, Legal Alberta Securities Commission 403-355-3890	Sarah Corrigall Brown Senior Legal Counsel British Columbia Securities Commission 604-899-6738

ANNEX A

DESCRIPTION OF CHANGES TO THE MARKETPLACE RULES (INCLUDING THE FORMS)

This Annex describes the Draft Amendments. It contains the following sections:

1. Information transparency for government debt securities
2. Marketplace systems and business continuity planning
3. Use of marketplace participants' trading information for research
4. Co-location and other access arrangements with a service provider
5. Information in Forms 21-101F1, 21-101F2 and 21-101F3
6. Provision of data to information processors
7. Obligations of a recognized exchange to a regulation services provider
8. Form of information provided to regulators
9. Clearing and settlement
10. Requirements applicable to information processors

1. INFORMATION TRANSPARENCY FOR GOVERNMENT DEBT SECURITIES

Background

Part 8 *Information Transparency Requirements for Marketplaces Dealing in Unlisted Debt Securities, Inter-Dealer Bond Brokers and Dealers* of Regulation 21-101 sets out the transparency requirements for the entities trading unlisted debt securities, including government debt securities. The specific pre-trade and post-trade transparency requirements applicable to government debt securities are set out in section 8.1 of Regulation 21-101. Section 8.6 of Regulation 21-101 provides an exemption from these requirements until January 1, 2015. The exemption was last renewed in 2012. The purpose of the exemption is to maintain the regulatory framework for government debt transparency, but delay imposing regulatory requirements until such time they are appropriate. In the past, we indicated that no other jurisdiction had established mandatory transparency requirements for government debt securities, and that we extended the exemption from the transparency requirement to allow us to review international regulatory

developments and progress towards additional transparency in Canada to determine what, if any, mandatory requirements are needed in this area. [1]

Since the 2012 Amendments were finalized, we have monitored domestic and international regulatory developments in the fixed income market and have summarized them below.

Domestic developments

In Canada, there have been a number of regulatory developments which are noteworthy. In October 2011, IIROC implemented Dealer Member Rule 3300 - *Fair Pricing of Over-The-Counter Securities* (the Fair Pricing Rule), which seeks to accomplish a number of objectives, including ensuring that dealers' clients, in particular retail clients, are given prices for over-the-counter securities that are fair and reasonable in relation to prevailing market conditions.

On January 9, 2014, IIROC re-published for comment Proposed Rule 2800C – *Transaction Reporting for Debt Securities* (Proposed IIROC Rule).[2] The Proposed IIROC Rule, previously published for comment on February 20, 2013,[3] will require dealers to report, on a post-trade basis, all debt market transactions executed by the dealer member, including those executed on an ATS or through an inter-dealer bond broker (IDB). The Proposed IIROC Rule will facilitate the creation of a database of transaction information that would enable IIROC to carry out its responsibilities with respect to the surveillance and oversight of over-the-counter debt market trading.

On July 15, 2013, a number of amendments to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103) came into force and implemented the second phase of the CSA Client Relationship Model (CRM) Project (CSA CRM 2). The purpose of the amendments is to ensure that clients of all registrants, including dealers, receive clear and complete disclosure of all charges and registrant compensation associated with the investment products, including fixed income products, and services they receive. The amendments introduced requirements for registrants to: (i) disclose the annual yield to maturity of debt securities on trade confirmations issued to clients after their purchase[4]; (ii) disclose either total compensation or the gross commission[5] on all debt security trade confirmations issued to all clients; and (iii) where the gross commission is disclosed, provide a prescribed general notification.[6] On December 31, 2013, IIROC published for comment a series of proposed rule amendments to implement CSA CRM 2 in its dealer member rules. The rule amendments are substantially the same as the CSA CRM 2 amendments, including those described above.

---

[1] CSA Notice and Request for Comment on draft Regulation to amend Regulation 21-101 and Regulation to amend Regulation 23-101 published in the Bulletin of the Autorité des marchés financiers dated March 18, 2011, Vol. 8, No. 4, page 588.
[2] Available at http://iiroc.knotia.ca/Knowledge/View/Document.cfm?Ktype=445&linkType=toc&dbID=201312361&tocID=22.
[3] Available at http://www.iiroc.ca/Documents/2013/2e5bf850-7ea6-4b36-9217-f744517554a9_en.pdf.
[4] Subsection 14.12(b.1) of Regulation 31-103.
[5] "Total compensation" is the total amount of any mark-up or mark-down, commission or other services that were charged on a debt security trade. "Gross commission" is the commission a registrant charges on the debt security trade (as compared to "net commission, which is the Registered Representative's portion of the commission charged on the trade).
[6] Subsection 14.12(c.1) of Regulation 31-103.

We also met with dealers and institutional buy-side representatives, individually or through their committees, and with ATS and IDB representatives to discuss fixed income market developments, the sources of information for those participating in the fixed income markets, including retail investors, and whether there was a need for additional transparency in the fixed income market.

The market participants involved in our consultations generally indicated that there was sufficient information available regarding fixed income securities. Some believed, however, that there was information asymmetry, and that different information was available to different market participants. For example, larger market participants (dealers and buy-side representatives) have access to a wealth of information, including indicative pricing information shared through the Bloomberg platform, composite pricing data offered by a fixed income marketplace, dealers' information and index pricing. In addition, certain larger market participants also subscribe to the Fixed Income Price Service (FIPS) of CDS Innovations Inc., which provides details of all fixed income trades reported to CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS) on a daily basis.[7] FIPS includes all fixed income federal, provincial, municipal and corporate securities that are eligible for deposit at CDS.

Smaller market participants also have access to fixed income information, but not to the same extent as the larger market participants. For some, the cost of information appears to be an issue. The sources of fixed income information available to retail investors are limited and have not changed significantly. Mostly, they rely on their dealer's information, and the prices they receive are those offered by their registered representatives (RR), which are based on the dealers' retail desk prices with an additional mark-up representing the RR's commission. Some market participants involved in our consultations believed that there should be more education of investors about fixed income securities and their risks and that this may be more beneficial than additional fixed income information.

International developments

In the United States, the Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE) was originally established to provide transparency for corporate debt securities. The scope of the securities reportable to TRACE includes, and has included for some time, all securities issued or guaranteed by an agency or a government-sponsored enterprise, except securities issued by the U.S. Treasury.[8] No new developments have occurred.

In Europe, on January 14, 2014, the European Parliament and the Council announced that they agreed in principle on updated rules for markets in financial instruments (MiFID II). For the first time, MiFID II would introduce a pre- and post-trade transparency regime for non-equity instruments, where pre-trade transparency waivers would be available for large orders, requests for quote and voice trading, and post-trade transparency would be provided with the possibility

[7] See details at http://www.tmx.com/en/data/products_services/regulatory_depository/fixed_income_price_service.html.
[8] The definition of a TRACE-eligible security is in FINRA Rule 6710, available at http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4400.

of deferred publication or volume masking, as appropriate.[9] The agreement will be forwarded to the European Securities and Markets Authority for details regarding how the various provisions are to be implemented. At this time, it is expected that the rules will be finalized this year, with general compliance required by 2016.

Draft Amendments

The initiatives described above are a step forward in the development of a robust regulatory framework for fixed income securities. While we continue to be of the view that transparency in the fixed income market is important, we have delayed imposing requirements that would mandate transparency in government debt and propose to extend the exemption from transparency for government debt securities until January 1, 2018. .

However, we are of the view that there is a role for regulatory policy in this area and, for this reason, we do not propose to remove the transparency requirements currently set out in Regulation 21-101. We believe this is appropriate because we did not find, through our review of fixed income market developments, that there has been significant progress towards more transparency in our markets. We are of the view that smaller market participants, and in particular retail investors, could benefit from additional sources of information, including information that meets regulatory standards and is not cost prohibitive.

At the same time, we are mindful that the Canadian fixed income market is relatively small as compared to fixed income markets globally, and believe it would not be appropriate to mandate transparency for government debt securities before other jurisdictions. As we noted, at this time, no other international jurisdiction has mandated transparency for government debt securities, although this will change when MiFID II is implemented. As it is currently believed that MiFID II will be implemented in 2016, we plan to review the effects of its implementation prior to proposing any transparency requirements through Regulation 21-101. If, after this review, the CSA believe that it would be beneficial to mandate transparency for government debt securities, we will first need to ensure the appropriate framework is in place before implementing such a requirement.

As the current transparency exemption expires on December 31, 2014, we note that the CSA may have to take steps to expedite the approval and implementation of this specific draft amendment in order to meet this deadline.

We note that, currently, Regulation 21-101 includes transparency requirements for corporate debt securities[10] and an information processor for corporate debt securities, CanPX Inc. (CanPX), is in place. CanPX currently requires firms that have achieved a de minimus market share of 0.5% of the total corporate debt trading in two of the three most recent quarters to report

[9] According to press release of the European Commission, available at http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-15_en.htm?locale=en.

[10] Section 8.2 of Regulation 21-101 requires marketplaces to report accurate and timely information for orders of designated corporate debt securities to an information processor, as required by the information processor. It also requires marketplaces, IDBs and dealers to report accurate and timely information regarding details of trades of corporate debt securities to the information processor, as required by the information processor. Section 8.3 of Regulation21-101 requires the information processor to produce an accurate consolidated feed in real-time showing the information provided to it.

the corporate bond trade information for a number of designated corporate debt securities.[11] While we are not proposing any changes to the requirements applicable to corporate debt securities at this time, we note that we are reviewing the framework for corporate debt transparency and will consider steps to increase corporate debt transparency in the coming year.

2. MARKETPLACE SYSTEMS AND BUSINESS CONTINUITY PLANNING

Background

In Canada, trading has been conducted electronically for many years. The high degree of connectivity among marketplaces and marketplace participants required for electronic equity trading means that the impact of marketplace systems failures can have wide-reaching and unintended consequences. Part 12 of Regulation 21-101 sets out requirements for marketplace systems and business continuity planning to mitigate the probability and effects of systems failures and we think that it is important for these requirements to be updated so that they continue to be effective in helping ensure that marketplace systems are reliable, robust and have adequate controls.

The Ontario Securities Commission (OSC) engaged a consultant, Fionnuala Martin and Associates (Consultant), to conduct a review of the risks of electronic trading and to determine if any changes were necessary to current rules to address any identified gaps. The Consultant completed a report with a number of recommendations, including: increased transparency regarding marketplace testing environments, the use of industry-wide test symbols in marketplace production environments and for marketplace requirements related to business continuity planning to be equivalent to those of marketplace participants.[12]

Upon reviewing all of the Consultant's recommendations and conducting our own review of current systems requirements, we propose adding requirements with respect to five main areas: (i) business continuity testing; (ii) use of uniform test symbols in marketplace production environments and increased transparency of testing environments; (iii) security breaches; (iv) expansion of the scope of independent systems reviews (ISRs); and (v) marketplace launches and material changes to marketplace technology requirements.

(i) Business Continuity Testing

Section 12.4 of Regulation 21-101 requires that marketplaces develop and maintain reasonable business continuity and disaster recovery plans (BCP and DRP) and test these plans annually. We propose to amend subsection 12.4(1) to clarify that the testing of business continuity plans must be done according to prudent business practices.

In addition, we think that the increase in marketplace fragmentation for listed equities has made the recovery process in the case of a disaster significantly more complex and that a successful industry-wide BCP test is key to any realistic expectation of a Canadian capital markets recovery

[11] The most recent list of designated corporate debt securities is available at http://www.canpxonline.ca/selectioncriteria.php.
[12] The complete report with recommendations may be found at Appendix A of OSC Staff Notice 23-702 Electronic Trading Risk Analysis Update published on December 12, 2013 at (2013), 36 OSCB 11767.

from a major disaster within a reasonable length of time. We also note that the U.S. Securities and Exchange Commission has proposed to require certain entities to participate in industry BCP and DRP tests in Regulation Systems Compliance and Integrity (Reg SCI).[13]

Compulsory participation in BCP and DRP tests by marketplaces and clearing agencies has been discussed several times over the last few years and based on the above analysis, the CSA have concluded that it is appropriate to propose that marketplaces, recognized clearing agencies, information processors, and marketplace participants must participate in industry-wide business continuity tests as determined by an RSP, regulator, or in Québec, a securities regulatory authority.

It is our expectation that participation in industry-wide BCP tests will improve the resilience of Canadian market infrastructure entities, including marketplaces, and reduce recovery time after a disaster. As an extension of this result, we are also proposing in subsection 12.4(2) of Regulation 21-101 that a marketplace with a total trading volume in any type of security equal to or greater than 10% of the total dollar value of the trading volume in that type of security on all marketplaces in Canada during at least two of the preceding three months of operation must ensure that each system operated by or on behalf of the marketplace that supports order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, and trade clearing can resume operations within 2 hours following the declaration of a disaster by the marketplace. In addition, subsection 14.6(3) of Regulation 21-101 would require an information processor to be able to resume operations of its critical information technology systems within one hour following the declaration of a disaster by the information processor.

(ii) Uniform test symbols in production environments

Although marketplaces currently provide testing environments for participants, these environments remain unconnected, do not utilize uniform test symbols and in some cases are offered in facilities that may not be a reasonably good proxy of the marketplace's production environment. In order for participants to have the ability to properly test their IT systems in today's fragmented yet interdependent market, we have proposed the requirement for marketplaces to use uniform test symbols for the purpose of testing to be performed in the production environment. We expect that the details of how to best implement this proposed requirement will be discussed with industry groups and we welcome any comments with respect to the implementation of this proposed requirement.

In the meantime, in order for marketplace participants and their clients to better understand the current testing environments of the marketplaces that they trade on, we have proposed to include in section 10.1 of Regulation 21-101 that a marketplace publicly disclose the hours of operation of its testing environment, and describe any difference between its testing and production environments along with a description of the potential impact of these differences on the effectiveness of testing by its participants.

[13] Subparagraph 1000(b)(9)(ii) of Reg SCI would require an SCI entity to coordinate the testing of business continuity and disaster recovery plans on an industry- or sector-wide basis with other SCI entities. For more information see https://www.federalregister.gov/articles/2013/03/25/2013-05888/regulation-systems-compliance-and-integrity.

(iii) Security breaches

Due to the growing complexity and interconnectedness of the various marketplace systems, a security breach of one system that shares network resources could impact other systems vital to the operation and integrity of the marketplace. Security breaches not only include cyber-attacks originated by outsiders but all unauthorized systems breaches. Such system intrusions can be perpetrated by outsiders, employees or agents of the marketplace, and can be both intentional and inadvertent.

As a result of the growing concern with system security, we have proposed a requirement in subsection 12.1(c) of Regulation 21-101 for a marketplace to promptly notify the regulator or in Québec, the securities regulatory authority, of any material security breach, in addition to the existing requirement to provide notification of any material systems failure, malfunction or delay of its systems that support order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, market surveillance and trade clearing (trading related systems). In addition, proposed subsection 12.1.1(b) of Regulation 21-101 would require a marketplace to promptly notify the regulator or in Québec, the securities regulatory authority, if there is a security breach of any system that shares network resources with one or more of the trading related systems, that if breached would pose a security threat to a trading related system (auxiliary system).

(iv) Expansion of scope of ISRs

We propose in paragraph 12.2(1)(b) of Regulation 21-101 that the annual ISR by a qualified party review a marketplace's information security controls of the marketplace's auxiliary systems. We think that a review of the information security controls of auxiliary systems will aid in ensuring the security of a marketplace's systems.

We have further proposed that the report resulting from the ISR must be furnished to the regulatory authority within the earlier of 30 days of providing the report to its board of directors or the audit committee or 60 days after the calendar year end.

(v) Launch of new marketplaces and material changes to marketplace technology requirements

As mentioned above, the failure of a marketplace's systems can have wide-reaching and unintended consequences. A marketplace beginning operations or making a material change to its systems can therefore negatively impact many other parties if these actions are not carried out in a careful manner. Therefore, we are proposing requirements to ensure that, from a systems perspective, the launching of new marketplaces and material changes made to a marketplace's technology requirements are conducted according to prudent business practices and are implemented so that marketplace participants and service vendors have a reasonable opportunity to adapt to these changes.[14]

[14] These Draft Amendments codify staff practice outlined in OSC Staff Notice 21-706 – *Marketplaces' Initial Operations and Material System Changes* published on October 4, 2012 at (2012) 35 OSCB 8928.

Paragraphs 12.3(5)(c) and 12.3(6)(b) of Regulation 21-101 would require a marketplace's senior executive to certify that all information technology systems have been tested according to prudent business practices and are operating as designed prior to a marketplace beginning operations or implementing material changes to its technology requirements. We expect that these proposed requirements will help mitigate systems risks that arise when a new marketplace or a material systems change to a marketplace's technology requirements is introduced.

In order to give marketplace participants and their service providers a reasonable opportunity to make any necessary changes to their systems to access and interface with a new marketplace or to accommodate a significant change to a marketplace's technology requirements, we propose to amend subsection 12.3(3) of Regulation 21-101 so that a marketplace would not be able to launch operations or implement a material change to its technology requirements before the later of three months after a regulator or a securities regulatory authority, as applicable, has completed its review and a reasonable time that would allow marketplace participants to complete any necessary systems work and testing.

(vi) Other systems related amendments

Given the growing diversity and complexity of marketplace systems, marketplaces are increasingly looking to third parties to provide vital equipment and know-how to operate certain systems. We believe that system requirements denoted in subsection 12.1 of Regulation 21-101 should apply to each marketplace system that supports order entry, order routing, execution, trade comparison, data feeds, surveillance and trade clearing. To that end, we have made clear in these amendments that system requirements apply to systems not only operated by a marketplace but also operated *on behalf of* a marketplace.

We are also proposing to amend section 6.8 of Regulation 23-101 to ensure that marketplaces that trade standardized derivatives will immediately notify its marketplace participants if the marketplace experiences a failure, malfunction or material delay of its systems, equipment or its ability to disseminate marketplace data.

Lastly, we are revising the information required in Exhibit G in Form 21-101F1 and Form 21-101F2 to ensure we receive relevant and consistent information from marketplaces regarding systems, contingency planning, system capacity and IT risk management.

3. USE OF MARKETPLACE PARTICIPANTS' TRADING INFORMATION FOR RESEARCH

Background

Subsection 5.10(1) of Regulation 21-101 prohibits a marketplace from providing a marketplace participant's order and trade information to a person other than the market participant, a securities regulatory authority or an RSP unless (i) the marketplace participant has consented in writing, (ii) the release of the order and trade information is required by applicable law or Regulation 21-101, or (iii) the order and trade information was disclosed by another person, and the disclosure was lawful.

Before the 2012 Amendments were implemented, the requirement applied only to ATSs. It was extended, as part of the 2012 Amendments, to recognized exchanges and QTRSs to harmonize the rules for all marketplaces. An unintended result of this was that all marketplaces, including exchanges, were prohibited from providing order and trade information for capital markets research without the written consent of all of their marketplace participants. In Ontario, an exemption order was granted to marketplaces to allow them to provide marketplace participants' data for capital markets research. [15]

Draft Amendments

We support capital markets research and are of the view that marketplaces should be allowed to provide marketplace participants' data for research provided that certain terms and conditions are met. Therefore, we propose an exception from the confidentiality requirements in subsection 5.10(1) of Regulation 21-101 to allow marketplaces to provide their marketplace participants' data without their consent to capital market researchers.[16] In proposed subsection 7.7(1) of Policy Statement 21-101, we clarify that proposed subsection 5.10(1.1) of Regulation 21-101 does not impose any obligation on a marketplace to disclose its marketplace participants' information if requested by a researcher. In fact, the marketplace may choose to maintain this information in confidence, and this may be codified in its contracts with marketplace participants.

Proposed subsection 5.10(1.1) of Regulation 21-101 contains the provision that allows a marketplace to release a marketplace participant's order or trade information to a person if that marketplace has entered into a written agreement with each person that will receive the order and trade information.

The terms and conditions under which marketplaces would be able to provide data are listed in proposed subsections 5.10(1.1), 5.10(1.2) and 5.10(1.3) of Regulation 21-101. Proposed paragraph 5.10(1.1)(a) lists the minimum provisions that must be included in such agreements. The purpose of these provisions is to ensure that the marketplace participants' data provided by a marketplace is not misused. Proposed subparagraph 5.10(1.1)(a)(ii) requires that the agreement should have provisions that ensure that the person does not publish or disseminate data or information that discloses, directly or indirectly, the transactions, trading strategies or the market position of a particular marketplace participant or its clients. Proposed subparagraph 5.10(1.1)(a)(iii) requires that the agreement stipulate that the order and trade information not be used for any purpose other than capital markets research. This proposed subparagraph does not dictate the nature of the research, or who may conduct such research. However, in proposed subsection 7.7(1) of Policy Statement 21-101, we clarify that using marketplace participants' data for trading, advising others to trade or for reverse engineering trading strategies are examples where data would not be used for capital markets research. This proposed provision would apply to the researcher or any other person, such as a research assistant, or company with

[15] Available at http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_ord_20131003_210_alpha-trading.htm

[16] The draft amendments to Regulation 21-101 that would allow for this exception are substantially similar to the terms and conditions in the OSC exemption order granting marketplaces an exemption from the requirement to keep order and trade information in confidence.

whom the researcher works. If the researcher engages another person, they would have to seek the marketplace's consent, as required by proposed subparagraph 5.10(1.1)(a)(i) before passing along the order or trade information received to that person. The purpose of the marketplace notification and consent is to allow the marketplace to determine the appropriate course of action to ensure that the data is not misused. This may include, for example, requiring that any other person working with a researcher enter into an agreement with the marketplace.

Proposed subparagraphs 5.10(1.1)(a)(iv) and (v) require that the marketplace participants' information received is kept securely stored and only for a reasonable period of time after the completion of the research and publication process. Proposed subparagraph 5.10(1.1)(a)(vi) requires that the agreement has a provision that would require a researcher to inform the marketplace of any breach or possible breach of the confidentiality of the information provided.

Proposed subsection 5.10(1.2) sets out the requirements applicable to marketplaces that release their marketplace participants' order and trade data to researchers. A marketplace is required to take all appropriate steps, that in its sole discretion, are necessary to prevent or deal with a breach or possible breach of the confidentiality of the information provided or of the agreement with the researcher. In the event of a breach or possible breach of the confidentiality of the information provided or of the agreement, a marketplace is also required to inform the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority. We consider a breach of the agreement or of the confidentiality of the information provided sufficiently important to warrant regulatory notification. If notified, the regulators would monitor whether the marketplace is taking all appropriate steps to deal with the breach or possible breach.

Proposed subsection 5.10(1.3) of Regulation 21-101 sets out the conditions that must be met for a person receiving order and trade information from a marketplace to disclose this information. The only exception permitted by this subsection is to allow those conducting peer reviews to have access to the marketplace's order and trade data solely for the purpose of verifying the research prior to its publication. Proposed paragraph 5.10(1.3)(b) requires the peer reviewer to maintain the confidentiality of the information.

To help regulators determine if the marketplace has entered into the agreements required under section 5.10 of Regulation 21-101, we propose to add that a copy of any agreement referred to in section 5.10 be added to the list of documents that must be maintained for at least seven years in section 11.3 Record Preservation Requirements of Regulation 21-101.

4. CO-LOCATION AND OTHER ACCESS ARRANGEMENTS WITH A SERVICE PROVIDER

Background and Draft Amendments

Co-location is the ability of traders (be it participants of a marketplace or their clients operating through direct electronic access) to install servers in close physical proximity to a marketplace's trading engine, thus effectively reducing trading latency. Currently, a number of third party service providers provide co-location access to various marketplaces. We are of the view that

co-location, and any other form of marketplace access, should be provided on a fair and transparent basis.

To help ensure that co-location, and any other form of marketplace access, is provided on a fair basis, proposed section 5.13 of Regulation 21-101 would require a marketplace that allows a third party service provider to provide access to its trading engine to ensure the third party service provider complies with the access provisions the marketplace has established under section 5.1 of Regulation 21-101. Section 5.1 requires a marketplace to not: (i) unreasonably prohibit, condition or limit access by a person to services offered by it; (ii) permit unreasonable discrimination among clients; and (iii) impose any burden on competition that is not reasonably necessary and appropriate and subsection 5.1(2) requires a marketplace to establish written standards for granting access to each of its services.

To increase transparency regarding when access to a marketplace is provided by a third party service provider, proposed subsection 10.1(i) of Regulation 21-101 would require a marketplace to disclose any access arrangements with a third party service provider, including the name of the provider and the standards for access to be complied with by the provider on the marketplace's website.

