

7.3

Réglementation des bourses, des
chambres de compensation, des OAR et
d'autres entités réglementées

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

7.3.1 Consultation

Organisme canadien de réglementation des investissements (l'« OCRI ») - Projet de modification concernant les échelons de cotation

L'Autorité des marchés financiers publie le projet, déposé par l'OCRI, de modification des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») pour :

- faire la distinction entre l'échelon de cotation applicable à un « titre intercoté aux États-Unis » et celui applicable à un titre qui n'est pas un « titre intercoté aux États-Unis »;
- établir que l'échelon de cotation applicable à un « titre intercoté aux États-Unis » sera désigné par l'OCRI de temps à autre.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 27 janvier 2025, à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Kim Legendre
Analyste aux OAR
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Téléphone : 514 395-0337, poste 4368
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4368
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : kim.legendre@lautorite.qc.ca

Marie-Andrée Beaulieu
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Téléphone : 514 395-0337, poste 4369
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4369
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : marie-andrée.beaulieu@lautorite.qc.ca

Xavier Boulet
Analyste expert à la réglementation
Direction de l'encadrement des activités de négociation
Téléphone : 514 395-0337, poste 4367
Numéro sans frais : 1 877 525-0337, poste 4367
Télécopieur : 514 873-7455
Courrier électronique : xavier.boulet@lautorite.qc.ca

Bulletin de l'OCRI

Bulletin sur les règles

Appel à commentaires

RUIM

24-0363

Le 12 décembre 2024

Date limite pour les commentaires : 27 janvier 2025

Renvoi aux règles :

Paragraphe 1.1, 5.3, 6.2, 6.3, 6.6 et 8.1 des RUIM

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité

Détail

Formation

Haute direction

Institutions

Opérations

Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Kent Bailey

Conseiller principal aux politiques,

Politique de réglementation des marchés

Téléphone : 416 646-7240

Courriel : market_regulation_policy@ciro.ca

Projet de modification concernant les échelons de cotation

Sommaire

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) propose de modifier les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) pour :

- faire la distinction entre l'échelon de cotation applicable à un « titre intercoté aux États-Unis » et celui applicable à un titre qui n'est pas un « titre intercoté aux États-Unis »;
- établir que l'échelon de cotation applicable à un « titre intercoté aux États-Unis » sera désigné par l'OCRI de temps à autre (le **projet de modification**).

Le projet de modification est publié en même temps que le projet de [note d'orientation](#) qui précise les raisons pour lesquelles les échelons de cotation applicables aux titres intercotés aux États-Unis seront déterminés et communiqués par l'OCRI en continu, et le processus par lequel cela sera fait (le **projet de note d'orientation**).

Le projet de modification vise :

- l'ajout de la définition du terme « titre intercoté aux États-Unis » au paragraphe 1.1 des RUIM;

Bulletin de l'OCRI 24-0363 – Bulletin sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – Projet de modification concernant les échelons de cotation

- la modification du paragraphe 6.1 des RUIIM pour interdire la saisie d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre intercoté aux États-Unis à un cours qui est inférieur à l'échelon de cotation applicable établi par l'OCRI de temps à autre.

Envoi des commentaires

Les commentaires sur le projet de modification doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le 27 janvier 2025 (soit **45** jours après la date de publication du présent bulletin) à :

Kent Bailey
 Conseiller principal aux politiques, Politique de réglementation des marchés
 Organisme canadien de réglementation des investissements
 40, rue Temperance, bureau 2600, Toronto (Ontario) M5H 0B4
 Courriel : market_regulation_policy@ciro.ca

Les commentaires doivent également être transmis aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) :

Négociation et marchés Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 20, rue Queen Ouest, 22 ^e étage, Toronto (Ontario) M5H 3S8 Courriel : tradingandmarkets@osc.gov.on.ca	Réglementation des marchés des capitaux B.C. Securities Commission P.O. Box 10142, Pacific Centre 701 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2 Courriel : CMRdistributionofSROdocuments@bcsc.bc.ca
---	--

Remarque à l'intention des personnes qui présentent des lettres de commentaires : une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Web de l'OCRI, à www.ocri.ca.