5. INFORMATION IN FORMS 21-101F1, 21-101F2 AND 21-101F3

Background

The information a recognized exchange provides in its Form 21-101F1 or an ATS provides in its Form 21-101F2 is crucial for regulators to understand the various important aspects of the marketplace, including its operations, marketplace participants and the securities that it trades. Form 21-101F3 is a form that is to be filed quarterly by marketplaces and the information in a Form 21-101F3 provides us with helpful information such as the types of trading activity that occurs on a marketplace. Together, the information in all of these forms allows us to regulate marketplaces and monitor changes in market activity more effectively.

In order to ensure that we receive current and accurate information in Forms 21-101F1 and 21-101F2 and can more easily review certain information contained in these forms, we have proposed changes related to: (a) guidance as to what constitutes a significant change to information in Form 21-101F1 and Form 21-101F2; (b) providing certain changes to these forms to a marketplace's RSP; (c) an annual certification pertaining to the information in the forms and (d) filing of materials related to outsourcing.

Based on past experiences in reviewing Form 21-101F3s filed by various marketplaces, we have also proposed changes to Form 21-101F3 as outlined in (e) below.

(a) Guidance regarding significant changes to Form 21-101F1 and Form 21-101F2

In order for regulators to have complete and accurate information regarding a marketplace, the information in these forms needs to be kept up-to-date and any significant changes to this information need to be reviewed by a securities regulatory authority to ensure that they are in

keeping with the public interest. Therefore, subsection 3.2(1) of Regulation 21-101 requires that a marketplace file an amendment to the information provided in Form 21-101F1 or in Form 21-101F2, as applicable, at least 45 days before implementing a significant change. Subsection 3.2(3) of Regulation 21-101 requires that changes to fee information set out in Exhibit L – Fees be filed at least seven business days before their implementation. To assist a marketplace in determining if a change is significant, subsection 6.1(4) of Policy Statement 21-101 gives guidance that a change that could significantly impact a marketplace, its marketplace participants, investors or the Canadian capital markets is considered to be a significant change. Paragraphs 6.1(4)(a) through (n) of Policy Statement 21-101 give examples of significant changes.

Under the current guidance in Policy Statement 21-101, all changes listed in paragraphs 6.1(4)(a) through (n) could be considered significant. However, feedback received from marketplaces and insight gained from reviewing marketplace filings show that some of these changes may or may not be significant, depending on their actual impact. For example, a change that would be considered significant to the operations of a continuous auction equity marketplace may not necessarily have the same impact on a request-for-quote fixed income marketplace.

Therefore, we propose amendments to subsection 6.1(4) to clarify that the types of changes currently listed in paragraphs 6.1(4)(a) through (n) of Policy Statement 21-101 are only considered significant if they significantly impact a marketplace, its systems, market structure, marketplace participants or their systems, investors, issuers or the Canadian capital markets. The proposed guidance would further state that whether a change contemplated by a marketplace makes a significant impact depends on whether it is likely to give rise to potential conflicts of interest, to limit access to the services of a marketplace, introduce changes to the structure of the marketplace or results in costs, such as implementation costs, to marketplace participants, investors or, if applicable, the RSP.

A number of changes made by a marketplace will always be considered significant. These changes, listed in proposed paragraphs 6.1(4)(a), (b) and (c) of Policy Statement 21-101, are changes to a marketplace's structure, including procedures governing how orders are entered, displayed (if applicable), executed, cleared and settled. They also include changes related to the introduction or modifications to order types, fees or fee models.

As set out above, other changes may or may not be significant, depending on their impact. They are listed in proposed paragraphs 6.1(4)(d) through (n). It is our expectation that a marketplace considering these changes will make a determination as to whether or not they have a significant impact, based on the guidance provided. If a marketplace's proposed changes to either Form 21-101F1 or Form 21-101F2 have a significant impact, the changes must be filed at least 45 days in advance of their implementation. Otherwise, the changes must be filed subsequent to their implementation, as required by subsection 3.2(3) of Regulation 21-101.

Subsection 6.1(5) of Policy Statement 21-101 includes guidance regarding changes that are not considered to have a significant impact on a marketplace, its market structure, marketplace participants, investors, issuers or the capital markets.

(b) Provision of Proposed Form Changes to Regulation Services Provider

We are of the view that an RSP of a marketplace should be kept informed of changes to the operations of the marketplace in order to effectively perform its regulatory functions. To that end, proposed subsection 3.2(1.1) of Regulation 21-101 would require a marketplace that has entered into an agreement with an RSP to provide the RSP with any proposed significant changes to a matter set out in Exhibit E – Operation of the Marketplace of Form 21-101F1, where the marketplace is an exchange or Form 21-101F2 where the marketplace is an ATS. In addition, the marketplace would need to provide the RSP with any proposed significant changes to a matter set out in Exhibit I – Securities of Form 21-101F1, where the marketplace is an exchange or Exhibit I – Securities of Form 21-101F2 where the marketplace is an ATS.

We have proposed that only changes to Exhibits E and I must be provided to the RSP because this information may impact the monitoring of trading conducted by the RSP.

(c) Annual Certification of Form 21-101F1 and Form 21-101F2 Information

To help ensure the information in a marketplace's Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable, is accurate and updated regularly, proposed subsection 3.2(4) of Regulation 21-101 would require the chief executive officer of a marketplace to annually certify that the information in the marketplace's applicable form, is true, correct and complete and reflects the operations of the marketplace as they have been implemented. Along with this certification, we have proposed that a marketplace annually provide an updated and consolidated form in subsection 3.2(5) of Regulation 21-101.

These proposed changes will assist us in having an accurate and complete understanding of the operations of the marketplaces that we oversee and the risks faced by the market, thereby improving our ability to regulate more effectively.

(d) Filing of Materials Related to Outsourcing

To better ensure that marketplaces have established appropriate policies and procedures and other materials required under subsections 5.12(a), (b), (f), (g) and (h) of Regulation 21-101 related to the outsourcing of the operation of any key marketplace service or system to a service provider, we propose that marketplaces file these materials as part of Exhibit F of Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable.

(e) Changes to Form 21-101F3

Based on our past experience with reviewing and using data collected from Form 21-101F3 we have proposed changes to this form to include additional information that we think is important in our oversight of a marketplace and to remove certain information to facilitate the electronic filing of this form.

In particular, we have removed the requirement to provide a list of all marketplace participants that are using the marketplace's co-location services and the percentage of marketplace

participants that use a marketplace's co-location services as we now propose to receive this information in Form 21-101F1 or Form 21-101F2. We also propose to remove the requirement to provide a list of participants granted, denied or limited access to the marketplace as we now propose to receive this information in Form 21-101F1 or Form 21-101F2 as well. In addition, we propose to revise how information is provided to us in Charts 2, 3, 15 and 16. Specifically, we propose that marketplaces provide the raw number of the volume, value and number of trades in charts 2, 15 and 16 rather than a percentage and that marketplaces provide the actual number of orders executed and cancelled rather than provide a percentage in chart 3. These Draft Amendments would streamline some of the information in Form 21-101F3 and facilitate the electronic filing of this form.

With respect to Chart 8, we propose to ask for information on each fixed income security traded on the marketplace rather than only asking for information on the top ten fixed income securities (based on the value of the volume traded) that are traded on the marketplace. This additional information will help us better understand the trading that is conducted in the fixed income market.

Finally, we are proposing to receive information in Form 21-101F3 regarding significant systems and technology changes that were planned, under development or implemented during the quarter. We think that this information will help us anticipate and perhaps address issues that we may identify for marketplaces with respect to these significant changes.

6. PROVISION OF DATA TO AN INFORMATION PROCESSOR

Background and Draft Amendments

We note that an information processor (or information vendor, in its absence), is a key element in the multiple marketplace environment for equity listed securities. It facilitates compliance by marketplace participants with relevant requirements in a multiple marketplace environment by ensuring the availability of consolidated data that meets regulatory standards and which users, as well as regulators, could use to demonstrate or evaluate compliance with certain regulatory requirements. As a result, it is important to ensure that the information processor receives accurate and timely information from marketplaces. This is reflected in the requirements that marketplaces provide accurate and timely data to the information processor in subsections 7.1(1) and 7.2(1) of Regulation 21-101.

Currently, subsection 9.1(2) of Policy Statement 21-101 sets out the expectation that a marketplace will not make the order and trade information it is required to report under sections 7.1 and 7.2 of Regulation 21-101 to any other person on a more timely basis than it makes it available to the information processor or information vendor.

We are of the view that this information is not timely if it is made available by a marketplace to any other person before it is made available to the information processor, or if applicable, information vendor. We have therefore proposed new subsections 7.1(3) and 7.2(2) of Regulation 21-101 to codify this requirement.

7. OBLIGATIONS OF A RECOGNIZED EXCHANGE TO A REGULATION SERVICES PROVIDER

Background

Section 7.1 of Regulation 23-101 provides a recognized exchange with an option to either directly monitor the conduct of its members or engage an RSP to perform this monitoring. Today, a number of recognized exchanges have engaged IIROC to act as their RSP and perform the required monitoring. When an exchange decides to engage an RSP to monitor the conduct of its members, section 7.2 of Regulation 23-101 requires, among other things, that an agreement between an exchange and RSP include that the recognized exchange will transmit to the RSP information that the RSP needs to effectively monitor: (i) the conduct of and trading by marketplace participants on and across marketplaces, and (ii) the conduct of the recognized exchange.

Draft Amendments

The CSA have been told that the requirements under this subsection 7.2 of Regulation 23-101 are not necessarily clear to all recognized exchanges and that different interpretations exist as to what a recognized exchange's specific obligations are under these provisions. To help clarify these requirements, we have proposed a new section, 7.2.1 *Obligations of a Recognized Exchange to a Regulation Services Provider*, that turns certain provisions that currently must be included in an agreement with an RSP under section 7.2 into direct requirements that a recognized exchange would have to follow. We have also provided further guidance regarding proposed section 7.2.1 in Policy Statement 23-101 to assist exchanges in understanding their obligations to an RSP. While we are of the view that these Draft Amendments do not significantly change our expectations of a marketplace or its existing relationship with an RSP, we believe these changes will help eliminate incorrect interpretations of the current provisions.

Specifically, we propose in section 7.1(3) of Regulation 23-101 that a recognized exchange that has entered into a written agreement with an RSP must set requirements that are necessary for the RSP to be able to effectively monitor trading on the exchange and across marketplaces as required by the RSP. The proposed guidance in 7.1 of Policy Statement 23-101 explains that a recognized exchange is expected to adopt all rules of the RSP that relate to trading as part of the requirements it must set under subsection 7.1(3). Further, it is proposed that the exchange transmit to the RSP information required by the RSP to monitor the conduct of the recognized exchange, including compliance of the recognized exchange with the requirements set under subsection 7.1(3). Analogous requirements relating to QTRSs have also been proposed in section 7.4.1 of Regulation 23-101.

8. FORM OF INFORMATION PROVIDED TO REGULATORS

Section 11.2.1 of Regulation 21-101 requires a marketplace to transmit information required by its RSP and its securities regulatory authority within ten business days in electronic form. To ensure that regulators receive the information they need in the form and format that is most helpful for them to conduct their oversight, we propose to add the requirement that a marketplace transmit information in the manner that is requested by a securities regulatory authority and if applicable, its RSP.

9. CLEARING AND SETTLEMENT

Background and Draft Amendments

Part 13 *Clearing and Settlement* of Regulation 21-101 sets out certain clearing and settlement requirements for all trades executed on a marketplace.

Proposed section 13.2 of Regulation 21-101 codifies the policy objective that marketplace participants should not be unreasonably prevented from having access to the clearing agency of their choice. This policy objective is important since the acquisition by Maple Group Acquisition Corporation of TMX Group Inc. and The Canadian Depository for Securities Limited resulted in the transformation of Canada's not-for-profit securities clearing and settlement utility into a vertically-integrated for-profit clearing agency. The CSA recognize that it is necessary to prevent potential impediments to competition in clearing and settlement to ensure that the markets are fair and efficient.

In April 2012, the Committee for Payment and Settlement Systems (CPSS) of the Bank for International Settlements and the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) published their report *Principles for financial market infrastructures* (PFMI Report).[17] The PFMI Report notes that competition among financial market infrastructures (such as clearing agencies) can be an important mechanism for facilitating efficient and low-cost services. The CPSS-IOSCO standards for the safe and efficient functioning of financial market infrastructures contained in the PFMI Report are currently being adopted by certain Canadian jurisdictions as ongoing regulatory requirements for recognized clearing agencies.[18]

Proposed subsection 13.2(2) of Regulation 21-101 limits the scope of subsection 13.2(1). Marketplace trades in standardized derivatives or exchange-traded securities that are options, would not be subject to the provision.

The CSA are not aware of any current plans by industry to develop or support competing clearing agencies that would serve domestic cash marketplaces. However, in the context of the

[17] The PFMI Report is available on the Bank for International Settlements' website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org).
[18] See proposed OSC Rule 24-503 *Clearing Agency Requirements*, MSC Rule 24-503 *Clearing Agency Requirements*, and AMF *Regulation 24-503 respecting Clearing House, Central Securities Depository and Settlement System Requirements*, together with their related companion policy and policy statement.

Maple transactions we received strong stakeholder support for ensuring a regulatory framework that could allow for competition among clearing agencies. In the event that industry decides at some later stage that the benefits of competition would out-weigh the costs of supporting multiple clearing agencies, marketplaces should be required to accommodate any competition. The CSA recognize that should industry decide to support a multi-clearing agency environment in the Canadian cash markets, time will be needed by the relevant market infrastructures (i.e. marketplaces and clearing agencies) to consider and develop processes, interfaces and links to facilitate the clearing of cash market trades at multiple clearing agencies.

We seek stakeholder feedback on the above issues, and welcome your comments on proposed new section 13.2 of Regulation 21-101.

10. REQUIREMENTS APPLICABLE TO INFORMATION PROCESSORS

Background and Draft Amendments

Part 14 *Requirements for an Information Processor* of Regulation 21-101 sets out the filing, systems and other requirements applicable to information processors.

Subsection 14.4(6) of Regulation 21-101 requires an information processor to file annual audited financial statements within 90 days after the end of its financial year. Subsection 14.4(7) requires an information processor to file its financial budget within 30 days after the start of a financial year. The purpose of these requirements is to ensure that CSA staff receive some of the information they need to assess the financial condition of the information processor.

We note that an information processor may be operated as a division or unit of another person. For example, the information processor for equity securities other than options is operated as a division of TMX Group Inc. Under the current requirements, the information processor may file the audited financial statements and the budget of its parent company, which may not include sufficient detail to enable us to assess the financial viability of the information processor unit.

For this reason, we have proposed amendments to Part 14 to require, if an information processor is operated as a division or unit of a person, the person to file the income statement, statement of cash flow and any other information necessary to demonstrate the financial condition of the information processor. Proposed subsection 14.4(6.1) of Regulation 21-101 requires that this information must be filed within 90 days after the end of the financial year of the person that operates the information processor. We do not propose to require that this financial information be audited, because this information will be filed in addition to the audited financial statements of the person that operates the information processor.

We also have proposed subsection 14.4(7.1) of Regulation 21-101 that would require a person that operates an information processor as one of its divisions or units to file the financial budget of the information processor within 30 days from the beginning of the financial year of the person.

Finally, we have also proposed amendments to the systems requirements applicable to the information processor similar to those proposed for marketplace systems for consistency. Specifically, we have proposed amendments to subparagraph 14.5(d)(ii) to require an information processor to provide its independent systems review report within the earlier of 30 days of providing it to the board of directors or the audit committee, or 60 days after the calendar year end.

REGULATION TO AMEND REGULATION 21-101 RESPECTING MARKETPLACE OPERATION

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (9.1), (32) and (32.0.1))

1. Section 3.2 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation is amended:

(1) by adding, in paragraph (1), the word "applicable" after the words "in the manner set out in the";

(2) by inserting, after paragraph (1), the following:

"(1.1) A marketplace that has entered into an agreement with a regulation services provider in accordance with Regulation 23-101 respecting Trading Rules must not implement a significant change to a matter set out in Exhibit E – Operation of the Marketplace of Form 21-101F1 or Exhibit E – Operation of the Marketplace of Form 21-101F2 as applicable, or Exhibit I – Securities of Form 21-101F1 or Exhibit I – Securities of Form 21-101F2 as applicable, unless the marketplace has provided the filing to its regulation services provider at least 45 days before implementing the change.";

(3) by adding, in paragraph (3), the word "applicable" after the words "amendment to the information provided in the";

(4) by inserting, after paragraph (3), the following:

"(4) The chief executive officer of a marketplace, or individual performing a similar function, must certify in writing, within 30 days after the end of each calendar year, that the information contained in the marketplace's current Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable, including the description of its operations, is true, correct, and complete and its operations have been implemented as described in the applicable Form.

"(5) A marketplace must provide an updated and consolidated Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable, within 30 days after the end of each calendar year.".

2. Section 5.10 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (1), the following:

"(1.1) Despite subsection (1), a marketplace may release a marketplace participant's order or trade information to a person if the marketplace has entered into a written agreement with each person that will receive the order and trade information that provides that

(a) the person must

(i) not disclose to or share any information with any person if that information could directly or indirectly, identify a marketplace participant or a client of the marketplace participant without the marketplace's consent, other than as provided under subsection (1.3) below;

(ii) not publish or otherwise disseminate data or information that discloses, directly or indirectly, the transactions, trading strategies or market positions of a marketplace participant or a client of the marketplace participant;

(iii) not use the order and trade information or provide it to any other person for any purpose other than capital markets research;

(iv) keep the order and trade information securely stored at all times;

(v) keep the order and trade information only for a reasonable period of time after the completion of the research and publication process; and

(vi) immediately inform the marketplace of any breach or possible breach of the confidentiality of the information provided; and

(b) the marketplace has the right to take appropriate steps, that in the marketplace's sole discretion, are necessary to prevent or deal with a breach or possible breach of the confidentiality of the information provided or of the agreement.

"(1.2) A marketplace that releases a marketplace participant's order or trade information pursuant to subsection (1.1) must

(a) promptly inform the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, in the event the marketplace becomes aware of any breach or possible breach of the confidentiality of the information provided or of the agreement; and

(b) take all appropriate steps that in the marketplace's sole discretion, are necessary against that person to prevent or deal with a breach or possible breach of the confidentiality of the information provided or of the agreement.

"(1.3) A person that receives a marketplace participant's order or trade information from a marketplace pursuant to subsection (1.1) may disclose the order or trade information used in connection with research submitted to a publication if it has entered into a written agreement with the marketplace that provides that:

(a) the information the person will disclose is used for verification purposes only,

(b) the person must obtain written agreement from the publication or any person involved in the verification of the research to maintain the confidentiality of the information,

(c) the person must notify the marketplace prior to sharing the information for verification purposes, and

(d) the person must obtain written agreement from the publication or any person involved in the verification of the research that the publication or other person will immediately inform the marketplace of any breach or possible breach of the agreement or of the confidentiality of the information provided.".

3. Section 5.12 of the Regulation is amended by replacing, in paragraphs (b) and (c), the words "key services and systems" with the words "key services or systems".

4. The Regulation is amended by inserting, after section 5.12, the following:

"**5.13 Access Arrangements with a Service Provider**

If a third party service provider provides a means of access to a marketplace, the marketplace must ensure the third party service provider complies with the written standards for access that the marketplace has established pursuant to paragraph 5.1(2)(a) when providing the access services.".

5. Section 6.7 of the Regulation is amended, in the French text, by replacing subparagraph (a) of paragraph (1) with the following:

"*a)* au cours d'au moins 2 des 3 derniers mois d'exploitation, la valeur totale en dollars du volume des opérations sur tout type de titre effectuées sur le SNP pendant un mois atteint au moins 10 % de la valeur totale en dollars du volume des opérations effectuées au cours du mois sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada;".

6. Section 7.1 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

"(3) A marketplace that is subject to subsection (1) must not make the information referred to in that subsection available to any other person or company before it makes that information available to the information processor or, if there is no information processor, to the information vendor.".

7. Section 7.2 of the Regulation is replaced with the following:

"**7.2. Post-Trade Information Transparency – Exchange-Traded Securities**

(1) A marketplace shall provide accurate and timely information regarding trades for exchange-traded securities executed on the marketplace 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.

(2) A marketplace must not make the information referred to in subsection (1) available to any other person or company before it makes that information available to the information processor or, if there is no information processor, to the information vendor.".

8. Section 8.6 of the Regulation is amended by replacing "2015" with "2018".

9. Section 10.1 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (h), the following:

"(i) any access arrangements with a third party service provider, including the name of the third party service provider and the standards for access to be complied with by the third party service provider, and

(j) the hours of operation of any testing environments provided by the marketplace, a description of any differences between the testing environment and production environment of the marketplace and the potential impact of these differences on the effectiveness of testing.".

10. Section 11.2.1 of the Regulation is replaced with the following:

"**11.2.1. Transmission in Electronic Form**

A marketplace shall transmit

(a) to a regulation services provider, if it has entered into an agreement with a regulation services provider in accordance with Regulation 23-101 respecting Trading Rules (chapter V-1.1, r. 6), the information required by the regulation services provider, in the manner requested by the regulation services provider, within 10 business days, in electronic form; and

(b) to the securities regulatory authority the information required by the securities regulatory authority under securities legislation, in the manner requested by the securities regulatory authority, within 10 business days, in electronic form.".

11. Section 11.3 of the Regulation is amended by inserting, after subparagraph (g) of paragraph (1), the following:

"(h) a copy of any agreement referred to in section 5.10; and

(i) a copy of any agreement referred to in subsection 5.12(c).".

12. The Regulation is amended by replacing section 12.1 with the following:

"**12.1. System Requirements**

For each system, operated by or on behalf of the marketplace, that supports order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, market surveillance and trade clearing, a marketplace shall

(a) develop and maintain

(i) an adequate system of internal control over those systems; and

(ii) adequate information technology general controls, including without limitation, controls relating to information systems operations, information security, change management, problem management, network support and system software support;

(b) in accordance with prudent business practice, on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually,

(i) make reasonable current and future capacity estimates;

(ii) conduct capacity stress tests to determine the ability of those systems to process transactions in an accurate, timely and efficient manner; and

(c) promptly notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority and, if applicable, its regulation services provider, of any material systems failure, malfunction, delay or security breach and provide timely updates on the status of the failure, malfunction, delay or security breach, the resumption of service and the results of the marketplace's internal review of the failure, malfunction, delay or security breach.

"**12.1.1. Auxiliary Systems**

For each system that shares network resources with one or more of the systems, operated by or on behalf of the marketplace, that supports order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, market surveillance and trade clearing, that if breached, would pose a security threat to one or more of the aforementioned systems, a marketplace must

(a) develop and maintain an adequate system of information security controls that relate to the security threats posed to any system that supports order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, market surveillance and trade clearing, and

(b) promptly notify the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority and, if applicable, its regulation services provider, of any material security breach and provide timely updates on the status of the breach, the resumption of service, where applicable, and the results of the marketplace's internal review of the security breach.".

13. Section 12.2 of the Regulation is replaced with the following:

"**12.2. System Reviews**

(1) A marketplace must annually engage a qualified party to conduct an independent systems review and prepare a report in accordance with established audit standards to ensure that the marketplace is in compliance with

(a) paragraph 12.1(a);

(b) section 12.1.1; and

(c) section 12.4.

(2) A marketplace shall provide the report resulting from the review conducted under subsection (1) to

(a) its board of directors, or audit committee, promptly upon the report's completion, and

(b) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, within the earlier of 30 days of providing the report to its board of directors or the audit committee or 60 days after the calendar year end.".

14. Section 12.3 of the Regulation is replaced with the following:

"**12.3. Marketplace Technology Requirements and Testing Facilities**

(1) A marketplace shall make publicly available all technology requirements regarding interfacing with or accessing the marketplace in their final form,

(a) if operations have not begun, for at least 3 months immediately before operations begin; and

(b) if operations have begun, for at least 3 months before implementing a material change to its technology requirements.

(2) After complying with subsection (1), a marketplace shall make available testing facilities for interfacing with or accessing the marketplace,

(a) if operations have not begun, for at least 2 months immediately before operations begin; and

(b) if operations have begun, for at least 2 months before implementing a material change to its technology requirements.