Table des matières

1.	Contexte.....	4
1.1	Échelons de cotation (Canada) et échelons de cotation minimums (États-Unis)	4
1.2	Modifications des échelons de cotation minimums aux États-Unis	4
1.2.1	Période d'évaluation.....	4
1.2.2	Échelons de cotation minimums	5
1.3	L'importance de la coordination avec les États-Unis en ce qui concerne les titres intercotés	5
2.	Projet de modification.....	6
2.1	Modification des RUIM pour soutenir l'harmonisation avec les États-Unis	6
2.2	Ajout de la définition de « titre intercoté aux États-Unis »	7
2.3	Paragraphe 6.1 des RUIM – Échelons de cotation des titres qui ne sont pas des titres intercotés aux États-Unis	7
2.4	Paragraphe 6.1 des RUIM – Échelons de cotation des titres intercotés aux États-Unis .	7
3.	Analyse.....	7
3.1	Solutions de rechange examinées	7
4.	Incidence du projet de modification	8
4.1	Estimation des coûts	8
4.2	Conclusions.....	9
5.	Mise en œuvre	9
6.	Questions	9
7.	Processus d'élaboration des politiques réglementaires	10
7.1	Objectif d'ordre réglementaire.....	10
7.2	Processus de réglementation	10
8.	Annexes.....	11
	Annexe 1 – Projet de modification des RUIM (version nette)	12
	Annexe 2 – Libellé des RUIM intégrant les modifications proposées.....	13
	Annexe 3 – Évaluation de l'incidence	14

1. Contexte

1.1 Échelons de cotation (Canada) et échelons de cotation minimums (États-Unis)

Le terme « échelon de cotation » est défini au paragraphe 1.1. des RUIM¹ avec un renvoi au paragraphe 6.1 *Saisie d'ordres sur un marché*. Le paragraphe 6.1 des RUIM établit l'échelon minimum auquel un ordre peut être saisi pour être exécuté sur un marché.

Aux États-Unis, les exigences comparables à celles du paragraphe 6.1 des RUIM sont énoncées dans la règle 612 du *Regulation NMS* (la **règle 612**), qui établit les échelons de cotation minimums applicables aux titres NMS². Tout comme l'échelon de cotation au Canada, l'échelon de cotation minimum aux États-Unis établit le plus petit échelon de cotation auquel un ordre peut être affiché, saisi ou accepté.

1.2 Modifications des échelons de cotation minimums aux États-Unis

Le 14 décembre 2022, la Securities and Exchange Commission (la **SEC**) des États-Unis a publié plusieurs modifications proposées du *Regulation NMS*, y compris des modifications proposées de la règle 612 qui établiraient les échelons de cotation minimums variables pour la cotation des titres du système NMS dont le cours est supérieur ou égal à 1,00 \$ (**projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC**). Le 18 septembre 2024, la SEC a adopté les modifications définitives de la règle 612 après avoir apporté des changements importants aux modifications initialement proposées.

À compter du 3 novembre 2025, pour les titres du système NMS dont le cours est supérieur ou égal à 1,00 \$ par titre, l'échelon de cotation minimum sera fondé sur une mesure de l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps (selon la définition qui figure dans la règle 612) et calculé semestriellement par la bourse principale à laquelle est coté un titre du système NMS en particulier durant une période d'évaluation de trois mois (selon la définition qui figure dans la règle 612). En fonction des données compilées durant la période d'évaluation, l'échelon de cotation minimum de chaque titre du système NMS peut être modifié tous les six mois.

1.2.1 Période d'évaluation

Aux termes de la règle 612, la période d'évaluation désigne :

- (i) la période de trois mois allant de janvier à mars d'une année civile;
- (ii) la période de trois mois allant de juillet à septembre d'une année civile,

durant laquelle l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps d'un titre du système NMS est mesuré par la bourse principale à laquelle le titre est coté pour déterminer son échelon de cotation minimum. Les échelons de cotation minimums déterminés d'après les données de chaque période d'évaluation sont en vigueur :

¹ Aux termes du paragraphe 1.1 des RUIM, l'échelon de cotation s'entend de « l'écart minimal entre des cours selon lequel des ordres peuvent être saisis conformément au paragraphe 6.1 ».

² Se reporter à la règle 17 CFR 242.600 (b) (55) (définition de « NMS Security » ou « titre du système NMS »).

- (i) du premier jour ouvrable de mai au dernier jour ouvrable d'octobre de l'année civile courante, pour la période d'évaluation de janvier à mars;
- (ii) du premier jour ouvrable de novembre de l'année courante au dernier jour ouvrable d'avril de l'année civile suivante, pour la période d'évaluation de juillet à septembre.

Comme on l'a déjà mentionné, les nouveaux échelons de cotation minimums aux termes de la règle 612 entreront en vigueur le 3 novembre 2025 et seront fondés sur la période d'évaluation de juillet à septembre 2025.