(3) A marketplace must not begin operations or implement a material change to its technology requirements until the later of

(a) three months after notification of the completion of the review of the marketplace's initial filing or change in information by the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, is provided to the marketplace, and

(b) a reasonable period of time after the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, has completed its review of the marketplace's initial filing or change in information and notified the marketplace of the completion of the review.

(4) Paragraphs (1)(b) and (2)(b) do not apply to a marketplace if the change must be made immediately to address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment if

(a) the marketplace immediately notifies the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, and, if applicable, its regulation services provider of its intention to make the change; and

(b) the marketplace publishes the changed technology requirements as soon as practicable.

(5) A marketplace must not begin operations before,

(a) it has complied with paragraphs (1)(a) and (2)(a),

(b) its regulation services provider, if applicable, has confirmed to the marketplace that trading may commence on the marketplace, and

(c) the chief information officer of the marketplace, or person performing a similar function, has certified in writing to the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, that all information technology systems used by the marketplace have been tested according to prudent business practices and are operating as designed.

(6) A marketplace must not implement a material change to its technology requirements before,

(a) it has complied with paragraphs (1)(b) and (2)(b), and

(b) the chief information officer of the marketplace, or individual performing a similar function, has certified in writing to the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, that the change has been tested according to prudent business practices and is operating as designed.

(7) Subsection (6) does not apply to a marketplace if the change must be made immediately to address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment if the marketplace immediately notifies the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, of its intention to make the change.".

15. The Regulation is amended by inserting, after section 12.3, the following:

"**12.3.1. Uniform Test Symbols**

A marketplace must use uniform test symbols, as set by a regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, for the purpose of performing testing in its production environment.".

16. Section 12.4 of the Regulation is replaced with the following:

"**12.4. Business Continuity Planning**

(1) A marketplace must

(a) develop and maintain reasonable business continuity plans, including disaster recovery plans,

(b) test its business continuity plans, including disaster recovery plans, according to prudent business practices and on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually, and

(2) A marketplace with a total trading volume in any type of security equal to or greater than 10% of the total dollar value of the trading volume in that type of security on all marketplaces in Canada during at least two of the preceding three months of operations must ensure that each system, operated by or on behalf of the marketplace, that supports order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, and trade clearing can resume operations within two hours following the declaration of a disaster by the marketplace.

(3) A recognized exchange or quotation and trade reporting system that directly monitors the conduct of its members or users and enforces requirements set under section 7.1(1) or 7.3(1) of Regulation 23-101 respecting Trading Rules must ensure that each system, operated by or on behalf of the marketplace, that is critical and supports real-time market surveillance can resume operations within two hours following the declaration of a disaster at the primary site by the exchange or quotation and trade reporting system.

(4) A regulation services provider that has entered into a written agreement with a marketplace to conduct market surveillance for the marketplace must ensure that each system, operated by or on behalf of the regulation services provider, that is critical and supports real-time market surveillance can resume operations within two hours following the declaration of a disaster at the primary site by the regulation services provider.".

17. The Regulation is amended by inserting, after section 12.4, the following:

"**12.4.1. Industry-Wide Business Continuity Tests**

A marketplace, recognized clearing agency, information processor, and marketplace participant must participate in all industry-wide business continuity tests, as determined by a regulation services provider, regulator, or in Québec, the securities

regulatory authority.”.

18. Section 13.1 of the Regulation is amended by replacing, in paragraphs (2) and (3), the words “and settled” with the words “to a clearing agency”.

19. The Regulation is amended by inserting, after section 13.1, the following:

“**13.2. Access to Clearing Agency of Choice**

(1) A marketplace must report a trade in a security to a clearing agency designated by a marketplace participant.

(2) Subsection (1) does not apply to a trade in a security that is a standardized derivative or an exchange-traded security that is an option.”.

20. Section 14.4 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (4) and after the words “in a timely manner an electronic connection”, the words “or changes to an electronic connection”;

(2) by inserting, after paragraph (6), the following:

“(6.1) If an information processor is operated as a division or unit of a person, the person must file the income statement and the statement of cash flow of the information processor and any other information necessary to demonstrate the financial condition of the information processor within 90 days after the end of the financial year of the person.”;

(3) by inserting, after paragraph (7), the following:

“(7.1) If an information processor is operated as a division or unit of a person, the person must file the financial budget relating to the information processor within 30 days after the start of the financial year of the person.”.

21. Section 14.5 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of subparagraph (ii) of paragraph (b), the words “tests aux marges” with the words “simulations de crise”;

(2) by replacing subparagraph (ii) with paragraph (d) with the following:

“(ii) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, within the earlier of 30 days of providing it to the board of directors or the audit committee or 60 days after the calendar year end; and”.

22. Section 14.6 of the Regulation is replaced with the following:

“**14.6. Business Continuity Planning**

An information processor must

(1) develop and maintain reasonable business continuity plans, including disaster recovery plans,

(2) test its business continuity plans, including disaster recovery plans, according to prudent business practices and on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually, and

(3) ensure that its critical systems can resume operations within one hour following the declaration of a disaster by the information processor.".

23. Section 14.7 of the Regulation is amended by replacing, in the introductory sentence, the words "with this Regulation, or other than a securities regulatory authority, unless" with the words "with this Regulation or a securities regulatory authority, unless".

24. Form 21-101F1 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in the section "Type of document" and after the words "AMENDMENT", the words "; AMENDMENT No.";

(2) by inserting, in paragraph (2) of Exhibit C and after the words "including their mandates", the words "and the Board mandate";

(3) in Exhibit E:

(a) by replacing the second sentence of the first paragraph with the following:

"This must include, but is not limited to, a description of the following:";

(b) by replacing, in items 7, 8, 9 and 10, the word "Description" with the words "A description";

(c) by inserting, at the end of this exhibit, the following sentence:

"The filer must provide all material contracts related to order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, market surveillance and trade clearing.";

(4) by inserting, after paragraph (3) of Exhibit F, the following:

"4. A copy of the marketplace's policies and procedures for the selection of service providers to which key services and systems may be outsourced and for the evaluation and approval of such outsourcing arrangements that are established and maintained pursuant to subsection 5.12(a) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.

5. A description of any conflicts of interest between the marketplace and the service provider to which key services and systems are outsourced and a copy of the policies and procedures to mitigate and manage such conflicts of interest that have been established pursuant to subsection 5.12(b) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.

6. A description of the measures the marketplace has taken pursuant to subsection 5.12(f) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation to ensure that the service provider has established, maintains and periodically tests an appropriate business continuity plan, including a disaster recovery plan.

7. A description of the measures the marketplace has taken pursuant to subsection 5.12(g) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation to ensure that the service provider protects the proprietary order, trade or any other confidential information of the participants of the marketplace.

8. A copy of the marketplace's processes and procedures to regularly review the performance of a service provider under an outsourcing arrangement that are established pursuant to subsection 5.12(h) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.";

(5) by replacing Exhibit G with the following:

"**Exhibit G – Systems and Contingency Planning**

8

General

Provide:

1. A high level description of the marketplace's systems that support order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, co-location and if applicable, market surveillance and trade clearing.

2. An organization chart of the marketplace's information technology group.

Business Continuity Planning

Please describe:

1. Where the primary processing site is located,

2. What the approximate percentage of hardware, software, and network redundancy is at the primary site,

3. If there is an uninterruptible power source (UPS) at the primary site,

4. How frequently market data is stored off-site,

5. Whether the marketplace has a secondary processing site and, if so, the location of the secondary processing site,

6. The filer's business continuity plan, including the disaster recovery plan. Please provide any relevant documentation,

7. How frequently the business continuity and disaster recovery plans are tested,

8. The targeted time to resume operations of critical information technology systems following the declaration of a disaster by the marketplace,

9. Any single points of failure faced by the marketplace.

Systems Capacity

Please describe:

1. How frequently future market activity is evaluated in order to adjust processing capacity,

2. The approximate excess capacity maintained over average daily transaction volumes,

3. How often or at what point stress testing is performed.

Systems

Please describe:

1. Whether the trading engine was developed in-house or by a commercial vendor,

2. Whether the trading engine is maintained in-house or by a commercial vendor and provide the name of the commercial vendor, if applicable,

3. The marketplace's networks. Please provide a copy of the network diagram used in-house that covers order entry, real-time market data and transmission,

4. The message protocols supported by the marketplace's systems,

5. The transmission protocols used by the marketplace's systems.

IT Risk Assessment

Please describe the IT risk assessment framework, including:

1. How the probability and likelihood of IT threats are considered,

2. How the impact of risks are measured according to qualitative and quantitative criteria,

3. The documentation process for acceptable residual risks with related offsets, and

4. The development of management's action plan to implement a risk response to a risk that has not been accepted.";

(6) by replacing, in Exhibit I, the word "Filer" with the word "filer";

(7) by replacing, in paragraph (1) of Exhibit J, the words "described in Exhibit E.4" with the words "described in Exhibit E item 4";

(8) by replacing, in Exhibit K, item 4 with the following:

"4. The class of participation or other access. Please identify if the marketplace participant accesses the marketplace through co-location.";

(9) by inserting, in item 2 of Exhibit M, the words "a copy of" after the words "and its members, provide".

25. Form 21-101F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the title, the words "INITIAL OPERATION REPORT" with the words "INFORMATION STATEMENT";

(2) by inserting, in the section "TYPE OF DOCUMENT" and after the words "AMENDMENT", the words "; AMENDMENT No.";

(3) by inserting, in item 12, the words "name of" before the words "regulation services provider";

(4) in Exhibit E:

(a) by replacing the second sentence of the first paragraph with the following:

"This must include, but is not limited to, a description of the following:";

(b) by replacing, in items 7, 8, 9 and 10, the word "Description" with the words "A description";

(c) by inserting, at the end of the exhibit, the following sentence:

"The filer must provide all material contracts relating to order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, market surveillance and trade clearing.";

(5) in Exhibit F:

(a) by deleting, in the first paragraph, the word "the" after the words "any function associated with";

(b) by inserting, in the first paragraph, the word "data" after the words "clearing and settlement,";

(c) by inserting, after paragraph (3), the following:

"4. A copy of the marketplace's policies and procedures for the selection of service providers to which key services and systems may be outsourced and for the evaluation and approval of such outsourcing arrangements that are established and maintained pursuant to subsection 5.12(a) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.

5. A description of any conflicts of interest between the marketplace and the service provider to which key services and systems are outsourced and a copy of the policies and procedures to mitigate and manage such conflicts of interest that have been established pursuant to subsection 5.12(b) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.

6. A description of the measures the marketplace has taken pursuant to subsection 5.12(f) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation to ensure that the service provider has established, maintains and periodically tests an appropriate business continuity plan, including a disaster recovery plan.

7. A description of the measures the marketplace has taken pursuant to subsection 5.12(g) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation to ensure that the service provider protects the proprietary order, trade or any other confidential information of the participants of the marketplace.

8. A copy of the marketplace's processes and procedures to regularly review the performance of a service provider under an outsourcing arrangement that are established pursuant to subsection 5.12(h) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.";

(6) by replacing Exhibit G with the following:

"**Exhibit G – Systems and Contingency Planning**

General

Provide:

1. A high level description of the marketplace's systems that support order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, co-location and if applicable, market surveillance and trade clearing.

2. An organization chart of the marketplace's information technology group.

Business Continuity Planning

Describe:

1. Where the primary processing site is located,

2. What the approximate percentage of hardware, software, and network redundancy is at the primary site,

3. If there is an uninterruptible power source (UPS) at the primary site,

4. How frequently market data is stored off-site,

11

5. Whether the marketplace has a secondary processing site and, if so, the location of the secondary processing site,

6. The filer's business continuity plan, including the disaster recovery plan. Please provide any relevant documentation,

7. How frequently the business continuity and disaster recovery plans are tested,

8. The targeted time to resume operations of critical information technology systems following the declaration of a disaster by the marketplace,

9. Any single points of failure faced by the marketplace.

Systems Capacity

Describe:

1. How frequently future market activity is evaluated in order to adjust processing capacity,

2. The approximate excess capacity maintained over average daily transaction volumes,

3. How often or at what point stress testing is performed.

Systems

Describe:

1. Whether the trading engine was developed in-house or by a commercial vendor,

2. Whether the trading engine is maintained in-house or by a commercial vendor and provide the name of the commercial vendor, if applicable,

3. The marketplace's networks. Please provide a copy of the network diagram used in-house that covers order entry, real-time market data and transmission,

4. The message protocols supported by the marketplace's systems,

5. The transmission protocols used by the marketplace's systems.

IT Risk Assessment

Describe the IT risk assessment framework, including:

1. How the probability and likelihood of IT threats are considered,

2. How the impact of risks are measured according to qualitative and quantitative criteria,

3. The documentation process for acceptable residual risks with related offsets, and

4. The development of management's action plan to implement a risk response to a risk that has not been accepted.";

(7) by inserting, in Exhibit I, the word "list" after the words "If this is an initial filing,";

(8) by replacing, in paragraph (1) of Exhibit J, the words "described in Exhibit E.4" with the words "described in Exhibit E item 4";

(9) by replacing, in Exhibit K, item 4 with the following:

"4. The class of participation or other access. Identify if the marketplace participant accesses the marketplace through co-location.".

26. Form 21-101F3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in section A, items 4, 5, 6 and 7 with the following:

"4. A list of all amendments in the information in Form 21-101F1 or 21-101F2 that were filed with the Canadian securities regulatory authorities and implemented during the period covered by the report. The list must include a brief description of each amendment, the date filed and the date implemented.

5. A list of all amendments in the information in Form 21-101F1 or 21-101F2 that have been filed with the Canadian securities regulatory authorities but not implemented as of the end of the period covered by the report. The list must include a brief description of each amendment, the date filed and the reason why it was not implemented.

6. Systems - If any outages occurred at any time during the period for any system relating to trading activity, including trading, routing or data, provide the date, duration, reason for the outage and its resolution.

7. Systems Changes – A brief description of any significant 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 that were planned, under development, or implemented during the quarter. Please provide the current status of the changes that are under development.";

(2) in section B:

(a) by replacing, in item 1 of Section 1, the word "should" with the words "must";

(b) by replacing Chart 2 of Section 1 with the following:

"

Types of Crosses	**Volume**	**Value**	**Number of Trades**
1.Intentional Crosses[1]			
2. Internal crosses			
3. Other crosses			

";

(c) by replacing Chart 3 of Section 1 with the following:

"

13

Types of Orders	Number of Orders	Orders Executed	Orders Cancelled[2]
1. Anonymous[3]			
2. Fully transparent			
3. Pegged Orders			
4. Fully hidden			
5. Separate dark facility of a transparent market			
6. Partially hidden (reserve)			
7. Total number of orders entered during the quarter			

";

(d) by replacing, wherever they appear in item 5 of Section 1, the word "should" with the word "must";

(e) by replacing, in item 6 of Section 1, the word "third-party" with the words "third party";

(f) by deleting item 7 of Section 1;

(g) by adding, in item 1 of Section 2, the words "during the quarter" after the words "regular trading hours";

(h) by replacing item 2 and Chart 8 of Section 2 with the following:

"**2. Trading by security** – Provide the details requested in the form set out in Chart 8 below for each fixed income security traded on the marketplace (during regular trading hours during the quarter. Enter "None", "N/A", or "0" where appropriate.

Chart 8 – Traded fixed income securities

Category of Securities	Value Traded	Number of Trades
Domestic Unlisted Debt Securities - **Government** 1. Federal [Enter issuer, maturity, coupon]		
2. Federal Agency [Enter issuer, maturity, coupon]		
3. Provincial and Municipal [Enter issuer, maturity, coupon]		
Domestic Unlisted Debt Securities – **Corporate** [Enter issuer, maturity, coupon]		
Domestic Unlisted Debt Securities – **Other** [Enter issuer, maturity, coupon]		
Foreign Unlisted Debt Securities – **Government** [Enter issuer, maturity, coupon]		
Foreign Unlisted Debt Securities – **Corporate** [Enter issuer, maturity, coupon]		

Category of Securities	Value Traded	Number of Trades
Foreign Unlisted Debt Securities – **Other** [Enter issuer, maturity, coupon]		

";

(i) by replacing, in item 3 of Section 2, the word "should" with the word "must";

(j) by replacing, wherever it appears in items 1 and 2 of Section 4, the word "should" with the word "must";

(k) by replacing Chart 15 of Section 4 with the following:

Type of Trade	Volume	Number of Trades
Futures Products		
A. Cross		
B. Pre-arranged		
C. Block		
D. Exchange for physical		
E. Exchange for risk		
F. Riskless basis cross		
G. Others, please specify		
Options Products		
A. Cross		
B. Pre-arranged		
C. Block		
D. Others, please specify		

(l) by replacing, in item 3 of Section 4, the word "should" with the word "must";

(m) by replacing Chart 16 of Section 4 with the following:

"**Chart 16 – Order information**

Type of Orders	Volume	Number of Trades
1. Anonymous		
2. Fully transparent		
3. Pegged orders		
4. Fully hidden		
5. Separate dark facility of a transparent market		
6. Partially hidden (reserve, for example, iceberg orders)		

";

(n) by replacing, wherever it appears in items 4 and 5 of Section 4, the word "should" with the word "must";

(o) by deleting item 6 of Section 4.

27. Form 21-101F5 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the title, the words "INITIAL OPERATION REPORT FOR" with the words "INFORMATION STATEMENT";

(2) by inserting, in section "Type of filing" and after the word "AMENDMENT", the words ": AMENDMENT No.";

15

(3) in Exhibit G:

(a) in paragraph (1):

(i) by replacing the word “should” with the word “must”;

(ii) by replacing, in item 3, the word “system” with the word “System”;

(iii) by replacing, in item 5, the word “Description” with the words “A description”;

(b) by replacing, in paragraph 3, the word “should” with the word “must”;

(c) by replacing, in the French text of paragraph (10), the words “tests aux marges” with the words “simulations de crise”;

(4) by replacing paragraph (2) of Exhibit J with the following:

“2. Where arrangements exist to share revenue from the sale of data disseminated by the information processor with marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide data to the information processor in accordance with Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation, provide a complete description of the arrangements and the basis for these arrangements.”;

(5) by replacing, in paragraph (3) of Exhibit K, the word “who” with the word “that”.

28. The Regulation is amended by replacing, wherever it appears, the word “should” with the word “must”.

29. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101 RESPECTING MARKETPLACE OPERATION

PART 1 INTRODUCTION

1.1. Introduction

Exchanges, quotation and trade reporting systems and ATSs 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. ATSs, which are not recognized as exchanges or quotation and trade reporting systems, are regulated under *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (chapter, r. 5) (the Regulation) and *Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (chapter, r. 6) (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. Subparagraphs (a)(iii) and (a)(iv) of the definition of "marketplace" describe marketplaces that the Canadian securities regulatory authorities consider to be ATSs. A dealer that internalizes its orders for 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 subparagraph (a)(iii) 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 Canadian 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 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.

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 proprietary 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 industry 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, its systems, its market structure, its marketplace participants or their systems, investors, issuers or the Canadian capital markets.

A change would be considered to significantly impact the marketplace if it is likely to give rise to potential conflicts of interest, to limit access to the services of a marketplace, introduce changes to the structure of the marketplace or result in costs, such as implementation costs, to marketplace participants, investors or, if applicable, the regulation services provider.

The following types of changes are considered to be significant changes as they would always have a significant impact:

(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 order types, and

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

The following may be considered by the Canadian securities regulatory authorities as significant changes, depending on whether they have a significant impact:

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

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

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

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

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

(i) 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;

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

(k) changes in control over marketplaces;

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

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

(n) new or changes in custody arrangements.

(5) Changes to information in Form 21-101F1 or Form 21-101F2, that

(a) do not have a significant impact on the marketplace, its market structure, marketplace participants, investors, issuers or the Canadian 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,

(v) minor system or technology changes that would not significantly impact the system or its capacity, and

(vi) changes to the list of marketplace participants and the list of all persons or entities denied or limited access to the marketplace,

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.

(8.1) The Canadian securities regulatory authorities expect that the certifications provided pursuant to subsection 3.2(4) of the Regulation will be preserved by the marketplace as part of its books and records obligation under Part 11 of the Regulation.

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

(10) In order to ensure records regarding the information in a marketplace's Form 21-101F1 or Form 21-101F2 are kept up to date, subsection 3.2(4) of the Regulation requires the chief executive officer of a marketplace to certify that the information contained in the marketplace's Form 21-101F1 or Form 21-101F2 as applicable, is true, correct and complete and that its operations have been implemented as described within 30 days after the end of each calendar year. This certification is required at the same time as the updated and consolidated Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable, is required to be provided pursuant to subsection 3.2(5) of the Regulation.

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.

(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 in 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) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that it is in the public interest for capital markets research to be conducted. Since marketplace participants' order and trade information may be needed to conduct this research, subsection 5.10(1.1) of the Regulation allows a marketplace to release its marketplace participants' order or trade information without obtaining its marketplace participants' written consent provided this information is used for capital markets research, and only if certain terms and conditions are met. Subsection 5.10(1.1) is not intended to impose any obligation on a marketplace to disclose information if requested by a

researcher and the marketplace may choose to maintain its marketplace participants' order and trade information in confidence. If the marketplace decides to disclose this information however, it must ensure that certain terms and conditions are met to ensure that the marketplace participants' information is not misused.

These terms and conditions are set out in subsections 5.10(1.1), 5.10(1.2) and 5.10(1.3) of the Regulation. Subsection 5.10(1.1) of the Regulation requires a marketplace that intends to provide its marketplace participants' order and trade information to a researcher to enter into a written agreement with each person that will receive such information. Subparagraph 5.10(1.1)(a)(iii) of the Regulation requires the agreement to provide that the person agrees to use the order and trade information only for capital markets research purposes. Using the information for the purposes of trading, advising others to trade or for reverse engineering trading strategies are examples where the information would not be used for capital markets research purposes. Subparagraph 5.10(1.1)(a)(i) of the Regulation provides that the agreement must prohibit the researcher from sharing the marketplace participants' order and trade data with any other person, such as a research assistant, without the marketplace's consent. The marketplace will be responsible for determining what steps are necessary to ensure the other person receiving the marketplace participants' data is not misusing this data. For example, the marketplace may enter into a similar agreement with each individual or company that has access to the data. A carve-out is included in subsection 5.10(1.3) of the Regulation to allow those conducting peer reviews to have access to the data for the purpose of verifying the research prior to the publication of the results of the research. To protect the identity of particular marketplace participants or their customers, subparagraph 5.10(1.1)(a)(ii) of the Regulation requires the agreement to provide that researchers will not publish or disseminate data or information that discloses, directly or indirectly, the transactions, trading strategies or market positions of a marketplace participant or its clients. Also, to protect the confidentiality of the data, the agreement must require that the order and trade information is securely stored at all times, as required by subparagraph 5.10(1.1)(a)(iv) of the Regulation and that the data is only kept for a reasonable period after the completion of the research and publication process. The agreement must also require that the marketplace be notified of any breach or possible breach of the confidentiality of the information. Marketplaces are required to notify the appropriate securities regulatory authorities of the breach or possible breach and to take all appropriate steps in the event of a breach or possible breach of the agreement or of the confidentiality of the information provided.

(2) Subsection 5.10 (2) of the Regulation provides that a marketplace must 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.

(3) 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.

(4) 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* (chapter, r. 29). 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.

7.10. Access Arrangements with a Service Provider

If a third party service provider provides a means of access to a marketplace, section 5.13 of the Regulation requires the marketplace to ensure the third party service provider complies with the standards for access the marketplace has established pursuant to paragraph 5.1(2)(a) of the Regulation when providing access services. A marketplace must establish written standards for granting access to each of its services under paragraph 5.1(2)(a) and the Canadian securities regulatory authorities are of the view that it is the responsibility of the marketplace to ensure that these written standards are complied with when access to its platform is provided by a third party.

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.

8.2. *(paragraph revoked)*.

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 sends 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 operation 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, 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 revoked)*.

(4) *(paragraph revoked)*.

(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.

9.2. *(paragraph revoked)*.

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, 2018. 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 government 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:

Designated 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

11.1. *(paragraph revoked)*.

11.2. *(paragraph revoked)*.

11.3. *(paragraph revoked)*.

11.4. *(paragraph revoked)*.

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 been directly or indirectly 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* (chapter, r. 10). 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 whether operating in-house or outsourced.

(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'* ® *5 Management Guidelines*, from the IT Governance Institute~~.~~, © 2012 ISACA, *IT Infrastructure Library (ITIL) – Service Delivery best practices, ISO/IEC27002:2005 – Information technology – Code of practice for information security management*.