1.2.2 Échelons de cotation minimums

Il existe deux échelons de cotation minimums possibles pour un titre du système NMS en fonction de l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps :

- (i) 0,01 \$, si l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps du titre du système NMS durant la période d'évaluation était supérieur à 0,015 \$;
- (ii) 0,005 \$, si l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps du titre du système NMS durant la période d'évaluation était inférieur ou égal à 0,015 \$.

1.3 L'importance de la coordination avec les États-Unis en ce qui concerne les titres intercotés

Les marchés boursiers du Canada et des États-Unis sont fortement intégrés, notamment en raison de l'importante activité de négociation de titres cotés à la fois à une bourse canadienne et à une bourse américaine. Étant donné le degré d'interconnexion et la facilité avec laquelle un titre intercoté aux États-Unis peut être négocié au Canada ou aux États-Unis, il est important que le marché canadien demeure concurrentiel par rapport au marché américain.

En réponse aux projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC, les ACVM et l'OCRI ont publié conjointement l'Avis 23-331 du personnel *Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en décembre 2022 et leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada (l'avis conjoint)*³. L'avis conjoint sollicitait des commentaires sur tous les aspects des projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC, y compris ceux liés aux modifications proposées de la règle 612 (maintenant adoptées). Lorsque l'échelon de cotation minimum aux États-Unis est susceptible d'être modifié (c.-à-d. dans le cas des titres du système NMS dont le cours est supérieur ou égal à 1,00 \$), les commentaires⁴ reçus en réponse à l'avis conjoint indiquaient un fort appui à l'harmonisation des échelons de cotation canadiens des titres intercotés aux États-Unis avec les échelons de cotation minimums équivalents aux États-Unis. Les commentaires reçus laissaient aussi entendre que l'absence d'harmonisation des échelons de cotation des titres intercotés avec les États-Unis donnerait

³ [Avis 23 – 331 du personnel des ACVM et de l'OCRI — Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en décembre 2022 et leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada](#)

⁴ Voir le résumé des commentaires reçus à l'adresse : [Résumé des commentaires reçus en réponse à l'Avis 23-331 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en décembre 2022 et leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada](#)

probablement lieu à de meilleurs cours aux États-Unis, ce qui pourrait entraîner une diminution de l'activité de négociation sur les marchés canadiens.

Le projet de modification est publié pour une période de consultation publique de 45 jours et vise à répondre aux préoccupations soulevées relativement à la diminution possible de l'activité de négociation des titres intercotés au Canada et aux États-Unis si nous n'harmonisons pas nos échelons de cotation avec ceux des États-Unis.

Le projet de modification est dans l'intérêt public, puisqu'il :

- favorise la confiance du public ainsi que l'équité et l'efficacité des marchés financiers canadiens par la mise à jour des RUIM pour répondre aux préoccupations sur le plan de la concurrence en ce qui a trait à la négociation de titres intercotés aux États-Unis.

2. Projet de modification

L'OCRI propose de modifier les RUIM pour :

- faire la distinction entre l'échelon de cotation applicable à un titre intercoté aux États-Unis et celui applicable à un titre qui n'est pas un titre intercoté aux États-Unis;
- établir que l'échelon de cotation applicable à un titre intercoté aux États-Unis sera désigné par l'OCRI de temps à autre.

La version nette intégrant les modifications proposées se trouve à l'**annexe 1**; la version soulignant les modifications, à l'**annexe 2**.

2.1 Modification des RUIM pour soutenir l'harmonisation avec les États-Unis

Pour harmoniser les échelons de cotation canadiens qui sont applicables à certains titres intercotés aux États-Unis (ceux dont le cours aux États-Unis est supérieur ou égal à 1,00 \$ US) avec les échelons de cotation minimums équivalents établis aux États-Unis aux termes de la règle 612, nous proposons de nous aligner sur l'échelon de cotation minimum, lorsqu'il y a lieu. Par exemple, si l'on détermine que l'échelon de cotation minimum d'un titre intercoté aux États-Unis est de 0,005 \$ US, l'échelon de cotation correspondant au Canada pour ce même titre sera de 0,005 \$ CA.

Les échelons de cotation minimums applicables aux États-Unis pour les titres dotés d'un cours supérieur ou égal à 1,00 \$ US sont déterminés par l'application de la règle 612 et dépendent de l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps déterminé par les données sur les opérations aux États-Unis et publié par les bourses américaines. Il n'est pas pratique de modifier les RUIM d'une manière qui renvoie aux règles de la SEC et aux définitions connexes se rapportant à la négociation aux États-Unis. Par conséquent, l'échelon de cotation précis applicable aux titres intercotés aux États-Unis ne serait plus indiqué au paragraphe 6.1 des RUIM. Le paragraphe 6.1 des RUIM indiquerait plutôt que l'échelon de cotation applicable à ces titres sera déterminé par l'OCRI de temps à autre. Comme l'indique le projet de note d'orientation publié en même temps que le présent bulletin sur les règles, l'OCRI publiera, sur une base semestrielle, un bulletin technique sur les règles qui établira l'échelon de cotation applicable aux titres intercotés aux États-Unis afin qu'il corresponde à celui établi et communiqué par les bourses américaines aux

termes de la règle 612. Ces échelons de cotation entreraient en vigueur à la même date qu'aux États-Unis, comme l'énonce la règle 612.

Le projet de modification ne modifierait pas l'échelon de cotation applicable aux titres qui ne sont pas des titres intercotés aux États-Unis, et l'échelon de cotation applicable à ces titres continuera d'être précisé au paragraphe 6.1 RUIM.

2.2 Ajout de la définition de « titre intercoté aux États-Unis »

Les modifications proposées du paragraphe 1.1 des RUIM définiraient un « titre intercoté aux États-Unis » comme un titre coté⁵ (c.-à-d. un titre coté en bourse au Canada) qui est également inscrit à la cote d'une bourse qui est inscrite à titre de national securities exchange aux États-Unis d'Amérique en vertu de l'article 6 de la Securities Exchange Act of 1934.

2.3 Paragraphe 6.1 des RUIM – Échelons de cotation des titres qui ne sont pas des titres intercotés aux États-Unis

Le projet de modification ne modifierait pas l'échelon de cotation applicable aux titres qui ne sont pas des titres intercotés aux États-Unis. Pour ces titres, le paragraphe 6.1. des RUIM continuerait d'interdire la saisie d'un ordre sur un marché pour qu'il soit exécuté à un cours qui se situe à un échelon de cotation inférieur à :

- 0,01 \$, s'il s'agit d'un ordre doté d'un cours supérieur ou égal à 0,50 \$;
- 0,005 \$, s'il s'agit d'un ordre doté d'un cours inférieur à 0,50 \$.

2.4 Paragraphe 6.1 des RUIM – Échelons de cotation des titres intercotés aux États-Unis

Le projet de modification modifierait le paragraphe 6.1 des RUIM pour interdire la saisie d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre intercoté aux États-Unis à un cours qui se situe à un échelon de cotation inférieur à l'échelon de cotation applicable déterminé de temps à autre par l'OCRI. La modification proposée du paragraphe 6.1 des RUIM signifie que l'échelon de cotation précis de ces titres sera désigné par l'OCRI à l'extérieur des RUIM et communiqué en continu. Le projet de note d'orientation établit que cela se fera par la publication semestrielle d'un bulletin technique sur les règles afin d'harmoniser l'échelon de cotation de certains titres intercotés aux États-Unis avec l'échelon de cotation minimum aux États-Unis établi aux termes de la règle 612.

3. Analyse

3.1 Solutions de rechange examinées

Une solution de rechange au projet de modification consiste à n'apporter aucun changement aux échelons de cotation canadiens et, par conséquent, à ne pas assurer l'harmonisation avec les États-Unis dans le cas des titres intercotés aux États-Unis. Cependant, cette solution de rechange ne tiendrait pas compte des commentaires reçus en réponse à l'avis conjoint, lesquels indiquaient un fort appui à l'égard de l'harmonisation avec les titres intercotés aux États-Unis pour lesquels la règle 612 établirait un échelon de cotation variable (c.-à-d. les titres du système NMS dont le cours est supérieur ou égal à 1,00 \$ US). Cette solution ne permettrait pas non plus

⁵ Le paragraphe 1.1 des RUIM définit un « titre coté en bourse » comme un « titre inscrit à la cote d'une bourse ».

d'atteindre l'objectif principal du projet de modification, qui est de répondre aux préoccupations concernant la compétitivité actuelle du marché canadien, si l'activité de négociation devait être déplacée vers les États-Unis. Par conséquent, nous n'avons pas retenu cette solution.