(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.

(2.1) Subsection 12.1(c) of the Regulation refers to a material security breach. A material security breach or systems intrusion is any unauthorized entry into any of the systems that support the functions listed in section 12.1 of the Regulation or any system that shares network resources with one or more of these systems. Virtually any security breach would be considered material and thus reportable to the regulator. The onus would be on the marketplace to document the reasons for any security breach it did not consider material. Marketplaces should also have documented criteria to guide the decision on when to publicly disclose a security breach. The criteria for public disclosure of a security breach should include, but not be limited to, any instance in which client data could be compromised. Public disclosure should include information on the types and number of participants affected.

(3) Subsection 12.2(1) of the Regulation requires a marketplace to engage a qualified party to conduct an annual independent assessment to ensure that the marketplace is in compliance with subsection 12.1(a), section 12.1.1 and section 12.4 of the Regulation. The focus of the assessment of any systems that share network resources with trading-related systems required under subsection 12.2(1)(b) would be to address potential threats from a security breach that could negatively impact a trading related system. 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. Marketplace 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.

The Canadian securities regulatory authorities consider a change that may require a marketplace participant to make systems changes in order to fully interact with a marketplace, such as the introduction of an order type, to be a change to a technology requirement to interface with the marketplace.

(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.

(2.1) Subsection 12.3(3) of the Regulation prohibits a marketplace from beginning operations or implementing a material change to its technology requirements until the later of (i) three months after the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, has completed its review of the marketplace's initial filing or change of information and notified the marketplace of the completion of the review and (ii) a reasonable period of time to allow marketplace participants and third party service providers to complete any necessary systems work and testing to accommodate the marketplace launch or technology change.

The regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, may consider, under certain circumstances, that a "reasonable period of time" to be longer than three months after a marketplace has been notified that the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority, has completed its review of the marketplace's initial filing or change. This may occur, where the changes have a material impact on marketplace participants that would require more than three months for marketplace participants to implement or adjust to the change. It could also occur to accommodate previously announced regulatory or marketplace changes or a marketplace launch and to ensure that marketplace participants do not have to prepare for multiple significant technology changes simultaneously.

(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.

(4) Paragraph 12.3(5)(c) of the Regulation prohibits a marketplace from beginning operations before the chief information officer of the marketplace, or an individual performing a similar function, has certified in writing that all information technology systems used by the marketplace have been tested according to prudent business practices and are operating as designed. This certification may be based on information provided to the chief information officer from marketplace staff knowledgeable about the information technology systems of the marketplace and the testing that was conducted.

(5) In order to help ensure that appropriate testing procedures for material changes to technology requirements are being followed by the marketplace, subsection 12.3(6) of the Regulation requires the chief information officer of the marketplace, or an individual performing a similar function, to certify to the regulator or securities regulatory authority, as applicable, that a material change has been tested according to prudent business practices and is operating as designed.

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 according to prudent business practices, and in any event, at least annually.

PART 15 CLEARING AND SETTLEMENT

15.1. Clearing and Settlement

Subsection 13.1(1) of the Regulation requires all trades executed through a marketplace to 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, 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.

15.2. Access to Clearing Agency of Choice

As a general proposition, marketplace participants should have a choice as to the clearing agency that they would like to use for the clearing and settlement of their trades, provided that such clearing agency is appropriately regulated in Canada. Subsection 13.2(1) of the Regulation thus requires a marketplace to report a trade in a security to a clearing agency designated by a marketplace participant.

The Canadian securities regulatory authorities are of the view that where a clearing agency performs only clearing services (and not settlement or depository services) for equity or other cash-product marketplaces in Canada, it would need to have access to the existing securities settlement and depository infrastructure on non-discriminatory and reasonable commercial terms.

Subsection 13.2(2) of the Regulation provides that subsection 13.2(1) does not apply to trades in standardized derivatives or exchange-traded securities that are options.

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 paragraph 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 in 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. Filing of financial statements

Subsection 14.4(6) of the Regulation requires an information processor to file annual audited financial statements within 90 days after the end of its financial year. However, where an information processor is operated as a division or unit of a person, which may be a marketplace, clearing agency, issuer or any other person, the person must file an income statement, a statement of cash flow and any other information necessary to demonstrate the financial condition of the information processor. In this case, the income statement, statement of cash flow and other necessary financial information pertaining to the operation of the information processor may be unaudited.

16.5. System Requirements

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

REGULATION TO AMEND REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (2), (9.1), (32) and (32.0.1))

1. Section 6.8 of Regulation 23-101 respecting Trading Rules is replaced with the following:

"**6.8. Application of this Part**

In Québec, this Part, except for paragraph 6.3(1)(c), does not apply to standardized derivatives.".

2. Section 7.1 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2), the following:

"(3) If a recognized exchange has entered into a written agreement with a regulation services provider, the recognized exchange must set requirements that are necessary for the regulation services provider to be able to effectively monitor trading on the recognized exchange and across marketplaces as required by the regulation services provider.".

3. Section 7.2 of the Regulation is replaced with the following:

"**7.2. Agreement between a Recognized Exchange and a Regulation Services Provider**

A recognized exchange that monitors the conduct of its members indirectly through a regulation services provider shall enter into a written agreement with the regulation services provider which provides that the regulation services provider will:

(a) monitor the conduct of the members of the recognized exchange,

(b) monitor the compliance of the recognized exchange with the requirements set under subsection 7.1(3)

(c) enforce the requirements set under subsection 7.1(1).".

4. The Regulation is amended by inserting, after section 7.2, the following:

"**7.2.1. Obligations of a Recognized Exchange to a Regulation Services Provider**

A recognized exchange that has entered into a written agreement with a regulation services provider must

(a) transmit to the regulation services provider the information required under Part 11 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation and any information reasonably required by the regulation services provider in the form and manner requested by the regulation services provider to effectively monitor:

(i) the conduct of and trading by marketplace participants on and across marketplaces, including the compliance of marketplace participants with the requirements set under subsection 7.1(1), and

(ii) the conduct of the recognized exchange, including the compliance of the recognized exchange with the requirements set under subsection 7.1(3) ; and

(b) comply with all orders or directions made by the regulation services provider.".

5. Section 7.3 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2), the following:

"(3) If a recognized quotation and trade reporting system has entered into a written agreement with a regulation services provider, the recognized quotation and trade reporting system must set requirements that are necessary for the regulation services provider to be able to effectively monitor trading on the recognized quotation and trade reporting system and across marketplaces as required by the regulation services provider.".

6. Section 7.4 of the Regulation is replaced with the following:

"**7.4. Agreement between a Recognized Quotation and Trade Reporting System and a Regulation Services Provider**

A recognized quotation and trade reporting system that monitors the conduct of its users indirectly through a regulation services provider shall enter into a written agreement with the regulation services provider which provides that the regulation services provider will

(a) monitor the conduct of the users of the recognized quotation and trade reporting system,

(b) monitor the compliance of the recognized quotation and trade reporting system with the requirements set under subsection 7.3(3), and

(c) enforce the requirements set under subsection 7.3(1).".

7. The Regulation is amended by inserting, after section 7.4, the following:

"**7.4.1. Obligations of a Quotation and Trade Reporting System to a Regulation Services Provider**

A recognized quotation and trade reporting system that has entered into a written agreement with a regulation services provider must

(a) transmit to the regulation services provider the information required under Part 11 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation and any information reasonably required by the regulation services provider in the form and manner requested by the regulation services provider to effectively monitor:

(i) the conduct of and trading by marketplace participants on and across marketplaces, including the compliance of marketplace participants with the requirements set under subsection 7.3(1), and

(ii) the conduct of the recognized quotation and trade reporting system, including the compliance of the recognized quotation and trade reporting system with the requirements set under subsection 7.3(3); and

(b) comply with all orders or directions made by the regulation services provider.".

8. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES

PART 1 INTRODUCTION

1.1 Introduction

The purpose of this Policy Statement is to state the views of the Canadian securities regulatory authorities on various matters related to Regulation 23-101 respecting Trading Rules (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 Just and Equitable Principles of Trade

While the Regulation deals with specific trading practices, as a general matter, the Canadian securities regulatory authorities expect marketplace participants to transact business openly and fairly, and in accordance with just and equitable principles of trade.

PART 1.1 DEFINITIONS

1.1.1 Definition of best execution

(1) In the Regulation, best execution is defined as the "most advantageous execution terms reasonably available under the circumstances". In seeking best execution, a dealer or adviser may consider a number of elements, including:

a. price;

b. speed of execution;

c. certainty of execution; and

d. the overall cost of the transaction.

These four broad elements encompass more specific considerations, such as order size, reliability of quotes, liquidity, market impact (i.e. the price movement that occurs when executing an order) and opportunity cost (i.e. the missed opportunity to obtain a better price when an order is not completed at the most advantageous time). The overall cost of the transaction is meant to include, where appropriate, all costs associated with accessing an order and/or executing a trade that are passed on to a client, including fees arising from trading on a particular marketplace, jitney fees (i.e. any fees charged by one dealer to another for providing trading access) and settlement costs. The commission fees charged by a dealer would also be a cost of the transaction.

(2) The elements to be considered in determining "the most advantageous execution terms reasonably available" (i.e. best execution) and the weight given to each will vary depending on the instructions and needs of the client, the particular security, the prevailing market conditions and whether the dealer or adviser is responsible for best execution under the circumstances. Please see a detailed discussion below in Part 4.

1.1.2. Definition of automated functionality

Section 1.1 of the Regulation includes a definition of "automated functionality" which is the ability to:

(1) act on an incoming order;

(2) respond to the sender of an order; and

(3) update the order by disseminating information to an information processor or information vendor.

Automated functionality allows for an incoming order to execute immediately and automatically up to the displayed size and for any unexecuted portion of such incoming order to be cancelled immediately and automatically without being booked or routed elsewhere. Automated functionality involves no human discretion in determining the action taken with respect to an order after the time the order is received. A marketplace with this functionality should have appropriate systems and policies and procedures relating to the handling of immediate-or-cancel orders.

1.1.3. Definition of protected order

(1) A protected order is defined to be a "protected bid or protected offer". A "protected bid" or "protected offer" is an order to buy or sell an exchange-traded security, other than an option, that is displayed on a marketplace that provides automated functionality and about which information is provided to an information processor or an information vendor, as applicable, pursuant to Part 7 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation. The term "displayed on a marketplace" refers to the information about total disclosed volume on a marketplace. Volumes that are not disclosed or that are "reserve" or hidden volumes are not considered to be "displayed on a marketplace". The order must be provided in a way that enables other marketplaces and marketplace participants to readily access the information and integrate it into their systems or order routers.

(2) Subsection 5.1(3) of Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation does not consider orders that are not immediately executable or that have special terms as "orders" that are required to be provided to an information processor or information vendor under Part 7 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation. As a result, these orders are not considered to be "protected orders" under the definition in the Regulation and do not receive order protection. However, those executing against these types of orders are required to execute against all better-priced orders first. In addition, when entering a "special terms order" on a marketplace, if it can be executed against existing orders despite the special term, then the order protection obligation applies.

1.1.4. Definition of calculated-price order

The definition of "calculated-price order" refers to any order where the price is not known at the time of order entry and is not based, directly or indirectly, on the quoted price of an exchange-traded security at the time the commitment to executing the order was made. This includes the following orders:

(a) a call market order - where the price of a trade is calculated by the trading system of a marketplace at a time designated by the marketplace;

(b) an opening order - where each marketplace may establish its own formula for the determination of opening prices;

(c) a closing order - where execution occurs at the closing price on a particular marketplace, but at the time of order entry, the price is not known;

(d) a volume-weighted average price order - where the price of a trade is determined by a formula that measures average price on one or more marketplaces; and

(e) a basis order - where the price is based on prices achieved in one or more derivative transactions on a marketplace. To qualify as a basis order, this order must be approved by a regulation services provider or an exchange or quotation and trade reporting system that oversees the conduct of its members or users respectively.

1.1.5. Definition of directed-action order

(1) An order marked as a directed-action order informs the receiving marketplace that the marketplace can act immediately to carry out the action specified by either the marketplace or marketplace participant who has sent the order and that the order protection obligation is being met by the sender. Such an order may be marked "DAO"

by a marketplace or a marketplace participant. Senders can specify actions by adding markers that instruct a marketplace to:

(a) execute the order and cancel the remainder using an immediate-or-cancel marker,

(b) execute the order and book the remainder,

(c) book the order as a passive order awaiting execution, and

(d) avoid interaction with hidden liquidity using a bypass marker, as defined in IIROC's Universal Market Integrity Rules.

The definition allows for the simultaneous routing of more than one directed-action order in order to execute against any better-priced protected orders. In addition, marketplaces or marketplace participants may send a single directed-action order to execute against the best protected bid or best protected offer. When it receives a directed-action order, a marketplace can carry out the sender's instructions without checking for better-priced orders displayed by the other marketplaces and implementing the marketplace's own policies and procedures to reasonably prevent trade-throughs.

(2) Regardless of whether the entry of a directed-action order is accompanied by the bypass marker, the sender must take out all better-priced visible orders before executing at an inferior price. For example, if a marketplace or marketplace participant combines a directed-action order with a bypass marker to avoid executing against hidden liquidity, the order has order protection obligations regarding the visible liquidity. If a directed-action order interacts with hidden liquidity, the requirement to take out all better-priced visible orders before executing at an inferior price remains.

1.1.6. Definition of non-standard order

The definition of "non-standard order" refers to an order for the purchase or sale of a security that is subject to terms or conditions relating to settlement that have not been set by the marketplace on which the security is listed or quoted. A marketplace participant, however, may not add a special settlement term or condition to an order solely for the purpose that the order becomes a non-standard order under the definition.

PART 2 APPLICATION OF THE REGULATION

2.1 Application of the Regulation

Section 2.1 of the Regulation provides an exemption from subsection 3.1(1) and Parts 4 and 5 of the Regulation if a person complies with similar requirements established by a recognized exchange that monitors and enforces the requirements set under subsection 7.1(1) of the Regulation directly, a recognized quotation and trade reporting system that monitors and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of the Regulation directly or a regulation services provider. The requirements are filed by the recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or regulation services provider and approved by a securities regulatory authority. If a person is not in compliance with the requirements of the recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or the regulation services provider, then the exemption does not apply and that person is subject to subsection 3.1(1) and Parts 4 and 5 of the Regulation. The exemption from subsection 3.1(1) does not apply in Alberta, British Columbia, Ontario, Québec and Saskatchewan and the relevant provisions of securities legislation apply.

PART 3 MANIPULATION AND FRAUD

3.1 Manipulation and Fraud

(1) Subsection 3.1(1) of the Regulation prohibits the practices of manipulation and deceptive trading, as these may create misleading price and trade activity, which are detrimental to investors and the integrity of the market.

(2) Subsection 3.1(2) of the Regulation provides that despite subsection 3.1(1) of the Regulation, the provisions of the Securities Act (Alberta), the Securities Act (British Columbia), the Securities Act (Ontario), the Securities Act (Québec) and The Securities Act, 1988 (Saskatchewan), respectively, relating to manipulation and fraud apply in Alberta, British Columbia, Ontario, Québec and Saskatchewan. The jurisdictions listed have provisions in their legislation that deal with manipulation and fraud.

(3) For the purposes of subsection 3.1(1) of the Regulation, and without limiting the generality of those provisions, the Canadian securities regulatory authorities, depending on the circumstances, would normally consider the following to result in, contribute to or create a misleading appearance of trading activity in, or an artificial price for, a security:

(a) Executing transactions in a security if the transactions do not involve a change in beneficial or economic ownership. This includes activities such as wash-trading.

(b) Effecting transactions that have the effect of artificially raising, lowering or maintaining the price of the security. For example, making purchases of or offers to purchase securities at successively higher prices or making sales of or offers to sell a security at successively lower prices or entering an order or orders for the purchase or sale of a security to:

(i) establish a predetermined price or quotation,

(ii) effect a high or low closing price or closing quotation, or

(iii) maintain the trading price, ask price or bid price within a predetermined range.

(c) Entering orders that could reasonably be expected to create an artificial appearance of investor participation in the market. For example, entering an order for the purchase or sale of a security with the knowledge that an order of substantially the same size, at substantially the same time, at substantially the same price for the sale or purchase, respectively, of that security has been or will be entered by or for the same or different persons.

(d) Executing prearranged transactions that have the effect of creating a misleading appearance of active public trading or that have the effect of improperly excluding other marketplace participants from the transaction.

(e) Effecting transactions if the purpose of the transactions is to defer payment for the securities traded.

(f) Entering orders to purchase or sell securities without the ability and the intention to

(i) make the payment necessary to properly settle the transaction, in the case of a purchase; or

(ii) deliver the securities necessary to properly settle the transaction, in the case of a sale.

This includes activities known as free-riding, kiting or debit kiting, in which a person avoids having to make payment or deliver securities to settle a trade.

(g) Engaging in any transaction, practice or scheme that unduly interferes with the normal forces of demand for or supply of a security or that artificially restricts or reduces the public float of a security in a way that could reasonably be expected to result in an artificial price for the security.

(h) Engaging in manipulative trading activity designed to increase the value of a derivative position.

(i) Entering a series of orders for a security that are not intended to be executed.

(4) The Canadian securities regulatory authorities do not consider market stabilization activities carried out in connection with a distribution to be activities in breach of subsection 3.1(1) of the Regulation, if the market stabilization activities are carried out in compliance with the rules of the marketplace on which the securities trade or with provisions of securities legislation that permit market stabilization by a person in connection with a distribution.

(5) Section 3.1 of the Regulation applies to transactions both on and off a marketplace. In determining whether a transaction results in, contributes to or creates a misleading appearance of trading activity in, or an artificial price for a security, it may be relevant whether the transaction takes place on or off a marketplace. For example, a transfer of securities to a holding company for bona fide purposes that takes place off a marketplace would not normally violate section 3.1 even though it is a transfer with no change in beneficial ownership.

(6) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that section 3.1 of the Regulation does not create a private right of action.

(7) In the view of the Canadian securities regulatory authorities, section 3.1 includes attempting to create a misleading appearance of trading activity in or an artificial price for, a security or attempting to perpetrate a fraud.

PART 4 BEST EXECUTION

4.1 Best Execution

(1) The best execution obligation in Part 4 of the Regulation does not apply to an ATS that is registered as a dealer provided that it is carrying on business as a marketplace and is not handling any client orders other than accepting them to allow them to execute on the system. However, the best execution obligation does otherwise apply to an ATS acting as an agent for a client.

(2) Section 4.2 of the Regulation requires a dealer or adviser to make reasonable efforts to achieve best execution (the most advantageous execution terms reasonably available under the circumstances) when acting for a client. The obligation applies to all securities.

(3) Although what constitutes “best execution” varies depending on the particular circumstances, to meet the “reasonable efforts” test, a dealer or adviser should be able to demonstrate that it has, and has abided by, its policies and procedures that (i) require it to follow the client’s instructions and the objectives set, and (ii) outline a process designed to achieve best execution. The policies and procedures should describe how the dealer or adviser evaluates whether best execution was obtained and should be regularly and rigorously reviewed. The policies outlining the obligations of the dealer or adviser will be dependent on the role it is playing in an execution. For example, in making reasonable efforts to achieve best execution, the dealer should consider the client’s instructions and a number of factors, including the client’s investment objectives and the dealer's knowledge of markets and trading patterns. An adviser should consider a number of factors, including assessing a particular client’s requirements or portfolio objectives, selecting appropriate dealers and marketplaces and monitoring the results on a regular basis. In addition, if an adviser is directly accessing a marketplace, the factors to be considered by dealers may also be applicable.

(4) Where securities listed on a Canadian exchange or quoted on a Canadian quotation and trade reporting system are inter-listed either within Canada or on a foreign exchange or quotation and trade reporting system, in making reasonable efforts to achieve best execution, the dealer should assess whether it is appropriate to consider all marketplaces upon which the security is listed or quoted and where the security is traded, both within and outside of Canada.

(5) In order to meet best execution obligations where securities trade on multiple marketplaces in Canada, a dealer should consider information from all appropriate marketplaces (not just marketplaces where the dealer is a participant). This does not mean that a dealer must have access to real-time data feeds from each marketplace. However, its policies and procedures for seeking best execution should include the process for taking into account order and/or trade information from all appropriate marketplaces and the requirement to evaluate whether taking steps to access orders is appropriate under the circumstances. The steps to access orders may include making arrangements with another dealer who is a participant of a particular marketplace or routing an order to a particular marketplace.

(6) For foreign exchange-traded securities, if they are traded on a marketplace in Canada, dealers should include in their best execution policies and procedures a regular assessment of whether it is appropriate to consider the marketplace as well as the foreign markets upon which the securities trade.

(7) Section 4.2 of the Regulation applies to registered advisers as well as registered dealers that carry out advisory functions but are exempt from registration as advisers.

(8) Section 4.3 of the Regulation requires that a dealer or adviser make reasonable efforts to use facilities providing information regarding orders and trades. These reasonable efforts refer to the use of the information displayed by the information processor or, if there is no information processor, an information vendor.

PART 5 REGULATORY HALTS

5.1 Regulatory Halts

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. A regulatory halt, as referred to in section 5.1 of the Regulation, is one that is imposed to maintain a fair and orderly market, including halts related to a timely disclosure policy, or because there has been a violation of regulatory requirements. In the view of the Canadian securities regulatory authorities, an order may trade on a marketplace despite the fact that trading of the security has been suspended because the issuer of the security has ceased to meet minimum listing or quotation requirements, or has failed to pay to the recognized exchange, or the recognized quotation and trade reporting system any fees in respect of the listing or quotation of securities of the issuer. Similarly an order may trade on a marketplace despite the fact that trading of the security has been delayed or halted because of technical problems affecting only the trading system of the recognized exchange, or recognized quotation and trade reporting system.

PART 6 ORDER PROTECTION

6.1. Marketplace Requirements for Order Protection

(1) Subsection 6.1(1) of the Regulation requires a marketplace to establish, maintain and ensure compliance with written policies and procedures that are reasonably designed to prevent trade-throughs by orders entered on that marketplace. A marketplace may implement this requirement in various ways. For example, the policies and procedures of a marketplace may reasonably prevent trade-throughs via the design of the marketplace's trade execution algorithms (by not allowing a trade-through to occur), or by voluntarily establishing direct linkages to other marketplaces. Marketplaces are not able to avoid their obligations by establishing policies and procedures that instead require marketplace participants to take steps to reasonably prevent trade-throughs.

(2) It is the responsibility of marketplaces to regularly review and monitor the effectiveness of their policies and procedures and take prompt steps to remedy any deficiencies in reasonably preventing trade-throughs and complying with subsection 6.1(2) of the Regulation. In general, it is expected that marketplaces maintain relevant information so that the effectiveness of its policies and procedures can be adequately evaluated by regulatory authorities. Relevant information would include information that describes:

(a) steps taken by the marketplace to evaluate its policies and procedures;

(b) any breaches or deficiencies found; and

(c) the steps taken to resolve the breaches or deficiencies.

(3) As part of the policies and procedures required in subsection 6.1(1) of the Regulation, a marketplace is expected to include a discussion of their automated functionality and how they will handle potential delayed responses as a result of an equipment or systems failure or malfunction experienced by another marketplace. In addition, marketplaces should include a discussion of how they treat a directed-action order when received and how it will be used.

(4) Order protection applies whenever two or more marketplaces with protected orders are open for trading. Some marketplaces provide a trading session at a price established by that marketplace during its regular trading hours for marketplace participants who are required to benchmark to a certain closing price. In these circumstances, under paragraph 6.2(e), a marketplace would not be required to take steps to reasonably prevent trade-throughs of orders on another marketplace.

6.2. Marketplace Participant Requirements for Order Protection

(1) For a marketplace participant that wants to use a directed-action order, section 6.4 of the Regulation requires a marketplace participant to establish, maintain and ensure compliance with written policies and procedures that are reasonably designed to prevent trade-throughs. In general, it is expected that a marketplace participant that uses a directed-action order would maintain relevant information so that the effectiveness of its policies and procedures can be adequately evaluated by regulatory authorities. Relevant information would include information that describes:

(a) steps taken by the marketplace participant to evaluate its policies and procedures;

(b) any breaches or deficiencies found; and

(c) the steps taken to resolve the breaches or deficiencies.

The policies and procedures should also outline when it is appropriate to use a directed-action order and how it will be used as set out in paragraph 6.4(a) of the Regulation.