Nous avons également envisagé de proposer d'autres modifications aux échelons de cotation canadiens, en particulier en ce qui concerne les titres qui ne sont pas des titres intercotés aux États-Unis. De même, cette approche ne serait pas cohérente avec les commentaires reçus, qui indiquaient peu d'appui à l'égard d'autres changements aux échelons de cotation canadiens. Nous sommes d'accord avec les commentaires reçus en réponse à l'avis conjoint et ne proposons aucune autre modification des échelons de cotation canadiens.

4. Incidence du projet de modification

Le tableau d'évaluation de l'incidence qui figure à l'annexe 3 comporte :

- la liste des principaux éléments du projet de modification;
- une description des avantages prévus de chacun des éléments;
- une évaluation de l'incidence du projet de modification sur les clients, les émetteurs, les marchés, les participants, les personnes ayant droit d'accès et l'OCRI, lorsque cette incidence peut être évaluée.

Le projet de modification vise à :

- soutenir l'harmonisation des échelons de cotation canadiens applicables à certains titres intercotés aux États-Unis avec les échelons de cotation applicables aux États-Unis, afin d'éviter l'incidence défavorable d'une diminution possible de l'activité de négociation sur le marché canadien.

De nombreuses incidences possibles du projet de modification sur diverses parties prenantes sont incertaines et ne peuvent être adéquatement évaluées avant l'approbation et la mise en œuvre. Nous nous attendons à ce que les écarts cotés se resserrent pour les titres dont l'échelon de cotation canadien s'harmonisera avec un échelon de cotation minimum plus étroit aux États-Unis, et à ce que des dépenses technologiques considérables soient nécessaires pour tenir compte des changements aux échelons de cotation et de la possible augmentation du nombre de renseignements sur les ordres et les opérations. Toutefois, d'autres résultats ou incidences sur la qualité du marché sont inconnus ou difficiles à quantifier avec précision. Comme il est indiqué précédemment, le projet de modification vise à répondre aux préoccupations concernant une diminution de l'activité de négociation si le marché canadien ne demeure pas concurrentiel par rapport au marché américain.

Si le projet de modification est mis en œuvre, nous avons l'intention de surveiller son incidence et de déterminer si d'autres changements sont indiqués.

4.1 Estimation des coûts

Les participants, les personnes ayant droit d'accès, les marchés et le secteur en général (y compris l'OCRI) devront probablement engager des coûts importants pour la mise en œuvre du projet de modification. Nous prévoyons des coûts liés aux éléments suivants :

- les changements technologiques, y compris la capacité des systèmes et d'autres changements liés à la réduction des échelons de cotation;
- la sensibilisation des investisseurs.

4.2 Conclusions

Nous croyons que, s'il est approuvé, le projet de modification entraînerait :

- des incidences favorables sur le marché canadien sur le plan de la concurrence par rapport aux États-Unis;
- des incidences inconnues sur la qualité du marché (p. ex., écarts cotés, volume coté, etc.);
- des incidences initiales défavorables sur les participants, les personnes ayant droit d'accès, les marchés et le secteur au chapitre des coûts et de la complexité;
- des incidences inconnues sur les émetteurs.

Bien que nous n'ayons cerné aucune incidence propre à une région en particulier qui découlerait du projet de modification, comme il est indiqué ci-dessus, les incidences du projet de modification sur les caractéristiques de négociation (écarts cotés, profondeur à chaque niveau indiqué) des titres sont inconnues, y compris en ce qui a trait à la négociation des titres de sociétés de petite et moyenne capitalisation.

Nous sommes d'avis que la nécessité d'assurer la compétitivité du marché canadien est primordiale. Bien qu'il soit difficile de quantifier avec précision certaines incidences à l'avance, nous sommes d'avis que le projet de modification répondra aux préoccupations concernant la compétitivité du marché canadien par rapport au marché américain.

5. Mise en œuvre

L'OCRI s'attend à ce que les participants, les personnes ayant droit d'accès et les marchés doivent entreprendre un travail de mise en œuvre substantiel relativement au projet de modification. Si celui-ci est approuvé, les participants et les marchés pourraient être tenus d'apporter des changements aux systèmes afin de soutenir de plus petits échelons de cotation pour certains titres intercotés aux États-Unis qui pourraient être modifiés semestriellement. S'il y a lieu, les courtiers membres de l'OCRI devraient probablement entreprendre d'importantes activités de sensibilisation et de formation des investisseurs pour s'assurer que ceux-ci sont au courant des changements possibles aux échelons de cotation de certains titres.

Les modifications proposées entreraient en vigueur le 3 novembre 2025, aux fins d'harmonisation avec la date de conformité associée aux modifications de la règle 612. Les modifications proposées n'entreront pas en vigueur avant la mise en œuvre des modifications de la règle 612.

6. Questions

Même si nous sollicitons des commentaires sur tous les aspects du projet de modification, nous aimerions également avoir des commentaires sur les questions ci-après en particulier.

Question 1

À l'avenir, nous pourrions envisager d'apporter des modifications aux échelons de cotation de tous les titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne. Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires préliminaires à cet égard.

Question 2

Comme nous l'avons mentionné, nous nous attendons à ce que le secteur déploie des efforts considérables pour mettre en œuvre le projet de modification s'il est adopté. Étant donné que la date de conformité associée aux modifications de la règle 612 est le 3 novembre 2025, et compte tenu de la nécessité d'une harmonisation, quel est le délai minimum requis prévu pour que les diverses parties prenantes (courtiers membres, marchés, fournisseurs d'information) puissent être préparées à une date de mise en œuvre harmonisée au Canada?

Question 3

La règle 612 prévoit une période de mise en œuvre d'un mois à la fin de chaque période d'évaluation semestrielle (c.-à-d. une période d'un mois entre l'établissement de l'échelon et la date d'entrée en vigueur). S'agirait-il d'un délai suffisant pour que les marchés canadiens (bourses et SNP) puissent modifier l'échelon de cotation des titres inscrits à la cote d'une bourse au Canada?

7. Processus d'élaboration des politiques réglementaires**7.1 Objectif d'ordre réglementaire**

En harmonisant les échelons de cotation de certains titres intercotés avec les États-Unis, le projet de modification :

- favoriserait la confiance du public ainsi que l'équité et l'efficacité des marchés financiers canadiens;
- soutiendrait la compétitivité du marché canadien.

Le projet de modification n'impose aucune obligation à laquelle l'OCRI, ses membres ou les personnes autorisées doivent se conformer pour être dispensés d'une exigence de la législation en valeurs mobilières.

7.2 Processus de réglementation

Le conseil d'administration de l'OCRI (le **conseil**) a déterminé que le projet de modification est dans l'intérêt public et, le 20 novembre 2024, il a approuvé sa publication dans le cadre d'un appel à commentaires.

Nous avons consulté les comités consultatifs suivants de l'OCRI à ce sujet :

- le comité de direction du Groupe consultatif de la conduite des affaires, de la conformité et des affaires juridiques;
- le sous-comité institutionnel du Groupe consultatif de la conduite des affaires, de la conformité et des affaires juridiques;
- le sous-comité secteur de détail du Groupe consultatif de la conduite des affaires, de la conformité et des affaires juridiques;

- le comité consultatif sur les règles du marché;
- le conseil national;
- le comité consultatif des investisseurs.

Après avoir examiné les commentaires sur le projet de modification qui auront été reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des ACVM, le personnel de l'OCRI peut recommander d'apporter des révisions aux dispositions applicables du projet de modification. Si les révisions et les commentaires reçus ne sont pas importants, le conseil autorise le président à les approuver au nom de l'OCRI, et le projet de modification, dans sa version révisée, sera soumis à l'approbation des ACVM. Si les révisions ou les commentaires sont importants, le personnel de l'OCRI soumettra le projet de modification, dans sa version révisée, à la ratification du conseil en vue de sa publication dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou de sa mise en œuvre, selon le cas.

8. Annexes

[Annexe 1](#) – Projet de modification des RUIM (version nette)

[Annexe 2](#) – Projet de modification des RUIM (version soulignant les modifications et version nette)

[Annexe 3](#) – Évaluation de l'incidence



Bulletin de l'OCRI

Le 12 décembre 2024
GN-URPart6-24-0001
Bulletin sur les règles > Appel à commentaires

Destinataires à l'interne :

Affaires juridiques et conformité, Détail, Formation,
Haute direction, Institutions, Opérations, Pupitre de
négociation

Renvoi aux règles : RUIM

Division : Courtiers en placement

Personne-ressource :
Kent Bailey
Conseiller principal aux politiques,
Politique de réglementation des marchés
Téléphone : 416 646-7240
Courriel : market_regulation_policy@ciro.ca

Projet de note d'orientation concernant les échelons de cotation applicables

Sommaire

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) sollicite des commentaires sur un projet de note d'orientation (le **projet de note d'orientation**) qui établit le processus visant à déterminer et à communiquer l'échelon de cotation applicable aux titres cotés qui sont également inscrits à la cote d'une bourse aux États-Unis (les **titres intercotés aux États-Unis**). Le projet de note d'orientation faciliterait l'harmonisation des échelons de cotation canadiens applicables à certains titres intercotés aux États-Unis avec les échelons de cotation minimums équivalents de ces titres qui sont établis par la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis, conformément à la règle 612 du règlement intitulé *Regulation National Market System* aux États-Unis (le **Regulation NMS**). Le projet de note d'orientation est publié en même temps que le projet de modification des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) concernant les échelons de cotation (le [projet de modification](#))¹.