(2) Order protection applies whenever two or more marketplaces with protected orders are open for trading. Some marketplaces provide a trading session at a price established by that marketplace during its regular trading hours for marketplace participants who are required to benchmark to a certain closing price. In these circumstances, under paragraph 6.4(a)(iv)(C) of the Regulation, a marketplace participant would not be required to take steps to reasonably prevent trade-throughs of orders between marketplaces.

6.3. List of Trade-throughs

Section 6.2 and paragraphs 6.4(a)(i) to (a)(v) of the Regulation set forth a list of "permitted" trade-throughs that are primarily designed to achieve workable order protection and to facilitate certain trading strategies and order types that are useful to investors.

(a) (i) Paragraphs 6.2(a) and 6.4(a)(i) of the Regulation would apply where a marketplace or marketplace participant, as applicable, has reasonably concluded that a marketplace is experiencing a failure, malfunction or material delay of its systems, equipment or ability to disseminate marketplace data. A material delay occurs when a marketplace repeatedly fails to respond immediately after receipt of an order. This is intended to provide marketplaces and marketplace participants with flexibility when dealing with a marketplace that is experiencing systems problems (either of a temporary nature or a longer term systems issue).

(ii) Under subsection 6.3(1) of the Regulation, a marketplace that is experiencing systems issues is responsible for informing all other marketplaces, its marketplace participants, any information processor, or if there is no information processor, an information vendor disseminating its information under Part 7 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation and regulation services providers when a failure, malfunction or material delay of its systems, equipment or ability to disseminate marketplace data occurs. However, if a marketplace fails repeatedly to provide an immediate response to orders received and no notification has been issued by that marketplace that it is experiencing systems issues, the routing marketplace or a marketplace participant may, pursuant to subsections 6.3(2) and 6.3(3) of the Regulation respectively, reasonably conclude that the marketplace is having systems issues and may therefore rely on paragraph 6.2(a) or 6.4(a)(i) of the Regulation respectively. This reliance must be done in accordance with policies and procedures that outline processes for dealing with potential delays in responses by a marketplace and documenting the basis of its conclusion. If, in response to the notification by the routing marketplace or a marketplace participant, the marketplace confirms that it is not actually experiencing systems issues, the routing marketplace or marketplace participant may no longer rely on paragraph 6.2(a) or paragraph 6.4(a)(i) of the Regulation respectively.

(b) Paragraph 6.2(b) of the Regulation provides an exception from the obligation on marketplaces to use their policies and procedures to reasonably prevent trade-throughs when a directed-action order is received. Specifically, a marketplace that receives a directed-action order may immediately execute or book the order (or its remaining volume) and not implement the marketplace's policies and procedures to reasonably prevent trade-throughs. However, the marketplace will need to describe its treatment of a directed-action order in its policies and procedures. Paragraphs 6.2(c) and 6.4(a)(iii) of the Regulation provide an exception where a marketplace or marketplace participant simultaneously routes directed-action orders to execute against the total displayed volume of any protected order traded through. This accounts for the possibility that orders that are routed simultaneously as directed-action orders are not executed simultaneously causing one or more trade-throughs to occur because an inferior-priced order is executed first.

(c) Paragraphs 6.2(d) and 6.4(a)(ii) of the Regulation provide some relief due to moving or changing markets. Specifically, the exception allows for a trade-through to occur when immediately before executing the order that caused the trade-through, the marketplace on which the execution occurred had the best price but at the moment of execution, the market changes and another marketplace has the best price. The "changing markets" exception allows for the execution of an order on a marketplace, within the best bid or offer on that marketplace but outside the best bid or offer displayed across marketplaces in certain circumstances. This could occur for example:

(i) where orders are entered on a marketplace but by the time they are executed, the best bid or offer displayed across marketplaces changed; and

(ii) where a trade is agreed to off-marketplace and entered on a marketplace within the best bid and best offer across marketplaces, but by the time the order is executed on the marketplace (i.e. printed) the best bid or offer as displayed across marketplaces may have changed, thus causing a trade-through.

(d) The basis for the inclusion of calculated-price orders, non-standard orders and closing-price orders in paragraphs 6.2(e) and 6.4(a)(iv) of the Regulation is that these orders have certain unique characteristics that distinguish them from other orders. The characteristics of the orders relate to price (calculated-price orders and closing-price orders) and non-standard settlement terms (non-standard orders) that are not set by an exchange or a quotation and trade reporting system.

(e) Paragraphs 6.2(f) and 6.4(a)(v) of the Regulation include a transaction that occurred when there is a crossed market in the exchange-traded security. Without this allowance, no marketplace could execute transactions in a crossed market because it would constitute a trade-through. With order protection only applying to displayed orders or parts of orders, hidden or reserve orders may remain in the book after all displayed orders are executed. Consequently, crossed markets may occur. Intentionally crossing the

market to take advantage of paragraphs 6.2(f) and 6.4(a)(v) of the Regulation would be a violation of section 6.5 of the Regulation.

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.

6.5. Anti-Avoidance Provision

Section 6.7 of the Regulation prohibits a person from sending an order to an exchange, quotation and trade reporting system or alternative trading system that does not carry on business in Canada in order to avoid executing against better-priced orders on a marketplace in Canada. The intention of this section is to prevent the routing of orders to foreign marketplaces only for the purpose of avoiding the order protection regime in Canada.

PART 7 MONITORING AND ENFORCEMENT

7.1. Monitoring and Enforcement of Requirements Set By a Recognized Exchange or Recognized Quotation and Trade Reporting System

Under section 7.1 of the Regulation, a recognized exchange will set its own requirements governing the conduct of its members. Under section 7.3 of the Regulation, a recognized quotation and trade reporting system will set its own requirements governing the conduct of its users. The recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system can monitor and enforce these requirements either directly or indirectly through a regulation services provider. A regulation services provider is a person that provides regulation services and is either a recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or a recognized self-regulatory entity.

If a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system has entered into a written agreement with a regulation services provider, it is expected that the requirements set by recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system under Part 7 of the Regulation will consist of all of the rules of the regulation services provider that relate to trading. For example, if a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system has entered into a written agreement with IIROC, the rules adopted by the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system are all of IIROC's Universal Market Integrity Rules. Clock synchronization, trade markers and trading halt requirements would be examples of these adopted rules that relate to the regulation services provider's monitoring of trading on the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system and across marketplaces.

We are of the view that all of the rules of the regulation services provider related to trading must be adopted by a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that has entered into a written agreement with the regulation services provider given the importance of these rules in the context of effectively monitoring trading on and across marketplaces. We note that the regulation services provider is required to monitor the compliance of, and enforce, the adopted rules as against the members of the recognized exchange or users of the recognized quotation and trade reporting system. The regulation services provider is also required to monitor the compliance of the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system with the adopted rules but it is the applicable securities regulatory authority that will enforce these rules against the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system.

Sections 7.2 and 7.4 of the Regulation require the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that chooses to have the monitoring and

enforcement performed by the regulation services provider to enter into an agreement with the regulation services provider in which the regulation services provider agrees to enforce the requirements of the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system set under subsection 7.1(1) and 7.3(1).

Specifically, sections 7.2 and 7.4 require the written agreement between a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system and its regulation services provider to provide that the regulation services provider will monitor and enforce the requirements set under subsection 7.1(1) or 7.3(1) and monitor the requirements set under subsection 7.1(3) or 7.3(3).

Paragraph 7.2.1(a)(i) mandates that a recognized exchange must transmit information reasonably required by the regulation services provider to effectively monitor the conduct of and trading by marketplace participants on and across marketplaces. The reference to monitoring trading "across marketplaces" refers to the instance where particular securities are traded on multiple marketplaces. Where particular securities are only traded on one marketplace, the reference to "across marketplaces" may not apply in all circumstances.

Paragraph 7.2.1(a)(ii) requires that a recognized exchange must transmit information reasonably required by the regulation services provider to effectively monitor the compliance of the recognized exchange with the requirements set under subsection 7.1(3). As well, subsection 7.2.1(b) requires a recognized exchange to comply with all orders or directions of its regulation services provider that are in connection with the conduct and trading by the recognized exchange's members on the recognized exchange and with regulation services provider's oversight of the compliance of the recognized exchange with the requirements set under 7.1(3).

7.2 Monitoring and Enforcement Requirements for an ATS

Section 8.2 of the Regulation requires the regulation services provider to set requirements that govern an ATS and its subscribers. Before executing a trade for a subscriber, the ATS must enter into an agreement with a regulation services provider and an agreement with each subscriber. These agreements form the basis upon which a regulation services provider will monitor the trading activities of the ATS and its subscribers and enforce its requirements. The requirements set by a regulation services provider must include requirements that the ATS and its subscribers will conduct trading activities in compliance with the Regulation. The ATS and its subscribers are considered to be in compliance with the Regulation and are exempt from the application of most of its provisions if the ATS and the subscriber are in compliance with the requirements set by a regulation services provider.

7.3 Monitoring and Enforcement Requirements for an Inter-Dealer Bond Broker

Section 9.1 of the Regulation requires that a regulation services provider set requirements governing the conduct of an inter-dealer bond broker. Under section 9.2 of the Regulation, the inter-dealer bond broker must enter into an agreement with the regulation services provider providing that the regulation services provider monitor the activities of the inter-dealer bond broker and enforce the requirements set by the regulation services provider. However, section 9.3 of the Regulation provides inter-dealer bond brokers with an exemption from sections 9.1 and 9.2 of the Regulation if the inter-dealer bond broker complies with the requirements of IIROC Rule 2800 Code of Conduct for Corporation Dealer Member Firms Trading in Wholesale Domestic Debt Markets, as amended, as if that policy was drafted to apply to the inter-dealer bond broker.

7.4 Monitoring and Enforcement Requirements for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace

Section 10.1 of the Regulation requires that a regulation services provider set requirements governing the conduct of a dealer executing trades of unlisted debt securities outside of a marketplace. Under section 10.2 of the Regulation, the dealer must also enter into an agreement with the regulation services provider providing that the

regulation services provider monitor the activities of the dealer and enforce the requirements set by the regulation services provider.

7.5. Agreement between a Marketplace and a Regulation Services Provider

The purpose of subsections 7.2(c) and 7.4(c) of the Regulation is to facilitate the monitoring of trading by marketplace participants on and across multiple marketplaces by a regulation services provider. These sections of the Regulation also facilitate monitoring of the conduct of a recognized exchange and recognized quotation and trade reporting system for particular purposes. This may result in regulation services providers monitoring marketplaces that have retained them and reporting to a recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or securities regulatory authority if a marketplace is not meeting regulatory requirements or the terms of its own rules or policies and procedures. While the scope of this monitoring may change as the market evolves, we expect it to include, at a minimum, monitoring clock synchronization, the inclusion of specific designations, symbols and identifiers, order protection requirements and audit trail requirements.

7.6. Coordination of Monitoring and Enforcement

(1) Section 7.5 of the Regulation requires regulation services providers, recognized exchanges and recognized quotation and trade reporting systems to enter into a written agreement whereby they coordinate the enforcement of the requirements set under Parts 7 and 8. This coordination is required in order to achieve cross-marketplace monitoring.

(2) If a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system has not retained a regulation services provider, it is still required to coordinate with any regulation services provider and other exchanges or quotation and trade reporting systems that trade the same securities in order to ensure effective cross-marketplace monitoring.

(3) Currently, only IIROC is the regulation services provider for both exchange-traded securities, other than options and in Québec, other than standardized derivatives, and unlisted debt securities. If more than one regulation services provider regulates marketplaces trading a particular type of security, these regulation services providers must coordinate monitoring and enforcement of the requirements set.

PART 8 AUDIT TRAIL REQUIREMENTS

8.1 Audit Trail Requirements

Section 11.2 of the Regulation imposes obligations on dealers and inter-dealer bond brokers to record in electronic form and to report certain items of information with respect to orders and trades. Information to be recorded includes any markers required by a regulation services provider (such as a significant shareholder marker). The purpose of the obligations set out in Part 11 is to enable the entity performing the monitoring and surveillance functions to construct an audit trail of order, quotation and transaction data which will enhance its surveillance and examination capabilities.

8.2 Transmission of Information to a Regulation Services Provider

Section 11.3 of the Regulation requires that a dealer and an inter-dealer bond broker provide to the regulation services provider information required by the regulation services provider, within ten business days, in electronic form. This requirement is triggered only when the regulation services provider sets requirements to transmit information.

8.3 Electronic Form

Subsection 11.3 of the Regulation requires any information required to be transmitted to the regulation services provider and securities regulatory authority in electronic form. Dealers and inter-dealer bond brokers are required to provide information in a form that is accessible to the securities regulatory authorities and the regulation services provider (for example, in SELECTR format).

7.2.2. Publication

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Projet de règle concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le projet modifié, déposé par l'OCRCVM, de règle concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. Le projet de règle vise à traiter toutes les formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers de façon uniforme en veillant à ce que des activités semblables qui recourent à différentes formes d'accès électronique accordé à des tiers soient soumises au même degré de supervision et de surveillance réglementaire.

L'Autorité a initialement publié le projet de modification pour commentaires à son Bulletin du 24 octobre 2013. Le présent projet comprend les changements apportés au projet initial de l'OCRCVM en réponse aux commentaires reçus du secteur et des autorités provinciales canadiennes en valeurs mobilières.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 23 juin 2014, à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Stéphane Dupuis
Analyste aux OAR
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4326
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4326
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : stephane.dupuis@lautorite.qc.ca

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») – Projets de modification visant les opérations financières personnelles

L'Autorité des marchés financiers publie les projets, déposés par l'OCRCVM, de modification de la règle visant les opérations financières personnelles et de modification de l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres (les « projets »). Les projets de modification visent notamment à préciser et à réduire la portée de la règle sur les opérations financières personnelles, à apporter certaines modifications accessoires à l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres et à reporter au 13 juin 2015 la date de résiliation des arrangements existants en vertu desquels un employé ou une personne autorisée agit à titre de fiduciaire, de liquidateur, de fondé de pouvoir ou des arrangements semblables.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 23 juin 2014, à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Jean Simon Lemieux
Analyste expert aux OAR
Direction principale de l'encadrement des structures de marché
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4366
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4366
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : jean-simon.lemieux@lautorite.qc.ca

IIROC OCRCVM
Investment Industry Regulatory Organization of Canada
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Appel à commentaires
RUIM et Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité Détail
Haute direction
Institutions
Pupitre de négociation

Personnes-ressources :

Kevin McCoy
Directeur de la politique de réglementation des marchés
Téléphone : 416 943-4659
Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : kmccoy@iiroc.ca

Jamie Bulnes
Directeur de la politique de réglementation des membres
Téléphone : 416 943-6928
Télécopieur : 416 943-6760
Courriel : jbulnes@iiroc.ca

14-0101
Le 24 avril 2014

Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Récapitulatif

Le projet de modification vise à atteindre l'objectif consistant à traiter toutes les formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers de façon uniforme en veillant à ce que des activités semblables qui recourent à différentes formes d'accès électronique accordé à des tiers soient soumises au même degré de supervision et de surveillance réglementaire. Le projet de modification a été initialement publié pour commentaires le 15 octobre 2013 (le **Projet de modification initial**)[1]. Le présent avis comprend les changements apportés au Projet de modification initial en réponse aux commentaires reçus du secteur et des autorités

[1] Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 13-0255 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – *Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (15 octobre 2013).

provinciales canadiennes en valeurs mobilières (les **autorités de reconnaissance**) et aux discussions plus poussées menées avec ces derniers. Les commentaires reçus portaient généralement sur l'attribution d'identificateurs aux clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils[2] et sur la portée des exigences.

Le projet modifié comprend :

- un projet de modification des Règles des courtiers membres concernant les obligations de supervision liées à l'activité des comptes de clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils (les **comptes sans conseils**) et à la saisie des ordres sur un marché (le **Projet de modification des Règles des courtiers membres**), qui prévoit :
    - l'obligation pour un courtier membre qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils (un **courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils**) d'indiquer l'identificateur du client sur chaque ordre saisi par un client ou au nom d'un client :
        - dont l'activité de négociation sur les marchés dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil,
        - qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable,
        - qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller;
    - l'obligation pour un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils de communiquer à l'OCRCVM l'identité du client associé à l'identificateur en question;
    - des obligations de surveillance exigeant que les politiques et procédures et les systèmes de surveillance et de contrôle du courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils tiennent compte des risques accrus associés à l'absence d'intermédiation de la part du personnel de celui-ci;

---

[2] Dans la Règle 3200 des courtiers membres, *Obligations minimales des courtiers membres souhaitant obtenir l'approbation en vertu de l'alinéa 1(t) de la Règle 1300 pour offrir le service d'exécution d'ordres sans conseils*, l'expression « service d'exécution d'ordres sans conseils » s'entend de l'acceptation et de l'exécution d'ordres de clients visant des opérations qui n'ont pas fait l'objet d'une recommandation de la part du courtier membre et à l'égard desquelles le courtier membre n'assume aucune responsabilité eu égard au caractère approprié ou à la convenance des ordres acceptés ou des positions détenues.

- l'ajout de la définition du terme « activités manipulatrices et trompeuses » dans les Règles des courtiers membres;
- des modifications des RUIM (le **Projet de modification des RUIM**) qui obligeraient un participant à indiquer sur les ordres envoyés à un marché l'identificateur du client figurant sur les ordres provenant d'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils.

Le Projet de modification des Règles des courtiers membres et le Projet de modification des RUIM (collectivement, les **Projets de modification**) visent à élargir le cadre de réglementation aux diverses formes de l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers, ainsi qu'à compléter les dispositions du *Règlement 23-103 sur la négociation électronique* qui traitent de l'accès électronique direct aux marchés[3] et les règles de l'OCRCVM concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers[4] (collectivement, les **règles sur la négociation électronique et l'accès électronique direct**).

Les Projets de modification auront une incidence sur les courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils, car ces derniers seront tenus de mettre au point des mécanismes :

- pour identifier sur chaque ordre envoyé à un marché un client dont l'activité de négociation sur les marchés dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil;
- pour identifier sur chaque ordre envoyé à un marché un client qui négocie sur un marché et :
  - qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable,
  - qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller;
- pour communiquer à l'OCRCVM l'identificateur de chaque client ainsi identifié et l'identité du client associé à cet identificateur.

L'OCRCVM s'attend à ce que les incidences technologiques des Projets de modification sur les courtiers membres se limitent essentiellement aux innovations que les courtiers qui

---

[3] Consulter le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers (2013), vol. 10, n° 26, page 345.

[4] Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 13-0184 – Avis sur les règles – Avis d'approbation – RUIM et Règles des courtiers membres – *Dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (4 juillet 2013).

fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils pourraient devoir adopter pour mettre en place les mécanismes ci-dessus. Les participants qui exécutent des ordres pour des courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils seront tenus d'apporter à leurs systèmes toute modification nécessaire pour permettre l'ajout d'identificateurs aux ordres provenant d'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils.

Si les autorités de reconnaissance approuvent les Projets de modification, l'OCRCVM s'attend à ce que les modifications prennent effet ***180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications ou le 1er mars 2015, selon la dernière de ces deux dates à survenir.***

Avis sur les règles - Table des matières

1. Processus d'établissement des politiques 7
2. Contexte des Projets de modification 9
   - *2.1 Projets antérieurs sur la réglementation de l'accès électronique aux marchés 9*
   - *2.2 Dispositions définitives concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers 10*
   - *2.3 Règles des courtiers membres - Obligations actuelles de surveillance des comptes de clients de détail concernant l'intégrité du marché 10*
   - *2.4 Règles des courtiers membres - Obligations actuelles de surveillance des comptes de clients institutionnels concernant l'intégrité du marché 10*
   - *2.5 RUIM - Obligations de surveillance concernant la saisie des ordres faisant l'objet d'un traitement direct limité de la part du personnel du participant 11*
3. Changements apportés au Projet de modification initial 12
   - *3.1 Critères permettant de déterminer si un client est actif 12*
   - *3.2 Identification de clients qui ne sont pas des personnes physiques et qui exercent dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller 13*
   - *3.3 Limitation de l'obligation de communiquer l'identificateur du client aux activités effectuées sur les marchés à l'égard desquels l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation 14*
4. Exposé et incidence des Projets de modification 14
   - *4.1 Identificateur attribué au client 14*
   - *4.2 Activités manipulatrices et trompeuses 15*
   - *4.3 Surveillance de l'activité dans les comptes sans conseils 16*
5. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre 16
6. Question 17

Annexe A – Projet de modification des RUIM 18

Annexe B – Projet de modification des Règles des courtiers membres 19

Annexe C – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers 22

Annexe D – Libellé des RUIM reproduisant le Projet de modification des RUIM concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers 27

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Annexe E – Résumé des commentaires et des réponses de l'OCRCVM 28

1. Processus d'établissement des politiques

Le Comité consultatif sur les règles du marché (CCRM) de l'OCRCVM a examiné sur le plan des principes les questions soumises par le personnel de l'OCRCVM. Le CCRM est formé de représentants des marchés pour lesquels l'OCRCVM agit à titre de fournisseur de services de réglementation, ainsi que de représentants des participants, des investisseurs institutionnels, des adhérents et du milieu juridique et de la conformité. Le sous-comité sur les services d'exécution d'ordres sans conseils de l'OCRCVM (le comité sur les services d'exécution d'ordres sans conseils) a été consulté durant l'élaboration de ce projet. Le comité sur les services d'exécution d'ordres sans conseils est composé de représentants des courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils[5].

Les Projets de modification considèrent les services d'exécution d'ordres sans conseils comme une forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers et sont censés être complémentaires aux dispositions du Règlement 23-103 qui réglementent la négociation électronique et l'accès électronique direct. Par conséquent, le conseil d'administration de l'OCRCVM (le conseil) a déterminé que les Projets de modification sont d'intérêt public. Le 26 mars 2014, le conseil a approuvé la nouvelle publication de l'appel à commentaires portant sur les Projets de modification des RUIM et des Règles des courtiers membres.

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur tous les aspects des Projets de modification, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le ***23 juin*** à :

Kevin McCoy
Directeur de la politique de réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest
Bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
Courriel : kmccoy@iiroc.ca

et

Jamie Bulnes
Directeur de la politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

[5] L'examen du CCRM et la consultation du comité sur les services d'exécution d'ordres sans conseils par le personnel de l'OCRCVM ne devraient pas être interprétés comme l'approbation ou l'aval des Projets de modification. Les membres du CCRM et du comité sur les services d'exécution d'ordres sans conseils sont censés donner leur point de vue personnel sur des sujets qui pourrait ne pas représenter pour autant le point de vue de leurs organismes respectifs exprimé au cours du processus de consultation publique.

121, rue King Ouest
Bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
Courriel : jbulnes@iiroc.ca

Il faut également transmettre une copie aux autorités de reconnaissance à l'adresse suivante :

Susan Greenglass
Directrice, Réglementation du marché
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Bureau 1903, C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : 416 595-8940
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise dès sa réception à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM sous l'onglet « Secteur », la rubrique « Politiques – Propositions de règles » et les sous-rubriques « Proposition des marchés/commentaires » et/ou « Proposition des courtiers/commentaires ». Un résumé des commentaires formulés dans chaque lettre figurera aussi dans un prochain avis de l'OCRCVM.

Après avoir examiné les commentaires sur les Projets de modification reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions visées des modifications. Si les révisions ne sont pas importantes, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et les projets de modification applicables, dans leur version révisée, seront soumis à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les révisions sont importantes, les projets de modification applicables, dans leur version révisée, seront soumis au conseil, qui approuvera leur nouvelle publication.

Le libellé du Projet de modification des RUIM figure à l'annexe A et une version de celles-ci faisant apparaître les modifications figure à l'annexe D. Le libellé du Projet de modification des Règles des courtiers membres figure à l'annexe B et une version de celles-ci faisant apparaître les modifications figure à l'annexe C. Un résumé des commentaires reçus sur les projets de

modification et de note d'orientation initiaux et des réponses du personnel de l'OCRCVM figure à l'Annexe E.