Le projet de note d'orientation vise :

- à préciser les raisons de l'harmonisation des échelons de cotation canadiens applicables à certains titres intercotés aux États-Unis avec les échelons de cotation minimums applicables à ces titres aux États-Unis;
- à établir le processus par lequel les échelons de cotation applicables aux titres intercotés aux États-Unis sont déterminés et communiqués par l'OCRI de temps à autre.

Dans le projet de note d'orientation, tous les renvois à des règles concernent les RUIM, sauf indication contraire.

Le libellé du projet de note d'orientation figure à l'annexe A.

¹ Bulletin de l'OCRI 24-0363 – Bulletin sur les règles – Appel à commentaires – RUIM – *Projet de modification concernant les échelons de cotation* (12 décembre 2024).



Envoi des commentaires

Les commentaires sur le projet de note d'orientation doivent être faits par écrit et transmis au plus tard le 27 janvier 2025 (soit **45** jours après la date de publication du présent bulletin) à :

Kent Bailey
 Conseiller principal aux politiques, Politique de réglementation des marchés
 Organisme canadien de réglementation des investissements
 40, rue Temperance, bureau 2600, Toronto (Ontario) M5H 0B4
 Courriel : market_regulation_policy@ciro.ca

Les commentaires doivent également être transmis aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) :

Négociation et marchés Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 20, rue Queen Ouest, 22 ^e étage Toronto (Ontario) M5H 3S8 Courriel : tradingandmarkets@osc.gov.on.ca	Réglementation des marchés des capitaux B.C. Securities Commission P.O. Box 10142, Pacific Centre, 701 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2 Courriel : CMRdistributionofSROdocuments@bcsc.bc.ca
--	---

Remarque à l'intention des personnes qui présentent des lettres de commentaires : une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Web de l'OCRI, à www.ocri.ca.

Questions

Même si l'OCRI sollicite des commentaires sur tous les aspects du projet de note d'orientation, il aimerait également avoir des commentaires sur la question ci-après en particulier.

Question 1

Aux termes de la règle 612, la bourse principale à laquelle un titre est coté aux États-Unis doit mesurer l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps pour chaque titre du système NMS, mesure qui détermine l'échelon de cotation minimum applicable. Cette bourse est également tenue de fournir l'échelon de cotation minimum applicable aux diverses agences de traitement de l'information aux fins de diffusion. Nous sollicitons des commentaires sur la meilleure méthode à adopter pour communiquer l'échelon de cotation applicable au Canada en fonction des données diffusées aux États-Unis.

Note d'orientation concernant les échelons de cotation applicables

Sommaire

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) publie une note d'orientation qui établit le processus visant à déterminer et à communiquer l'échelon de cotation applicable à chaque titre qui est un titre intercoté aux États-Unis¹ et précise que l'échelon de cotation applicable à certains titres intercotés aux États-Unis est harmonisé avec l'échelon de cotation minimum applicable aux mêmes titres aux États-Unis, lequel est établi conformément à la règle 612 du règlement intitulé *Regulation National Market System (Regulation NMS)*. En vertu de l'alinéa (1.1) du paragraphe 6.1 des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM), l'OCRI désignera l'échelon de cotation applicable à chaque titre intercoté aux États-Unis sur une base semestrielle et publiera un bulletin technique sur les règles indiquant chaque titre intercoté aux États-Unis et l'échelon de cotation applicable à celui-ci pour les six mois suivants.

Dans la présente note d'orientation, tous les renvois à des règles concernent les RUIM, sauf indication contraire.

¹ Aux termes du paragraphe 1.1 des RUIM, un titre intercoté aux États-Unis s'entend d'« un titre coté qui est également inscrit à la cote d'une bourse qui est inscrite à titre de national securities exchange aux États-Unis d'Amérique en vertu de l'article 6 de la Securities Exchange Act of 1934. »



1. Les échelons de cotation dans les RUIM

Le terme « échelon de cotation » est défini au paragraphe 1.1 des RUIM avec un renvoi au paragraphe 6.1 *Saisie d'ordres sur un marché*². Le paragraphe 6.1 des RUIM établit l'échelon minimum auquel un ordre peut être saisi pour être exécuté sur un marché. Cet échelon de cotation minimum applicable à la saisie d'un ordre dépend à la fois du cours de l'ordre et du fait que le titre est un titre intercoté aux États-Unis ou non.