2. Contexte des Projets de modification

2.1 Projets antérieurs sur la réglementation de l'accès électronique aux marchés

En octobre 2012, l'OCRCVM a publié des dispositions proposées (les **dispositions proposées antérieures**) concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers[6]. Les dispositions proposées antérieures reconnaissaient que les services d'exécution d'ordres sans conseils font partie du « système fermé » de saisie des ordres sur les marchés. Le seul moyen d'accéder à un marché pour y négocier un titre coté en bourse ou un titre inscrit est soit à titre de personne ayant droit d'accès à titre d'adhérent d'un SNP, soit à titre de participant qui est membre d'une bourse ou adhérent à un SNP ou par son intermédiaire. À moins qu'un ordre client ne soit directement traité par le personnel d'un courtier membre, le seul accès qui peut être accordé à un client est régi par l'une des trois options suivantes :

- les services d'exécution d'ordres sans conseils,
- l'accès électronique direct,
- l'accord d'acheminement.

Les dispositions proposées antérieures reconnaissaient que le recours aux services d'exécution d'ordres sans conseils peut présenter des risques analogues aux autres formes d'accès électronique accordé à des tiers. Selon l'OCRCVM, le service d'exécution d'ordres sans conseils était à l'origine censé fournir aux clients de détail une plateforme sans conseils pour l'accès électronique à un marché, et il ne convenait pas qu'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils tienne les comptes de clients institutionnels. Par conséquent, les dispositions proposées antérieures projetaient d'interdire que les comptes de clients institutionnels soient tenus par des courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils. Cette interdiction se justifiait par la nécessité de soumettre toutes les formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers au même niveau de surveillance et de conformité et d'éliminer les occasions d'arbitrage réglementaire entre plateformes.

Les dispositions proposées antérieures reconnaissaient également qu'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils pouvait déterminer que, dans de rares cas, les clients de détail avertis et expérimentés comme les anciens négociateurs professionnels pouvaient être

---

[6] Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 12-0315 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – *Dispositions proposées concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (25 octobre 2012).

mieux servis au moyen de l'accès électronique direct que par les services d'exécution d'ordres sans conseils.

Les dispositions proposées antérieures interdisaient également aux clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils :

de produire des ordres à l'intention du courtier membre qui dépassent le seuil du nombre d'ordres que l'OCRCVM fixe à l'occasion,

d'utiliser leur propre système automatisé de production d'ordres pour transmettre des ordres à un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils ou pour produire des ordres qu'ils lui transmettront pour qu'ils soient exécutés sur un marché.

2.2 Dispositions définitives concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Après avoir examiné les commentaires reçus au sujet des dispositions proposées antérieures et mené une consultation plus poussée auprès du secteur, l'OCRCVM a décidé de ne pas maintenir l'interdiction visant les clients institutionnels disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. Le 4 juillet 2013, l'OCRCVM a publié les dispositions définitives concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers[7]. Les dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers, y compris certaines dispositions liées aux comptes sans conseils, ont pris effet le 1er mars 2014.

2.3 Règles des courtiers membres - Obligations actuelles de surveillance des comptes de clients de détail concernant l'intégrité du marché

L'article 1 de la Règle 38 et la Règle 2500 des courtiers membres exigent que chaque courtier membre mette en place des systèmes de surveillance et de contrôle et établisse des normes minimales pour la surveillance des comptes de clients de détail. En vertu de ces règles, un courtier membre est tenu d'instaurer et de maintenir des politiques et des procédures de surveillance de l'activité des comptes conçues pour assurer le respect des Règles des courtiers membres ainsi que des autres lois, règlements et politiques applicables à ses activités de négociation de titres. Les politiques et procédures de surveillance de l'activité des comptes employées par le courtier membre doivent donner une assurance raisonnable que celui-ci s'acquitte de ses obligations envers les clients et le marché en général, y compris la prévention des abus sur le marché.

2.4 Règles des courtiers membres - Obligations actuelles de surveillance des comptes de clients institutionnels concernant l'intégrité du marché

---

[7] Se reporter à l'Avis de l'OCRCVM 13-0184 – Avis sur les règles – Avis d'approbation – RUIM et Règles des courtiers membres – *Dispositions concernant l'accès électronique aux marchés accordé à des tiers* (4 juillet 2013).

L'article 1 de la Règle 38 et la Règle 2700 des courtiers membres fixent les normes minimales concernant la surveillance de l'activité dans les comptes de clients institutionnels. Ces normes n'empêchent pas un courtier membre d'établir des normes plus élevées au besoin. Comme l'exige la Règle 2500 des courtiers membres, les politiques et procédures du courtier membre et la conception des systèmes de surveillance et de contrôle doivent prendre en considération tous les facteurs nécessaires pour assurer une surveillance adéquate. Les exigences fixées dans la Règle 2700 des courtiers membres comprennent des aspects de la surveillance qui s'appliquent tant aux intérêts du client qu'aux intérêts du marché en général.

Les procédures de surveillance et le régime de suivi de la conformité doivent être raisonnablement conçus pour détecter toute activité dans les comptes qui pourrait contrevenir à la loi sur les valeurs mobilières applicable, aux exigences d'un organisme d'autoréglementation applicables à l'activité dans les comptes et aux règles et politiques de tout marché sur lequel l'activité dans les comptes a lieu. Les politiques et procédures de surveillance et les systèmes de surveillance et de contrôle doivent être raisonnablement conçus pour détecter toute activité dans les comptes qui pourrait nuire à l'intégrité du marché, y compris les activités manipulatrices et trompeuses.

2.5 RUIM - Obligations de surveillance concernant la saisie des ordres faisant l'objet d'un traitement direct limité de la part du personnel du participant

L'article 1 de la Politique 7.1 des RUIM prévoit qu'un participant a l'obligation de superviser les ordres saisis sur un marché :

- par un négociateur qui est un employé du participant;
- par un employé du participant au moyen d'un système d'acheminement des ordres;
- directement par un client et acheminés à un marché au moyen du système de négociation du participant;
- par tout autre moyen.

Le mode de saisie d'un ordre sur un marché ne libère pas un participant de la responsabilité qui lui incombe à l'égard de la supervision de ces ordres. Les politiques et procédures de surveillance maintenues par un participant aux termes du paragraphe 7.1 des RUIM doivent être conçues de façon à inclure toutes les sources de saisie des ordres, y compris les ordres provenant des clients des services de courtage de plein exercice et des clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Dans le cadre de l'exécution de ses obligations de supervision, le participant doit veiller aux intérêts du client afin de prévenir et de dépister des violations des exigences applicables[8]. Les politiques et procédures de supervision d'un participant devraient permettre de tenir compte du risque supplémentaire auquel le participant s'expose à l'égard des ordres qui ne sont pas traités directement par son personnel, par exemple au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils, par accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement.

3. Changements apportés au Projet de modification initial

Le texte qui suit résume les principaux changements apportés au Projet de modification initial.

3.1 Critère permettant de déterminer si un client est actif

Les RUIM exigent qu'un identificateur soit attribué à chaque client, courtier en placement ou personne assimilable à un courtier étranger qui accède à un marché par accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement et que l'identité du client associé à chaque identificateur soit fournie à l'OCRCVM. Ce renseignement aide l'OCRCVM à exercer ses activités de suivi et de surveillance. À l'heure actuelle, l'identité des clients qui négocient au moyen de comptes sans conseils n'est pas fournie à l'OCRCVM. Or, celui-ci juge que les clients qui négocient activement au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils peuvent présenter des risques pour l'intégrité du marché analogues à ceux que présentent les clients qui négocient au moyen de l'accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement. Si l'OCRCVM ne dispose pas du même niveau de transparence de l'identité pour tous les clients, cela pourrait se traduire par un cadre réglementaire incomplet en permettant à un client actif disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils de se soustraire à la surveillance réglementaire qui s'appliquerait par ailleurs s'il négociait au moyen de l'accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement.

Les Projets de modification instaurent un seuil servant à déterminer si un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils est considéré comme « actif » aux fins de la

---

[8] Par « exigences », on entend, collectivement :

- les RUIM;
- les Politiques;
- les Règles de négociation;
- les Règles relatives au marché;
- toute directive, tout ordre ou toute décision émanant de l'autorité de contrôle du marché ou d'un responsable de l'intégrité du marché;
- la législation en valeurs mobilières;

en vigueur et avec leurs modifications et ajouts successifs.

communication de l'identificateur. Aux termes des Projets de modification, un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils est considéré comme « actif » si l'activité de son compte sur les marchés dépasse une moyenne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil. Il s'agit d'un changement par rapport au Projet de modification initial, qui proposait un critère fondé à la fois sur les ordres et les opérations. Les auteurs des commentaires reçus sur le Projet de modification initial appuyaient généralement l'adoption d'un critère fondé uniquement sur le nombre d'ordres, étant donné la difficulté de calculer le nombre d'opérations sur des marchés où plusieurs exécutions peuvent être attribuées à un ordre unique. L'OCRCVM juge que la prise en compte des seuls ordres pour calculer l'activité d'un client est justifiée et que ce critère continue de répondre à son objectif, soit demander aux courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils d'identifier les clients « actifs ».

Une fois les Projets de modification approuvés, l'OCRCVM exigera l'attribution d'un identificateur à tout client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qui atteint ce seuil. L'OCRCVM prévoit que le numéro de compte du client servira à identifier un client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. Chaque ordre saisi par un client ou au nom d'un client « actif » sur un marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation devra comporter le numéro de compte du client.

3.2 Identification de clients qui ne sont pas des personnes physiques et qui exercent dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller

Outre les clients visés à la section 3.1, l'OCRCVM exigera l'attribution d'un identificateur à tout client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable. Cette exigence a été élargie de façon que les Projets de modification s'appliquent à tout client qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller. Ce changement permettra d'identifier les clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qui sont des entités situées dans un territoire étranger et qui exercent des activités semblables à celles de personnes inscrites au Canada, et de communiquer leur identificateur à l'OCRCVM. L'élargissement de cette exigence aux « personnes étrangères assimilables » cadre avec l'application des règles sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux personnes inscrites étrangères, et impose des règles du jeu équitables pour les clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qui sont des personnes inscrites au Canada et ceux qui exercent les mêmes activités dans un territoire étranger.

3.3 Limitation de l'obligation de communiquer l'identificateur du client aux activités effectuées sur les marchés à l'égard desquels l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation

En ce qui concerne l'attribution d'identificateurs aux clients, les commentaires reçus indiquent que la portée du Projet de modification initial n'était pas claire. Les Projets de modification précisent que l'attribution d'un identificateur est exigée uniquement pour les clients qui négocient sur les marchés qui retiennent les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation. Cette exigence cadre avec l'information sur les ordres et les opérations que l'OCRCVM reçoit actuellement au sujet des clients qui accèdent au marché au moyen de l'accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement.

4. Exposé et incidence des Projets de modification

Le texte qui suit résume les principaux éléments des Projets de modification et leur incidence sur les courtiers membres.

4.1 Identificateur attribué au client

Les Projets de modification :

- exigent qu'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils indique l'identificateur du client sur chaque ordre saisi par un client ou au nom d'un client qui négocie sur un marché à l'égard duquel l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation et :
    - dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel l'OCRCVM est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil,
    - qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable,
    - qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller;
- exigent qu'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils communique à l'OCRCVM l'identificateur du client et le nom du client associé à celui-ci.

Les Projets de modification obligent également les participants qui assurent des services d'exécution pour des courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils à s'assurer que chaque ordre envoyé à un marché comporte l'identificateur indiqué sur chaque ordre, le cas échéant, provenant d'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils.

Comme le précise la section 3.1, l'OCRCVM estime que les clients qui négocient activement au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils peuvent présenter des risques pour l'intégrité du marché analogues à ceux que présentent les clients qui négocient au moyen de l'accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement. Si l'OCRCVM ne dispose pas du même niveau de transparence de l'identité pour tous les clients, cela pourrait se traduire par un cadre réglementaire incomplet en permettant à un client actif disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils de se soustraire à la surveillance réglementaire qui s'appliquerait par ailleurs s'il négociait au moyen de l'accès électronique direct ou aux termes d'un accord d'acheminement. Les Projets de modification répondent à cette préoccupation en exigeant de communiquer l'identité des clients actifs disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils et l'information sur leur flux d'ordres à l'OCRCVM.

L'obligation d'identifier les clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils qui ne sont pas des personnes physiques mais sont inscrits au Canada et les personnes étrangères qui leur sont assimilables, et d'attribuer un identificateur à ces derniers, cadre avec les exigences des règles sur la négociation électronique et l'accès électronique direct. Les Projets de modification assureront le même niveau de transparence pour toutes les formes d'accès électronique aux marchés, de sorte que les opérations effectuées par ces entités seront connues de l'OCRCVM, qu'elles négocient au moyen de l'accès électronique direct, aux termes d'un accord d'acheminement ou en tant que client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.

4.2 Activités manipulatrices et trompeuses

Même si le Projet de modification des Règles des courtiers membres définit l'expression « activités manipulatrices et trompeuses », celle-ci vise uniquement à élargir et préciser les obligations actuelles de surveillance et de conformité qui incombent aux courtiers membres aux termes des Règles 38, 2500 et 2700 des courtiers membres et à assurer la conformité avec l'interprétation des RUIM. À l'heure actuelle, tant la Règle 2500 que la Règle 2700 des courtiers membres exigent que la surveillance de l'activité des comptes effectuée par le courtier membre comprenne un examen des activités susceptibles d'être manipulatrices ou trompeuses. Le fait de fournir dans le Projet de modification des Règles des courtiers membres une définition de l'expression « activités manipulatrices et trompeuses » qui cadre avec celle

qui figure actuellement dans les RUIM rend les choses plus claires. Les courtiers membres, y compris les courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils, doivent passer en revue leurs politiques et procédures actuelles et leurs systèmes de surveillance et de contrôle pour s'assurer qu'ils sont raisonnablement conçus en vue de détecter toute activité dans les comptes qui est ou pourrait être considérée comme manipulatrice ou trompeuse.

4.3 Surveillance de l'activité dans les comptes sans conseils

Selon l'OCRCVM, la saisie électronique des ordres au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils prive le personnel du courtier membre d'une occasion de détecter les ordres ou les habitudes de négociation inhabituels avant la saisie d'un ordre sur un marché. Afin de répondre à cette préoccupation, le Projet de modification des Règles des courtiers membres instaure une obligation pour un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils de tenir compte des risques accrus associés à la saisie des ordres qui ne sont pas directement traités par son personnel. La détermination et la prise en compte de ces risques dans ses politiques et procédures et ses systèmes de surveillance et de contrôle cadrent avec les obligations de surveillance applicables aux autres formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. À l'heure actuelle, un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils qui est également un participant doit tenir compte du risque accru lié aux ordres qui ne sont pas traités directement par son personnel en vertu de l'article 1 de la Politique 7.1 des RUIM.

Les courtiers membres qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils doivent passer en revue leurs politiques et procédures actuelles et leurs systèmes de surveillance et de contrôle pour s'assurer que ceux-ci tiennent compte des risques inhérents à la saisie électronique des ordres par des tiers et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre. Cela vaut particulièrement pour la détection des activités qui pourraient nuire à l'intégrité du marché, telles les activités manipulatrices et trompeuses ou susceptibles de l'être. Des mesures doivent être prises en vue de combler les lacunes constatées.

5. Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

L'OCRCVM reconnaît que chaque courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils devra faire un effort pour se conformer aux Projets de modification. Il juge toutefois cet effort proportionnel à l'avantage d'uniformiser la surveillance et la supervision des activités semblables qui recourent à toutes les formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers, compte tenu en particulier des risques associés à la saisie des ordres sans intermédiation de la part du personnel du courtier.

Les incidences technologiques des Projets de modification sur les courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils se limitent essentiellement aux innovations nécessaires, le cas échéant, pour ajouter l'identificateur du client sur tous les ordres passés pour certains clients qui négocient sur les marchés au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils. Les participants qui exécutent des ordres pour des courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils seront également tenus d'apporter à leurs systèmes toute modification nécessaire pour permettre l'ajout d'identificateurs aux ordres provenant d'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils.

L'OCRCVM ne s'attend pas à ce que les obligations de surveillance prévues dans le Projet de modification des Règles des courtiers membres aient de nouvelles incidences importantes, car les courtiers membres sont actuellement tenus de mettre en place des politiques, des procédures et des systèmes de surveillance et de contrôle raisonnablement conçus pour assurer le respect des exigences applicables à leurs activités. Les Projets de modification élargissent les obligations de surveillance actuelles et exigent expressément que l'élaboration des politiques, des procédures et des systèmes de surveillance et de contrôle d'un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils tienne compte du risque accru qui se présente lorsque le mode de saisie des ordres limite la capacité du personnel du courtier membre à veiller directement aux intérêts du client.

Si les autorités de reconnaissance approuvent les Projets de modification, l'OCRCVM s'attend à ce que les modifications prennent effet ***180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications ou le 1er mars 2015, selon la dernière de ces deux dates à survenir***.

6. Question

Même si nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects des Projets de modification, nous aimerions également avoir des commentaires sur la question suivante en particulier :

1. La date prévue de mise en œuvre (180 jours après la publication de l'avis d'approbation des modifications ou le 1er mars 2015, selon la dernière de ces deux dates à survenir) laisse-t-elle suffisamment de temps aux courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils pour apporter les innovations requises, le cas échéant?

Annexe A – Projet de modification des RUIM

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées comme suit :

1. Le sous-alinéa a) de l'alinéa (1) du paragraphe 6.2 est modifié par :
   (a) l'ajout de la clause suivante :
      (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, lorsque l'ordre provient d'un courtier membre qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils et que l'ordre doit être assorti de l'identificateur du client prévu à la Règle 3200 des courtiers membres,
   (b) la nouvelle numérotation des clauses (iv) et (v) qui deviennent respectivement les clauses (v) et (vi).

Annexe B - Projet de modification des Règles des courtiers membres

Les Règles des courtiers membres sont modifiées par les présentes comme suit :

1. La Règle 1 des courtiers membres est modifiée par :

   (a) l'ajout de la définition suivante :

   « **activités manipulatrices et trompeuses** » désigne la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une opération qui résulterait ou serait raisonnablement susceptible de résulter :

   a) soit en une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou d'intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre,

   b) soit en un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factice à l'égard du titre ou d'un titre connexe.

2. La Règle 2500 des courtiers membres est modifiée par :

   (a) le remplacement, à la sous-section A. de la section IV, de l'expression « les opérations manipulatrices ou trompeuses » par l'expression « les activités manipulatrices ou trompeuses ».

3. La Règle 2700 des courtiers membres est modifiée par :

   (a) le remplacement, à la sous-section B. de la section IV, de l'expression « méthodes de négociation manipulatives ou trompeuses » par l'expression « activités manipulatrices ou trompeuses ».

4. La Règle 3200 des courtiers membres est modifiée par :

   (a) l'ajout, à l'article 4 de la section A., du nouveau paragraphe (c) suivant :

   « (c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations du client tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre. »

(b) la nouvelle numérotation des paragraphes 4(c) et 4(d) de la section A. qui deviennent respectivement les paragraphes 4(d) et 4(e).

(c) l'ajout, à la section A., du nouvel article 5 suivant :

« Identification de certains clients

(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation :

(a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil,

(b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable,

(c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller.

(b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société.

(c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 5(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client. »

(d) la nouvelle numérotation de l'article 5 de la section A. qui devient l'article 6 de cette section.

(e) l'ajout, à l'article 5 de la section B., du nouveau paragraphe (c) suivant :

« (c) Le courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations des clients auxquels il offre le service d'exécution

d'ordre sans conseils tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre. »

(f) la nouvelle numérotation des paragraphes 5(c) et 5(d) de la section B. qui deviennent respectivement les paragraphes 5(d) et 5(e).

(g) l'ajout, à la section B., du nouvel article 6 suivant :

« Identification de certains clients

(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client auquel il offre le service d'exécution d'ordres sans conseils et qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation :

(a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil,

(b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable,

(c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller.

(b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société.

(c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 6(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client. »

(h) la nouvelle numérotation de l'article 6 de la section B. qui devient l'article 7 de cette section.

Annexe C – Libellé des Règles des courtiers membres reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des Règles des courtiers membres	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres après son adoption
RÈGLE 1 **INTERPRÉTATION ET EFFETS** 1.1. « **activités manipulatrices et trompeuses** » désigne la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une opération qui résulterait ou serait raisonnablement susceptible de résulter : a) soit en une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou d'intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre, b) soit en un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factice à l'égard du titre ou d'un titre connexe.	**RÈGLE 1** **INTERPRÉTATION ET EFFETS** **1.1.** « **activités manipulatrices et trompeuses** » désigne la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une opération qui résulterait ou serait raisonnablement susceptible de résulter : a) soit en une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou d'intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre, b) soit en un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factice à l'égard du titre ou d'un titre connexe.
RÈGLE 2500 **NORMES MINIMALES DE SURVEILLANCE DES COMPTES DE CLIENTS DE DÉTAIL** IV A. Examens quotidiens de premier niveau Un examen de premier niveau porte sur les opérations du jour précédent et est effectué avec les moyens décrits dans les procédures du courtier membre en vue de détecter ce qui suit : • les opérations inappropriées; • la concentration excessive de titres dans un seul compte ou dans tous les comptes; • le nombre excessif d'opérations; • les opérations sur des titres de négociation restreinte; • le conflit d'intérêts entre les activités d'un représentant inscrit et les opérations d'un client; • le nombre excessif de transferts d'opérations, d'annulations d'opérations, etc., indiquant la possibilité d'opérations non autorisées; • les stratégies de négociation inadéquates ou à risque élevé; • la détérioration de la qualité du portefeuille d'un client; • le nombre excessif ou abusif d'opérations croisées entre clients; • les opérations irrégulières d'employés; • les opérations en avance sur le marché (front running); • les changements de numéro de compte;	**RÈGLE 2500** **NORMES MINIMALES DE SURVEILLANCE DES COMPTES DE CLIENTS DE DÉTAIL** IV A. Examens quotidiens de premier niveau Un examen de premier niveau porte sur les opérations du jour précédent et est effectué avec les moyens décrits dans les procédures du courtier membre en vue de détecter ce qui suit : • les opérations inappropriées; • la concentration excessive de titres dans un seul compte ou dans tous les comptes; • le nombre excessif d'opérations; • les opérations sur des titres de négociation restreinte; • le conflit d'intérêts entre les activités d'un représentant inscrit et les opérations d'un client; • le nombre excessif de transferts d'opérations, d'annulations d'opérations, etc., indiquant la possibilité d'opérations non autorisées; • les stratégies de négociation inadéquates ou à risque élevé; • la détérioration de la qualité du portefeuille d'un client; • le nombre excessif ou abusif d'opérations croisées entre clients; • les opérations irrégulières d'employés; • les opérations en avance sur le marché (front running); • les changements de numéro de compte;

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des Règles des courtiers membres	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres après son adoption
• les paiements en souffrance; • les appels de marge non réglés; • le non-respect des restrictions internes concernant les opérations; • les ventes à découvert non déclarées; • les activités manipulatrices ou trompeuses; • les opérations d'initié.	• les paiements en souffrance; • les appels de marge non réglés; • le non-respect des restrictions internes concernant les opérations; • les ventes à découvert non déclarées; • les ~~opérations~~ activités manipulatrices ou trompeuses; • les opérations d'initié.
RÈGLE 2700 **NORMES MINIMALES CONCERNANT L'OUVERTURE, LE FONCTIONNEMENT ET LA SURVEILLANCE DES COMPTES DE CLIENTS INSTITUTIONNELS** IV B. Détection de l'activité dans les comptes Les procédures de surveillance et les procédures de suivi de la conformité doivent être raisonnablement conçues en vue de détecter toute activité dans les comptes qui est ou pourrait être une contravention à la loi sur les valeurs mobilières applicable, aux exigences d'un organisme d'autoréglementation applicables à l'activité dans les comptes et aux règles et politiques de tout marché sur lequel l'activité dans les comptes a lieu, et notamment les éléments suivants : 1. activités manipulatrices ou trompeuses; 2. opérations sur les titres figurant dans la liste de titres interdits; 3. opérations en avance sur le marché (front running) dans des comptes d'employés ou du courtier membre; 4. dépassement des limites de position ou d'exercice sur les produits dérivés; 5. opérations éveillant des soupçons de blanchiment de fonds ou de financement des activités terroristes.	**RÈGLE 2700** **NORMES MINIMALES CONCERNANT L'OUVERTURE, LE FONCTIONNEMENT ET LA SURVEILLANCE DES COMPTES DE CLIENTS INSTITUTIONNELS** IV B. Détection de l'activité dans les comptes Les procédures de surveillance et les procédures de suivi de la conformité doivent être raisonnablement conçues en vue de détecter toute activité dans les comptes qui est ou pourrait être une contravention à la loi sur les valeurs mobilières applicable, aux exigences d'un organisme d'autoréglementation applicables à l'activité dans les comptes et aux règles et politiques de tout marché sur lequel l'activité dans les comptes a lieu, et notamment les éléments suivants : 1. ~~méthodes de négociation manipulatives ou trompeuses~~ activités manipulatrices ou trompeuses; 2. opérations sur les titres figurant dans la liste de titres interdits; 3. opérations en avance sur le marché (front running) dans des comptes d'employés ou du courtier membre; 4. dépassement des limites de position ou d'exercice sur les produits dérivés; 5. opérations éveillant des soupçons de blanchiment de fonds ou de financement des activités terroristes.
RÈGLE 3200 **OBLIGATIONS MINIMALES DES COURTIERS MEMBRES SOUHAITANT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(T) DE LA RÈGLE 1300 POUR OFFRIR LE SERVICE D'EXÉCUTION D'ORDRES SANS CONSEILS** A. 4 Surveillance (a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des	**RÈGLE 3200** **OBLIGATIONS MINIMALES DES COURTIERS MEMBRES SOUHAITANT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(T) DE LA RÈGLE 1300 POUR OFFRIR LE SERVICE D'EXÉCUTION D'ORDRES SANS CONSEILS** A. 4 Surveillance (a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des Règles des courtiers membres	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres après son adoption
recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même.	recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même.
(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance.	(b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance.
(c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations du client tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre.	(c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations du client tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre.
(d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.	~~(c)~~ (d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.
(e) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.	~~(d)~~ (e) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.
A. 5 Identification de certains clients	A. 5 Identification de certains clients
(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation : (a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil, (b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller.	(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation : (a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil, (b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller.
(b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société.	(b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société.
(c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au	(c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des Règles des courtiers membres	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres après son adoption
nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 5(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client.	nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 5(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client.
A. 6 Systèmes, registres et dossiers	A. 6 Systèmes, registres et dossiers
…	…
B. 5 Surveillance	B. 5 Surveillance
(a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés.	(a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés.
(b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité.	(b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité.
(c) Le courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations des clients auxquels il offre le service d'exécution d'ordre sans conseils tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre.	(c) Le courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations des clients auxquels il offre le service d'exécution d'ordre sans conseils tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre.
(d) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.	~~(c)~~ (d) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification.
(e) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.	~~(d)~~ (e) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.
	B. 6 Identification de certains clients
B. 6 Identification de certains clients	
(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client auquel il offre le service d'exécution d'ordres sans conseils et qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation :	(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client auquel il offre le service d'exécution d'ordres sans conseils et qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation :
(a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de	(a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des Règles des courtiers membres	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des Règles des courtiers membres après son adoption
réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil, (b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller. (b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société. (c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 6(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client. B.7 SYSTÈMES, REGISTRES ET DOSSIERS ...	bourse au cours d'un mois civil, (b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller. (b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société. (c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 6(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client. B.7 SYSTÈMES, REGISTRES ET DOSSIERS ...

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

26

Annexe D – Libellé des RUIM reproduisant le Projet de modification des RUIM concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Libellé des dispositions après l'adoption du Projet de modification des RUIM	Version soulignée du libellé des dispositions actuelles reproduisant le Projet de modification des RUIM
6.2 Désignations et identificateurs (1) Chaque ordre saisi sur un marché précise : (a) l'identificateur : (i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15, (ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15, (iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney, (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, lorsque l'ordre provient d'un courtier membre qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils et que l'ordre doit être assorti de l'identificateur du client prévu à la Règle 3200 des courtiers membres, (v) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct, (vi) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement. ...	**6.2 Désignations et identificateurs** (1) Chaque ordre saisi sur un marché précise : a) l'identificateur : (i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15, (ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15, (iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney, (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, lorsque l'ordre provient d'un courtier membre qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils et que l'ordre doit être assorti de l'identificateur du client prévu à la Règle 3200 des courtiers membres, ~~(iv)~~ (v) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct, ~~(v)~~ (vi) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement. ...

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

Annexe E – Résumé des commentaires et des réponses de l'OCRCVM

Commentaires reçus en réponse aux Avis de l'OCRCVM 13-0255 et 13-0256 – *Dispositions proposées et Projet de note d'orientation concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers*

Le 15 octobre 2013, l'OCRCVM a publié l'Avis 13-0255 sollicitant des commentaires sur les dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers (le **Projet de modification initial**). L'OCRCVM a reçu des commentaires sur le Projet de modification initial de la part de :

Interactive Courtage Canada inc. (**IBC**)
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACCVM**)
Oanda Canada (**OANDA**)
Valeurs Mobilières TD/TD Waterhouse Canada (**TD**)

Un exemplaire de chaque lettre de commentaires reçue en réponse aux Projets de modification est mis à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM sous la rubrique « Avis » et les sous-rubriques « Avis sur les règles – Tous les avis sur les RUIM – Tous les appels à commentaires sur les RUIM ». Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus sur le Projet de modification initial ainsi que les réponses de l'OCRCVM à ces commentaires. La première colonne du tableau montre les révisions apportées au Projet de modification initial.

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
RÈGLE 1 **INTERPRÉTATION ET EFFETS** 1.1. « **activités manipulatrices et trompeuses** » désigne la saisie d'un ordre ou l'exécution d'une opération qui résulterait ou serait raisonnablement susceptible de résulter : a) soit en une apparence fausse ou trompeuse d'activité de		

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
négociation sur le titre ou d'intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente du titre, b) soit en un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factice à l'égard du titre ou d'un titre connexe.		
RÈGLE 2500 **NORMES MINIMALES DE SURVEILLANCE DES COMPTES DE CLIENTS DE DÉTAIL** IV A. Examens quotidiens de premier niveau Un examen de premier niveau porte sur les opérations du jour précédent et est effectué avec les moyens décrits dans les procédures du courtier membre en vue de détecter ce qui suit : • les opérations inappropriées; • la concentration excessive de titres dans un seul compte ou dans tous les comptes; • le nombre excessif d'opérations; • les opérations sur des titres de négociation restreinte; • le conflit d'intérêts entre les activités d'un représentant inscrit et les opérations d'un client; • le nombre excessif de transferts d'opérations, d'annulations d'opérations, etc., indiquant la possibilité d'opérations non autorisées; • les stratégies de négociation inadéquates ou à risque élevé; • la détérioration de la qualité du portefeuille d'un client; • le nombre excessif ou abusif d'opérations croisées entre clients; • les opérations irrégulières d'employés; • les opérations en avance sur le marché (front running); • les changements de numéro de compte; • les paiements en souffrance;		

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
• les appels de marge non réglés; • le non-respect des restrictions internes concernant les opérations; • les ventes à découvert non déclarées; • les activités manipulatrices ou trompeuses; • les opérations d'initié.		
RÈGLE 2700 **NORMES MINIMALES CONCERNANT L'OUVERTURE, LE FONCTIONNEMENT ET LA SURVEILLANCE DES COMPTES DE CLIENTS INSTITUTIONNELS** IV B. Détection de l'activité dans les comptes Les procédures de surveillance et les procédures de suivi de la conformité doivent être raisonnablement conçues en vue de détecter toute activité dans les comptes qui est ou pourrait être une contravention à la loi sur les valeurs mobilières applicable, aux exigences d'un organisme d'autoréglementation applicables à l'activité dans les comptes et aux règles et politiques de tout marché sur lequel l'activité dans les comptes a lieu, et notamment les éléments suivants : 1. activités manipulatrices ou trompeuses; 2. opérations sur les titres figurant dans la liste de titres interdits; 3. opérations en avance sur le marché (front running) dans des comptes d'employés ou du courtier membre; 4. dépassement des limites de position ou d'exercice sur les produits dérivés; 5. opérations éveillant des soupçons de blanchiment de fonds ou de financement des activités terroristes.		

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

30

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
RÈGLE 3200 **OBLIGATIONS MINIMALES DES COURTIERS MEMBRES SOUHAITANT OBTENIR L'APPROBATION EN VERTU DE L'ALINÉA 1(T) DE LA RÈGLE 1300 POUR OFFRIR LE SERVICE D'EXÉCUTION D'ORDRES SANS CONSEILS** A. 4 Surveillance (a) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites visant la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que des recommandations ne sont pas faites aux clients en conséquence du fait que le client possède un compte auprès de l'unité d'exploitation distincte du courtier membre et un autre compte auprès d'une autre unité d'exploitation du courtier membre ou auprès du courtier membre lui-même. (b) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de procédures écrites et de systèmes permettant de réviser les opérations et les comptes des clients aux fins énumérées à la Règle 2500, autres que celles qui se rapportent seulement à la convenance. (c) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations du client tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre. (d) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification. (e) Le courtier membre ou l'unité d'exploitation distincte du courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle.		

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
A. 5 Identification de certains clients (a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation : ~~a. dont l'activité de négociation dépasse une moyenne quotidienne de 100 opérations par jour au cours d'un mois civil,~~ (~~b~~a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil, (~~c~~b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller. (b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société. (c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au	**IBC** – Estime que la société devrait attribuer un identificateur de négociateur unique qui couvre tous ses clients « actifs », de la même façon qu'un identificateur de négociateur unique est utilisé pour tous les ordres de clients d'une entité étrangère.	Un des objectifs des Projets de modification est de veiller à ce que les exigences applicables aux clients qui accèdent au marché au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils cadrent avec celles qui s'appliquent aux autres formes d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers. La version actuelle des Projets de modification cadre avec les exigences applicables à l'accès électronique direct et aux accords d'acheminement.
	IBC – Demande que l'on précise si les identificateurs applicables aux conseillers sont exigés seulement si ces derniers effectuent des opérations dans leur propre compte, ou également lorsqu'ils effectuent des opérations dans les comptes de leurs clients.	La note d'orientation apporte des précisions à ce sujet.
	ACCVM – Demande que l'on précise en quoi consistent des « opérations » et des « ordres » aux fins de l'examen de l'activité des clients.	Le projet de règle a été modifié de façon à tenir compte uniquement des ordres. Le projet de note d'orientation a été modifié afin de préciser ce qui doit être considéré comme un « ordre » aux fins de l'identification des clients actifs.
	ACCVM – Appuie l'adoption d'un seuil fondé uniquement sur le nombre d'ordres.	Se reporter à la réponse ci-dessus.

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

32

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
paragraphe 5(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client. A. 6 Systèmes, registres et dossiers …	**ACCVM** – Remet en question le bien-fondé de proposer un seuil de 100 opérations ou de 500 ordres et se demande si ces critères s'appliquent de façon globale ou au niveau des titres individuels.	Le projet de règle a été modifié de façon à tenir compte uniquement des ordres aux fins de l'identification des clients actifs. Le seuil correspondant à une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois donné a été fixé après consultation du secteur et constitue un critère approprié pour déterminer les observations aberrantes. Ce critère est censé s'appliquer aux ordres passés sur tous les titres négociés sur un marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation. Il est censé prendre en compte l'activité globale du client.
	ACCVM – La période durant laquelle les clients qui dépassent le seuil fixé doivent être déclarés n'est pas précisée. Se demande si, une fois qu'il atteint ce seuil, le client est réputé être un « négociateur actif » de façon permanente.	La note d'orientation précise qu'une fois qu'un client dépasse, au cours d'un mois donné, le seuil auquel il est considéré comme un « client actif » et que l'information à son sujet a été communiquée à l'OCRCVM, son identificateur doit être indiqué sur tous les ordres subséquents. D'après les consultations menées auprès du secteur, cela est préférable sur le plan administratif car cela évite de devoir continuellement réévaluer l'activité du client.
	ACCVM – Les clients pourraient éviter d'atteindre le seuil en recourant à des comptes dans plusieurs sociétés.	Les Projets de modification ne visent pas à régler le problème des clients qui négocient par l'intermédiaire de plusieurs sociétés. Bien que l'obligation de soumettre l'activité dans les comptes à une surveillance raisonnable s'applique à toutes les activités du client, l'obligation d'identifier les clients actifs s'applique uniquement au niveau du compte; par conséquent, un courtier qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils n'est pas tenu de prendre en considération les activités dans les comptes tenus ailleurs que chez lui.
	ACCVM – Remet en question la nécessité d'une déclaration en temps réel. Une déclaration le jour suivant les transactions éliminerait le fardeau imposé par la conception de systèmes en temps réel qui	L'obligation de recevoir l'information sur les ordres et les opérations en temps réel aux fins de la conformité à la réglementation et de la surveillance cadre avec les exigences applicables aux autres formes d'accès électronique aux

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	identifient et regroupent les comptes.	marchés accordé à des tiers.
	ACCVM – Les systèmes requis pour attribuer un identificateur aux utilisateurs diffèrent de ceux utilisés aux fins de l'accès électronique direct et nécessiteraient un investissement considérable en nouveaux systèmes et technologies.	Le projet de note d'orientation a été modifié afin de préconiser l'utilisation du numéro de compte du client plutôt que le nom d'utilisateur aux fins de l'attribution d'un identificateur au client.
	ACCVM – Suggère que les sociétés aient le choix d'utiliser le numéro de compte du client ou d'attribuer un nouvel identificateur aux négociateurs.	La méthode utilisée pour transmettre les identificateurs attribués aux clients doit être appliquée uniformément à toutes les sociétés. La note d'orientation a été modifiée afin d'exiger l'utilisation du numéro de compte du client plutôt que le nom d'utilisateur. Les commentaires reçus indiquent que cette approche est préférable.
	ACCVM – Demande que l'on confirme si l'identificateur attribué à un gestionnaire de portefeuille doit être appliqué à tous ses comptes clients.	La note d'orientation apporte des précisions à ce sujet.
	ACCVM – L'obligation de signaler immédiatement à l'OCRCVM l'activité de négociation d'un client qui franchit le seuil de négociation crée des problèmes de conformité.	Une fois qu'un client a été identifié, l'OCRCVM s'attend à ce qu'une société lui communique son identificateur et l'identité du client associé à celui-ci dès que possible.
	ACCVM – Bien qu'il soit relativement facile d'identifier les comptes individuels qui dépassent le seuil, il est beaucoup plus difficile de le faire pour l'ensemble des comptes.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	OANDA – Se demande si les Projets de modification sont censés s'appliquer aux activités de négociation qui ne se déroulent pas sur un marché, telles les	Le projet de règle a été modifié afin de préciser que la détermination d'un « client actif » tient compte uniquement des ordres envoyés à un marché qui retient les services de

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	opérations de change ou d'autres opérations hors cote.	l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation, et que tous les ordres envoyés à un marché qui retient les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation doivent comporter l'identificateur attribué au client.
	TD – Propose l'envoi de rapports sur l'activité des clients actifs à la fin de la journée ou le jour suivant les transactions plutôt qu'en temps réel au moyen d'un identificateur.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	TD – Recommande que seuls les ordres principaux soient considérés comme des « ordres » et que seules les exécutions complètes d'ordres principaux soient considérées comme des « opérations ». Souligne que les termes « ordres » et « opérations » peuvent avoir diverses interprétations.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	TD – Estime que le coût de la mise en œuvre l'emporterait sur les avantages pouvant découler de la surveillance réglementaire et de la supervision d'un petit nombre de clients actifs disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils.	L'OCRCVM estime que l'utilisation du numéro de compte du client plutôt que du nom d'utilisateur comme identificateur réduira considérablement l'effort de mise en œuvre.
	TD – Le regroupement de l'activité de tous les comptes dans lesquels le client détient une participation ou sur lesquels il exerce un contrôle représente un travail considérable. Recommande de modifier la note d'orientation de façon qu'elle tienne compte uniquement des numéros de compte individuels.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
	TD – L'emploi des noms d'utilisateur ne se prête pas aux clients disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils, puisque les systèmes de	Se reporter à la réponse ci-dessus.

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	gestion des ordres sans conseils ne sont pas conçus pour prendre en charge les noms d'utilisateurs individuels pour les clients de détail.	
B. 5 Surveillance (a) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la surveillance des opérations, lesquelles procédures doivent être conçues raisonnablement de manière à s'assurer que les ordres sont précisément identifiés comme étant recommandés ou non recommandés. (b) Le courtier membre doit être doté de procédures écrites pour la sélection de comptes devant faire l'objet d'un examen mensuel qui sont au moins équivalentes à celles présentement exigées aux termes de la Règle 2500. La sélection ne doit pas tenir compte du fait que les opérations du compte sont identifiées comme recommandées ou non recommandées. L'examen du compte doit servir à déterminer si, par suite d'opérations non recommandées, la composition globale du portefeuille du client est toujours conforme à ses objectifs et à sa tolérance au risque tels qu'ils sont consignés dans des documents et, dans la négative, les procédures doivent prescrire les mesures à prendre pour éliminer la disparité. (c) Le courtier membre doit veiller à ce que ses politiques et procédures écrites et ses systèmes de surveillance et de contrôle servant à l'examen des opérations des clients auxquels il offre le service d'exécution d'ordre sans conseils tiennent compte des risques associés au mode de saisie de l'ordre et à l'absence d'intermédiation de la part du personnel du courtier membre. ~~(c)~~ (d) Le courtier membre doit conserver une piste de vérification des examens de surveillance, comme l'exige la Règle 2500, et ce pour en permettre la vérification. ~~(f)~~ (e) Le courtier membre doit être doté de suffisamment de surveillants affectés au siège social et aux succursales pour appliquer efficacement les procédures de surveillance exigées aux termes de la présente Règle. B. 6 Identification de certains clients		Article modifié afin d'assurer l'uniformité des exigences applicables aux courtiers membres qui offrent un service d'opérations précédées de conseils et un service d'exécution d'ordres sans conseils.

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

36

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
(a) Le courtier membre doit veiller à ce qu'un identificateur soit attribué à chaque client auquel il offre le service d'exécution d'ordres sans conseils et qui effectue des opérations sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation : (a) dont l'activité de négociation sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation dépasse une moyenne quotidienne de 500 ordres par jour de bourse au cours d'un mois civil, (b) qui n'est pas une personne physique et qui est inscrit en qualité de courtier ou de conseiller conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, (c) qui n'est pas une personne physique et qui exerce dans un territoire étranger une activité dans le commerce des valeurs mobilières analogue à celle d'un courtier ou d'un conseiller. (b) L'identificateur et le nom du client doivent être fournis à la Société. (c) Chaque ordre saisi sur un marché à l'égard duquel la Société est le fournisseur de services de réglementation par un client ou au nom d'un client auquel un identificateur doit être attribué conformément au paragraphe 6(a) de la présente section doit comporter l'identificateur qui a été attribué à ce client. B.7 SYSTÈMES, REGISTRES ET DOSSIERS		

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

37

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
6.2 Désignations et identificateurs (1) Chaque ordre saisi sur un marché précise : (a) l'identificateur : (i) du participant ou de la personne ayant droit d'accès chargé de saisir l'ordre qui leur a été attribué conformément au paragraphe 10.15, (ii) du marché sur lequel l'ordre est saisi qui lui a été attribué conformément au paragraphe 10.15, (iii) du participant pour lequel ou au nom duquel on saisit l'ordre, s'il s'agit d'un ordre de jitney, (iv) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi, lorsque l'ordre provient d'un courtier membre qui fournit des services d'exécution d'ordres sans conseils et que l'ordre doit être assorti de l'identificateur du client prévu à la Règle 3200 des courtiers membres, (v) du client pour le compte duquel l'ordre est saisi par accès électronique direct, (vi) du courtier en placement ou de la personne assimilable à un courtier étranger pour le compte duquel l'ordre a été saisi aux termes d'un accord d'acheminement. **…**		
Questions **1.** Les seuils proposés sont-ils suffisants pour permettre d'identifier les clients qui négocient activement au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils? Le seuil fixé à l'égard des ordres devrait-il tenir compte uniquement des ordres principaux saisis par le client disposant d'un service d'exécution d'ordres sans conseils?	**IBC** – Estime qu'un seuil de 100 opérations n'est pas suffisant pour les sociétés qui servent des négociateurs plus actifs.	Les Projets de modification ont été modifiés de façon que seuls les ordres et non les opérations soient pris en considération dans la détermination des clients « actifs ».
	TD – Estime que les « ordres » devraient exclure les ordres générés par les systèmes d'un courtier (par exemple les ordres fixes).	Le projet de note d'orientation apporte des précisions à ce sujet.

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

38

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
2. L'OCRCVM devrait-il conserver le pouvoir d'ajuster les seuils auxquels un identificateur doit être attribué au client?	**TD** – Préfère que le seuil soit fixé à un niveau approprié après que les données auront été revues plutôt que d'être ajusté dans l'avenir.	Les dispositions proposées n'ont pas été modifiées de sorte que le critère servant à déterminer si un client est « actif » reste fixe.
3. Compte tenu des innovations requises, le cas échéant, pour ajouter l'identificateur du client sur tous les messages d'ordres provenant de clients qui négocient activement au moyen d'un service d'exécution d'ordres sans conseils, le délai de 180 jours avant la mise en œuvre est-il suffisant pour permettre aux courtiers qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils d'apporter à leurs systèmes les modifications nécessaires?	**IBC –** Oui.	L'OCRCVM prend acte du commentaire.
	TD – Dans sa forme actuelle, le projet représente un investissement de plusieurs années et de plusieurs millions de dollars pour les courtiers importants qui fournissent des services d'exécution d'ordres sans conseils.	Se reporter à la réponse ci-dessus.
4. L'OCRCVM devrait-il avoir le pouvoir d'exiger que l'identité d'un client particulier lui soit communiquée au moyen d'un identificateur même si ce client n'atteint pas le seuil fixé?	**TD** – La tenue d'une liste « ad hoc » d'identificateurs représenterait un travail complexe par rapport au maintien de seuils normalisés.	Le projet de règle n'a pas été modifié pour donner à l'OCRCVM le pouvoir d'exiger que l'identité d'un client qui n'atteint pas le seuil fixé lui soit communiquée.
Autres commentaires	**ACCVM** – Se demande si une société pourrait se soustraire à l'obligation d'attribuer un identificateur aux clients en interdisant les comptes de clients actifs et en transférant les clients auxquels un identificateur doit être attribué hors de la plateforme sans conseils.	Ces exigences s'appliqueront uniquement aux sociétés qui tiennent des comptes pour des clients auxquels un identificateur doit être attribué. Si un courtier est établi de telle sorte qu'aucune opération sur un compte de ce genre n'est effectuée par son intermédiaire, les dispositions ne s'appliqueront pas.
	ACCVM – On ignore si les sociétés seront tenues de prendre en considération uniquement les ordres qui sont exécutés sur des marchés au Canada.	Le projet de règle apporte des précisions à ce sujet, de sorte que seules les activités effectuées sur les marchés qui retiennent les services de l'OCRCVM comme fournisseur de services de réglementation sont prises en considération.
	ACCVM – Demande que l'on précise que les sociétés membres sont uniquement tenues de prendre en	La note d'orientation apporte des précisions à ce sujet.

Avis de l'OCRCVM 14-0101 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – RUIM et Règles des courtiers membres – Nouvelle publication des Dispositions proposées concernant les services d'exécution d'ordres sans conseils en tant que forme d'accès électronique aux marchés accordé à des tiers

39

Libellé des dispositions proposées (les révisions apportées au Projet de modification initial sont mises en évidence)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de l'OCRCVM à l'auteur et commentaires supplémentaires de l'OCRCVM
	considération les ordres en ligne qui sont envoyés au marché sans faire l'objet d'un traitement direct de la part de personnes physiques inscrites.	
	IBC – N'est pas d'accord avec l'OCRCVM pour dire que la saisie des ordres sans intermédiation de la part du personnel du courtier membre présente des risques potentiels pour le marché. Estime que les ordres soumis à des contrôles automatisés avant les opérations, par exemple une vérification de la solvabilité ou de la suffisance des marges, ne présentent pas de risques pour l'intégrité du marché.	Le Règlement 23-103 exige, entre autres, que les courtiers établissent et maintiennent des contrôles, politiques et procédures de gestion des risques et de surveillance raisonnablement conçus pour gérer les risques financiers, réglementaires et autres qui sont associés à l'accès aux marchés, ce qui comprend le recours à des contrôles automatisés avant les opérations. Le Règlement 23-103 exige également que les courtiers qui accordent l'accès électronique direct établissent, maintiennent et appliquent des normes raisonnablement conçues pour gérer les risques que présente pour eux l'octroi de l'accès électronique direct. Les Projets de modification cadrent avec cette approche.