Dans le cas d'un titre qui n'est pas un titre intercoté aux États-Unis, le paragraphe 6.1 des RUIM interdit la saisie d'un ordre sur un marché pour qu'il soit exécuté à un cours qui se situe à un échelon de cotation inférieur à :

- 0,01 \$ CA, s'il s'agit d'un ordre doté d'un cours supérieur ou égal à 0,50 \$ CA;
- 0,005 \$ CA, s'il s'agit d'un ordre doté d'un cours inférieur à 0,50 \$ CA.

Dans le cas d'un titre qui est un titre intercoté aux États-Unis, le paragraphe 6.1 interdit la saisie d'un ordre sur un marché pour qu'il soit exécuté à un cours qui se situe à un échelon de cotation inférieur à l'échelon de cotation applicable désigné de temps à autre par l'OCRI.

2. Coordination des échelons de cotation avec les États-Unis dans le cas d'un titre intercoté aux États-Unis

Les marchés du Canada et des États-Unis sont fortement intégrés, notamment en raison de l'importante activité de négociation de titres cotés à la fois à une bourse canadienne et à une bourse américaine. Étant donné le degré d'interconnexion et la facilité avec laquelle un titre intercoté aux États-Unis peut être négocié au Canada ou aux États-Unis, il est important que le marché canadien demeure concurrentiel par rapport au marché américain.

Le 18 septembre 2024, la Securities and Exchange Commission (la **SEC**) des États-Unis a adopté les modifications définitives de la règle 612 du *Regulation NMS*, qui établit les échelons de cotation minimums variables des titres dont le cours est supérieur ou égal à 1,00 \$ US. La SEC a fixé au 3 novembre 2025 la date de conformité associée à ces modifications.

Aux termes de la règle 612 du *Regulation NMS*, la bourse principale à laquelle un titre est coté aux États-Unis est responsable du calcul et de la diffusion des échelons de cotation minimums fondés sur les données de négociation aux États-Unis au cours d'une période d'évaluation, comme le prévoit la règle 612. L'échelon de cotation minimum applicable à chaque titre aux États-Unis doté d'un cours supérieur ou égal à 1,00 \$ US (y compris les titres intercotés aux États-Unis) peut être modifié sur une base semestrielle.

Afin d'assurer l'harmonisation avec les États-Unis, lorsqu'il y a lieu, et conformément à la date d'entrée en vigueur du 3 novembre 2025 établie par la SEC, lorsque l'échelon de cotation minimum d'un titre intercoté aux États-Unis peut être modifié sur une base semestrielle en vertu de la règle 612 du *Regulation NMS* (c.-à-d. pour les titres du système NMS dont le cours est supérieur ou égal à

² Aux termes du paragraphe 1.1 des RUIM, l'échelon de cotation s'entend de « l'écart minimal entre des cours selon lequel des ordres peuvent être saisis conformément au paragraphe 6.1 ».



1,00 \$ US), l'OCRI harmonisera l'échelon de cotation applicable au Canada pour ce titre intercoté avec l'échelon de cotation minimum applicable aux États-Unis. Aux fins d'harmonisation, aucune conversion de devise ne sera appliquée aux échelons de cotation canadiens (p. ex. un échelon de cotation minimum de 0,005 \$ US aux États-Unis correspondra à un échelon de cotation de 0,005 \$ CA au Canada).

2.1 Processus de communication des échelons de cotation applicables aux titres intercotés aux États-Unis

En vertu de l'alinéa (1.1) du paragraphe 6.1 des RUIM, l'OCRI publiera, avant le 3 novembre 2025 et sur une base semestrielle par la suite, un bulletin technique sur les règles indiquant chaque titre intercoté aux États-Unis et l'échelon de cotation applicable à celui-ci pour les six mois suivants. Ce bulletin inclura à la fois les titres intercotés aux États-Unis qui sont assujettis à un échelon de cotation minimum variable aux termes de la règle 612 du *Regulation NMS* (c.-à-d. dont le cours est supérieur ou égal à 1,00 \$ US aux États-Unis) et ceux qui ne le sont pas.