IIROC OCRCVM
Investment Industry Regulatory Organization of Canada
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Appel à commentaires
Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Audit interne
Crédit
Détail
Haute direction
Inscription
Institutions
Opérations
Pupitre de négociation

Personne-ressource :
Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate principale aux politiques, Politique de réglementation des membres
416 943-4656
stabesh@iiroc.ca

14-0103
Le 24 avril 2014

Projets de modification visant les opérations financières personnelles

Résumé de la nature et de l'objet du projet de règle

Le 26 mars 2014, le conseil d'administration (le **conseil**) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) a approuvé la publication pour commentaires d'un projet de modification de la règle sur les opérations financières personnelles et d'un projet de modification de l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres (collectivement, les **projets**).

Les projets joints à l'annexe A visent notamment :

- à préciser la portée de la règle sur les opérations financières personnelles :

a) en déplaçant les interdictions particulières actuellement prévues à l'article 2 de la Règle 43, qui deviendraient le nouvel article 6 de la Règle 42, *Conflits d'intérêts*,

b) en abrogeant l'interdiction générale actuellement prévue à l'article 1 de la Règle 43 des courtiers membres;

- à réduire la portée de la règle sur les opérations financières personnelles de façon que certaines des opérations financières personnelles expressément interdites et des exceptions connexes prévues au projet d'article 6 de la Règle 42 s'appliquent uniquement aux représentants inscrits (**RI**) et aux représentants en placement (**RP**);
- à éliminer l'obligation pour les RI ou les RP d'informer le courtier membre des accords d'emprunt ou de prêt conclus avec un client qui est une personne liée au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et de les faire approuver au préalable par le courtier membre;
- à permettre aux RI et aux RP d'agir à titre de fiduciaire ou de liquidateur d'un client qui n'est pas une personne liée, outre l'exception actuelle visant les clients qui sont des personnes liées, à condition notamment de réaffecter le compte et d'exercer des contrôles de surveillance supplémentaires;
- à préciser que l'interdiction d'accepter une contrepartie ou un avantage de la part d'une autre personne que le courtier membre s'applique aux « activités professionnelles » exercées pour le compte d'un client plutôt qu'aux « services » rendus à celui-ci;
- à apporter certaines modifications accessoires à l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres afin d'uniformiser ses dispositions avec celles de la règle sur les opérations financières personnelles;
- à reporter au 13 juin 2015 la date limite de résiliation des arrangements existants en vertu desquels un employé ou une personne autorisée agit à titre de fiduciaire, de liquidateur, de fondé de pouvoir ou des arrangements semblables.

Questions soulevées et projets de modification particuliers

Contexte

La Règle 43 des courtiers membres de l'OCRCVM, qui porte sur les opérations financières personnelles, a été approuvée par le conseil puis par les autorités provinciales en valeurs mobilières en vue de sa mise en œuvre le 13 décembre 2013, sauf pour ce qui est de l'interdiction énoncée à l'alinéa 2(5)(i) de la Règle 43, qui devait entrer en vigueur le 13 juin 2014[1].

Après la publication de l'Avis d'approbation/de mise en œuvre (l'Avis de l'OCRCVM 13-0162), certains courtiers membres ont demandé à l'OCRCVM de préciser la portée de la règle sur les opérations financières personnelles. Le personnel de l'OCRCVM reconnaît qu'en vertu de la Règle 43 des courtiers membres actuelle, certaines opérations peuvent involontairement être :

- couvertes par l'interdiction générale énoncée à l'article 1 de la Règle 43; et/ou
- soumises aux exigences de la Règle 43 des courtiers membres et à celles de la Règle 42 des courtiers membres intitulée *Conflits d'intérêts*.

Règles actuelles

La Règle 43 des courtiers membres comprend :

- une liste des opérations financières personnelles entre un employé ou une personne autorisée du courtier membre et des clients du courtier membre qui, à quelques exceptions près, sont toujours interdites (article 2 de la Règle);
- une interdiction générale visant tous les autres types d'opérations financières personnelles avec des clients (article 1 de la Règle).

Il faut noter que les « opérations financières personnelles » ne sont pas censées inclure toutes les opérations financières qu'un employé ou une personne autorisée peut effectuer à l'occasion. Ainsi, l'expression « opérations financières personnelles » n'a, délibérément, pas été définie à la Règle 43 afin de donner aux courtiers membres une certaine souplesse pour déterminer si une opération financière proposée est une opération financière *personnelle* qui doit être évitée en vertu de la Règle 43 ou simplement une opération financière qui peut créer

[1] L'interdiction d'« agir à titre de fondé de pouvoir, de fiduciaire, de liquidateur ou [d']avoir, par ailleurs, l'autorité ou l'emprise totale ou partielle sur les finances d'un client », qui devait prendre effet le 13 juin 2014 pour les arrangements existants, est énoncée à l'alinéa 2(5)(i) de la Règle 43.

un conflit d'intérêts, auquel cas l'opération en question doit être évitée ou traitée conformément aux exigences sur les conflits d'intérêts énoncées à la Règle 42 des courtiers membres.

Projets de règle

1. Projet de modification des Règles 42 et 43 des courtiers membres

En réponse aux préoccupations des courtiers membres décrites ci-dessus, le personnel de l'OCRCVM souhaite préciser quelles opérations financières, autres que les opérations financières personnelles énumérées à l'article 2 de la Règle 43, sont couvertes par la règle sur les opérations financières personnelles.

Étant donné que la règle sur les opérations financières personnelles vise essentiellement à gérer les conflits d'intérêts qui résultent de ces opérations, le personnel de l'OCRCVM prévoit préciser la portée de cette règle :

- en déplaçant les interdictions particulières actuellement prévues à l'article 2 de la Règle 43, qui deviendraient le nouvel article 6 de la Règle 42, *Conflits d'intérêts*;
- en abrogeant l'interdiction générale actuellement prévue à l'article 1 de la Règle 43 des courtiers membres.

Si ce projet est adopté, toutes les opérations financières personnelles qui ne sont pas expressément interdites en vertu des dispositions du projet d'article 6 de la Règle 42 devront être évaluées par les courtiers membres conformément aux dispositions générales sur les conflits d'intérêts énoncées à la Règle 42 des courtiers membres, afin de déterminer si les opérations financières proposées doivent être évitées ou peuvent être traitées au mieux des intérêts du ou des clients concernés.

Personnes auxquelles s'appliquent les interdictions visant les opérations financières personnelles

Actuellement, la règle sur les opérations financières personnelles s'applique à tous les employés et personnes autorisées, y compris aux RI et aux RP. Le personnel de l'OCRCVM prévoit réduire la portée de la règle sur les opérations financières personnelles de façon que les opérations financières personnelles expressément interdites et les exceptions connexes prévues au projet d'article 6 de la Règle 42 s'appliquent uniquement aux RI et aux RP.

Selon le personnel de l'OCRCVM, les risques que la règle sur les opérations financières personnelles est censée gérer surviennent le plus fréquemment dans les situations faisant intervenir des RI et des RP, étant donné que ces derniers sont en contact direct avec la clientèle et qu'il en résulte bien souvent une relation de confiance. Le personnel estime donc justifié de réduire la portée des interdictions et des exceptions connexes en limitant leur application aux seuls RI et RP sans que cela ait une incidence importante sur l'objectif de protection des investisseurs de la règle sur les opérations financières personnelles. La réduction de la portée de la règle éviterait de restreindre involontairement et inutilement les opérations financières entre les employés et personnes autorisées non inscrits du courtier membre, qui ne sont pas des RI ou des RP, et leurs amis et les membres de leur famille qui sont clients du courtier membre qui les emploie. Précisons toutefois que la réduction de la portée de la règle ne dispense aucunement le courtier membre de l'obligation d'évaluer toutes les opérations financières proposées entre un client et quiconque agit au nom du courtier membre, ce qui comprend tous les employés et personnes autorisées, conformément aux règles sur les conflits d'intérêts énoncées à la Règle 42 des courtiers membres et à l'article 13.4 du Règlement 31-103. Si cette évaluation permet de déceler un conflit, le courtier membre doit déterminer si ce dernier doit être évité ou peut être géré. Les courtiers membres peuvent aussi décider, en vertu de leurs politiques internes, d'interdire purement et simplement toute opération financière de ce genre entre leurs clients et leurs employés ou personnes autorisées.

Le personnel de l'OCRCVM reconnaît qu'en règle générale, les RI ou les RP qui travaillent pour un courtier qui fournit uniquement des services d'exécution d'ordres sans conseils ne traitent pas directement avec les clients et n'établissent donc pas avec leurs clients le même type de relation suivie que les RI et les RP offrant des services complets. Cependant, étant donné l'évolution continue de l'offre de services d'exécution d'ordres sans conseils, le personnel de l'OCRCVM hésite pour le moment à exclure les RP offrant de tels services du champ d'application de la règle sur les opérations financières personnelles.

Exigences en matière d'information et d'approbation si le client est une personne liée

Tout comme l'article 2 actuel de la Règle 43 des courtiers membres, le projet d'article 6 de la Règle 42 stipule que les RI et les RP ne peuvent contracter des emprunts auprès d'un client, ni consentir des prêts à un client, ni exercer un pouvoir sur les finances d'un client, sauf si le client est également une « personne liée ».

À l'heure actuelle, l'article 2 de la Règle 43 oblige un RI ou un RP qui souhaite conclure une opération financière avec un client qui est une personne liée à obtenir l'approbation préalable du courtier membre.

Le projet de modification éliminera l'obligation pour le RI ou le RP d'informer le courtier membre des accords d'emprunt ou de prêt conclus avec un client qui est une personne liée et de les faire approuver au préalable par le courtier membre. Le personnel de l'OCRCVM prévoit éliminer cette obligation parce qu'elle pourrait imposer un coût et un fardeau administratif excessifs à certains courtiers membres. Il est nécessaire d'atteindre un juste équilibre entre les impératifs légitimes de protection des investisseurs et le fardeau imposé aux courtiers membres.

Le personnel de l'OCRCVM ne prévoit toutefois pas éliminer l'obligation d'informer le courtier membre des arrangements visant l'exercice d'un pouvoir par un RI ou un RP (à titre de fiduciaire, de liquidateur ou de fondé de pouvoir) sur les finances d'un client qui est une personne liée, et de les faire approuver au préalable par le courtier membre. Le projet de modification précise plutôt que les exigences en matière d'information et d'approbation s'appliquent uniquement lorsque le client qui est une personne liée au RI ou RP est également un client du même RI ou RP. L'imposition d'exigences en matière d'information et d'approbation à l'égard des arrangements visant l'exercice d'un pouvoir sur les finances d'un client qui est une personne liée mais qui n'est pas un client du RI ou du RP créerait un fardeau excessif.

Nominations impliquant l'exercice d'une emprise ou d'un pouvoir

À l'heure actuelle, le paragraphe 2(5) de la Règle 43 des courtiers membres interdit aux employés et aux personnes autorisées d'agir à titre de fondé de pouvoir, de fiduciaire, de liquidateur d'un client, sauf si celui-ci est une personne liée et que le courtier membre est informé de l'arrangement et l'approuve avant son entrée en vigueur.

Certaines préoccupations ont été exprimées quant au fait que ces interdictions privent le client du droit de choisir son conseiller comme liquidateur ou fiduciaire. En outre, certains courtiers membres de petite taille disent craindre que cette interdiction favorise indûment les courtiers membres appartenant à une banque, dont le groupe compte une division de fiducie vers laquelle ils peuvent diriger leurs clients, ce qui crée des règles du jeu inéquitables pour les courtiers de grande et de petite taille. Le personnel reconnaît l'incidence que cette interdiction pourrait avoir sur la situation concurrentielle de certains courtiers membres et ne

souhaite pas restreindre indûment la liberté de choix des clients, mais les conflits d'intérêts pouvant résulter de ce genre d'arrangements doivent être réglés.

En réponse aux préoccupations soulevées, en plus de l'exception déjà prévue pour ces types d'arrangements avec une personne liée, le personnel de l'OCRCVM prévoit apporter des modifications qui permettraient aux RI et aux RP d'agir à titre de fiduciaire ou de liquidateur pour un client qui n'est pas une personne liée, à condition :

- que le courtier membre soit informé de la nomination proposée et qu'il l'autorise au préalable;
- que le courtier membre établisse que tout conflit d'intérêts réel ou éventuel peut être contrôlé par l'affectation à un autre RI ou RP indépendant du RI ou RP nommé fiduciaire ou liquidateur des fonctions liées aux services fournis au client, notamment l'évaluation de la convenance, les recommandations de placement et l'exécution des instructions de négociation données par le client;
- que le courtier membre dispose de politiques et de procédures adéquates pour surveiller le compte et les activités du RI/RP exerçant une emprise ou un pouvoir qui lui permettent d'assurer un règlement juste, équitable et transparent des conflits d'intérêts réels ou éventuels.

L'obligation d'affecter à un autre RI ou RP les fonctions liées aux services fournis au client cadre avec l'article 13.4 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, selon lequel l'affectation d'un autre RI ou RP est une des façons générales de contrôler les conflits d'intérêts. Pour déterminer si le conflit d'intérêts peut être contrôlé par l'affectation du compte du client à un autre RI ou RP, le courtier membre doit évaluer les conditions particulières de chaque arrangement proposé afin de s'assurer que le nouveau RI ou RP exerce un jugement indépendant et qu'il n'est pas susceptible d'être influencé par le RI ou RP d'origine qui a acquis une emprise sur les finances du client. Pour que le courtier membre puisse démontrer que le nouveau RI ou RP est indépendant du RI ou RP qui a acquis une emprise ou un pouvoir sur le compte, ce dernier ne peut être affecté :

- à un autre RI ou RP sur lequel le RI ou RP d'origine exerce une surveillance;
- à un autre RI ou RP qui travaille au sein de la même équipe de vente (ou autre structure semblable) que le RI ou RP d'origine;
- à l'adjoint aux ventes du RI ou RP auquel le pouvoir a été accordé.

L'obligation de disposer de politiques et de procédures adéquates et d'assurer un règlement juste, équitable et transparent des conflits cadre avec la règle générale sur les conflits d'intérêts énoncée à la Règle 42 des courtiers membres.

Le personnel est d'avis que les modifications ci-dessus permettant aux RI et RP d'agir à titre de fiduciaire ou de liquidateur pour les clients qui ne sont pas des personnes liées donneront aux investisseurs le droit de choisir leur liquidateur ou fiduciaire. Cette approche donnera aux courtiers membres la souplesse nécessaire pour autoriser ces arrangements, ce qui répondra aux préoccupations soulevées par certains d'entre eux, tout en protégeant suffisamment le client contre les risques pouvant résulter de l'acquisition par le RI ou le RP d'une emprise ou d'un pouvoir sur les finances d'un client.

Le personnel de l'OCRCVM sollicite en particulier des commentaires :

- sur la question de savoir si le degré d'indépendance entre le RI ou RP auquel le compte est affecté et le RI ou RP qui a été nommé fiduciaire ou liquidateur, comme indiqué ci-dessus, est suffisant pour régler tout conflit d'intérêts pouvant survenir;
- sur l'approche fondée sur les risques que les courtiers membres adopteraient pour surveiller adéquatement ces comptes.

Soulignons que les exceptions mentionnées ci-dessus relativement aux clients qui ne sont pas des personnes liées ne valent que dans les situations où un RI ou RP est appelé à agir à titre de fiduciaire ou de liquidateur; elles ne concernent pas les situations dans lesquelles un RI ou RP est nommé fondé de pouvoir ou se voit accorder un autre type de pouvoir ou d'emprise car, si tel était le cas, cela permettrait à un RI ou RP d'exercer une emprise ou un pouvoir sur les finances d'un client d'une façon incompatible avec les règles actuelles de l'OCRCVM concernant l'administration des comptes carte blanche et des comptes gérés. Plus précisément, les Règles des courtiers membres actuelles de l'OCRCVM et les règles connexes de l'OCRCVM en instance d'approbation des commissions des valeurs mobilières ne permettent pas aux RI et RP de posséder une autorisation de négociation à l'égard du compte d'un client ou d'assurer l'administration courante d'un compte carte blanche, car ces arrangements reviendraient pour un RI ou RP à administrer un compte géré sans devoir se plier aux exigences en matière de compétence et de surveillance de l'OCRCVM. À la lumière de ces exigences, il serait incohérent de permettre à un RI ou RP d'exercer un pouvoir encore plus large, par exemple à titre de fondé de pouvoir, sur les finances du client.

Acceptation de contreparties d'autres personnes que le courtier membre

Afin de préciser la portée du projet de paragraphe 6(2) de la Règle 42 des courtiers membres (actuellement le paragraphe 2(1) de la Règle 43) relatif à l'acceptation d'une contrepartie ou d'un avantage de la part d'un client, le personnel de l'OCRCVM a modifié cette disposition afin d'énoncer plus clairement que l'interdiction d'accepter une contrepartie ou un avantage d'autres personnes que le courtier membre a trait aux « activités professionnelles » exercées pour le compte d'un client plutôt qui aux « services » rendus à celui-ci. Ce projet de modification répond aux préoccupations soulevées par les courtiers membres selon lesquelles la portée des services couverts est plus large que ne l'entendait le personnel de l'OCRCVM.

Le libellé du projet de modification des Règles 42 et 43 actuelles des courtiers membres figure aux annexes A et B.

Résiliation des arrangements existants en vertu desquels un employé ou une personne autorisée agit à titre de fiduciaire, de liquidateur ou de fondé de pouvoir

Alors que la date de prise d'effet de la plupart des dispositions de la Règle 43 des courtiers membres avait été fixée au 13 décembre 2013, cette date a été reportée au 13 juin 2014 pour permettre aux courtiers membres de résilier plus facilement les arrangements existants selon lesquels un employé ou une personne autorisée peut, à l'heure actuelle, agir à titre de fondé de pouvoir, de fiduciaire, de liquidateur ou avoir, par ailleurs, l'emprise ou le pouvoir total ou partiel sur les finances d'un client.

Étant donné le projet de modification visant :

> a) à réduire la portée de l'interdiction relative à l'acquisition d'une emprise ou d'un pouvoir, de façon qu'elle ne s'applique qu'aux RI et RP;
>
> b) à prévoir une exception qui permettrait aux RI et RP d'agir à titre de fiduciaire ou de liquidateur d'une personne non liée, sous réserve de certaines conditions,

la date limite du 13 juin 2014 est reportée d'un an, au 13 juin 2015. Ce report est nécessaire pour veiller à ce que les arrangements existants prévoyant l'exercice d'une emprise ou d'un pouvoir ne soient pas inutilement résiliés dans le cas où le projet de modification serait finalement adopté.

2. Modifications accessoires apportées à l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres

L'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres énonce les conditions dans lesquelles un employé ou une personne autorisée peut donner une garantie relativement à des comptes de clients à titre de couverture et les conditions dans lesquelles un client peut donner une garantie relativement aux comptes d'employés ou de personnes autorisées à titre de couverture. Cet article prévoit une exception à ces conditions pour les « membres de la proche famille de ces personnes ». Par souci d'uniformité avec le projet de modification visant les opérations financières personnelles, le personnel de l'OCRCVM prévoit modifier cette exception de façon qu'elle s'applique aux « personnes liées » plutôt qu'aux « membres de la proche famille ».

Le libellé du projet de modification de l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres figure aux annexes A et B.

Problèmes et solutions de rechange envisagées

Le personnel de l'OCRCVM s'est demandé s'il pouvait mieux préciser la portée de la règle sur les opérations financières personnelles en définissant l'expression « opération financière personnelle », au moyen soit de modifications de règles, soit d'un document d'orientation. Selon le personnel de l'OCRCVM, il existe un risque important à définir précisément le terme « opération financière personnelle », car toute définition pourrait avoir comme effet imprévu d'être soit trop large, et donc couvrir les opérations ordinaires ou par ailleurs appropriées, soit trop étroite, et exclure les opérations inappropriées. Par conséquent, le personnel de l'OCRCVM a jugé qu'il pouvait mieux préciser la portée de la règle en déplaçant les règles relatives aux opérations financières personnelles pour les intégrer aux règles actuelles sur les conflits d'intérêts.

Comparaison avec des dispositions semblables

L'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) a une règle générale sur les conflits d'intérêts, ainsi qu'une règle qui interdit expressément à toute personne autorisée d'accepter une procuration générale ou une autre autorisation semblable d'un client et d'agir conformément à une telle procuration ou autorisation, sauf si cette procuration ou autorisation est donnée par le conjoint, parent ou enfant de la personne autorisée.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont une règle générale sur les conflits

d'intérêts mais ne se prononcent pas, dans le Règlement 31-103 ou dans l'Instruction générale relative à celui-ci, sur la question de savoir si les procurations ou autorisations semblables sont acceptables ou interdites.

La Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) n'a pas de règle générale sur les conflits d'intérêts.

Classification du projet de règle

Des déclarations ont été faites ailleurs dans le texte sur la nature et les effets du projet de règle, et l'analyse en a été faite. Les objectifs du projet de règle sont les suivants :

- établir et maintenir les règles nécessaires ou appropriées pour régir et réglementer tous les aspects des fonctions et responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- assurer la conformité aux lois sur les valeurs mobilières;
- promouvoir les principes d'équité dans le commerce et le devoir d'agir de bonne foi, avec honnêteté et loyauté;
- promouvoir des normes et pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique;
- promouvoir la protection des investisseurs.

Le conseil a donc établi que les projets de modification ne sont pas contraires à l'intérêt public.

En raison de l'étendue et du caractère portant sur le fond des projets de modification, ces derniers ont été classés dans les projets de règle à soumettre à la consultation publique.

Effets du projet de règle sur la structure du marché, les courtiers membres, les courtiers non membres, la concurrence et les coûts de conformité

Les modifications permettant aux RI et RP d'agir à titre de fiduciaire ou de liquidateur pour des clients qui ne sont pas des personnes liées auront une incidence importante sur les investisseurs car elles donneront aux clients le droit de choisir leur liquidateur ou fiduciaire. Ces modifications auront également une incidence importante sur les courtiers membres, en particulier les courtiers membres de petite taille, car elles leur permettront de continuer d'offrir ces services à leurs clients. Ces modifications contribueront aussi à assurer des règles

du jeu plus équitables pour les courtiers membres de petite taille et les courtiers membres plus importants appartenant à une banque.

Le reste des modifications n'aura aucune incidence notable sur les courtiers membres ou les courtiers non membres du point de vue de la structure du marché ou de la concurrence, car il ne fait que préciser les règles déjà approuvées. En outre, aucune augmentation importante des coûts de la conformité découlant des modifications n'est prévue. Celles-ci permettront aux courtiers membres et aux personnes inscrites de disposer des précisions nécessaires concernant leurs opérations financières personnelles avec les clients.

Les modifications n'imposent aucun fardeau ni aucune contrainte à la concurrence ou à l'innovation qui ne soit nécessaire ou indiqué dans le cadre du mandat de l'OCRCVM. Elles n'imposent ni coûts ni restrictions aux activités des participants du marché qui seraient disproportionnés par rapport aux buts recherchés par les objectifs de la réglementation.

Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Les projets de modification ne devraient pas avoir d'incidences technologiques importantes sur les courtiers membres. Le projet de règle prendra effet une fois qu'il aura été approuvé par les autorités de reconnaissance.

Appel à commentaires auprès du public

Des commentaires sont sollicités sur le projet de modification. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux exemplaires de chaque lettre de commentaires doivent être remis au plus tard le 23 juin 2014 (dans les 60 jours qui suivent la date de publication du présent avis). Un exemplaire doit être adressé à :

Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate principale aux politiques
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 1600
Toronto (Ontario) M5H 3T9
stabesh@iiroc.ca

Le deuxième exemplaire doit être adressé au :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
19e étage, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca), sous l'onglet « Manuel de réglementation de l'OCRCVM – Règles des courtiers membres – Propositions en matière de politiques ».

Toute question peut être adressée à :
Sherry Tabesh-Ndreka
Avocate principale aux politiques
416 943-4656
stabesh@iiroc.ca

Annexes

Annexe A – Libellé du projet de modification des Règles 42 et 43 et de l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres

Annexe B – Version soulignée du projet de modification des Règles 42 et 43 et de l'article 15 de la Règle 100 des courtiers membres

7.3.2 Publication

Aucune information

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.