

DÉCISION N° 2021-SMV-0026

Dossier n° 93520

Objet : Exécution Access, LLC

Vu la demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense (la « dispense demandée ») des obligations prévues au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 »), au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*, RLRQ, c. V-1.1, r. 6 (le « Règlement 23-101 ») et au *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*, RLRQ, c. V-1.1, r. 7.1 (le « Règlement 23-103 ») qui lui sont applicables (collectivement, les « règlements relatifs aux marchés ») complétée par Exécution Access, LLC (« EA » ou le « demandeur ») et déposée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale ») et auprès des autorités en valeurs mobilières du Québec et de la Nouvelle-Écosse (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« examen coordonné »);

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. EA est une société à responsabilité limitée existant selon les lois du Delaware aux États-Unis dont le siège est situé dans la ville de New York;
2. EA était une filiale indirecte à 100 % de Nasdaq Inc. (« Nasdaq ») jusqu'à la clôture de la transaction de l'accord de vente (la « Clôture »). Nasdaq exploite un réseau mondial de marchés électroniques qui offrent aux participants institutionnels, ventes en gros et au détail, un accès à la négociation de titres de créances gouvernementaux, des municipales, des sociétés, hypothécaires, et de produits dérivés sur une gamme de plateformes;
3. Avant la Clôture, EA offrait la négociation de titres de créance émis par le gouvernement des États-Unis (les « Bons du Trésor américain ») par le biais de sa plateforme (« la plateforme ») Nasdaq Fixed Income (« NFI ») et continue de le faire pour ses participants canadiens;
4. Depuis 2013, EA fournit indirectement à certaines entités canadiennes opérant en Ontario un accès à la plateforme. Ces entités canadiennes sont en mesure de négocier tous les Bons du Trésor américain qui sont disponibles sur la plateforme;

Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, 3e étage
Québec (Québec)
G1V 5C1
tél. : 418.525.0337

numéro sans frais : 877.525.0337
télééc. : 418.525.9512

800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3
tél. : 514.395.0337

numéro sans frais : 877.525.0337
télééc. : 514.873.3090

5. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a permis à EA de continuer à exploiter la plateforme au Canada en tant que mécanisme autorisé en vertu de la reconnaissance comme bourse accordée à Nasdaq CXC Limited (« Nasdaq Canada »);
6. En plus des accords supplémentaires avec les clients, un accord intersociétés a été conclu entre Nasdaq Canada et EA en ce qui concerne l'arrangement d'acheminement des ordres. Les ordres transmis par un client situé au Canada pour les Bons du Trésor américain sont acheminés vers et exécutés par la plateforme conformément aux termes de l'accord intersociétés;
7. Le 2 février 2021, Nasdaq a conclu un accord d'achat et de vente (« l'accord de vente ») avec Tradeweb Markets LLC (« Tradeweb »). En vertu de cet accord, Tradeweb a accepté d'acheter les opérations de NFI, y compris les actions en circulation d'EA. La transaction a été conclue le 25 juin 2021. Jusqu'à l'obtention des autorisations réglementaires requises, Nasdaq Canada continuera d'être l'opérateur de la plateforme NFI et l'accord intersociétés avec EA continuera d'être en vigueur;
8. Depuis la Clôture, NFI est appelée DealerWeb Fixed Income. À l'exception de ce qui est énoncé dans la demande, Tradeweb prévoit généralement exploiter NFI et la plateforme essentiellement de la même manière que celle décrite dans la présente décision;
9. Les participants actuels et potentiels dans les juridictions des décideurs (les « participants canadiens ») sont composés uniquement d'investisseurs institutionnels qui se qualifient comme clients autorisés au sens de l'article 1.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations, dispenses et obligations continues des personnes inscrites*, RLRQ, c. V-1.1, r. 10 (le « Règlement 31-103 »);
10. Le demandeur s'assure que tous les participants canadiens satisfont aux critères d'admissibilité du demandeur, y compris, entre autres, le fait que chaque participant canadien est un client autorisé au sens de la section 1.1 du Règlement 31-103. Cette représentation est réputée être répétée par le participant canadien chaque fois qu'il saisit un ordre pour une transaction sur la plateforme;
11. Le demandeur se fonde actuellement sur la dispense de courtier international prévue à l'article 8.18 du Règlement 31-103 en Ontario, en Nouvelle-Écosse et au Québec (les « juridictions canadiennes »). Le demandeur n'est pas inscrit à quelque titre que ce soit en vertu de la législation sur les valeurs mobilières des juridictions canadiennes;
12. Le demandeur opère un système de négociation parallèle (« SNP ») inscrit auprès de la *US Securities and Exchange Commission* (SEC) en tant que courtier conformément à la règle 301(b) de la *Regulation ATS* de la section 15 de la *United States Securities Exchange Act of 1934*, telle que modifiée (Loi de 1934). EA est membre du Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et en tant que tel, le demandeur est soumis à un régime réglementaire rigoureux aux États-Unis et restera soumis au même régime réglementaire après la Clôture;
13. Le demandeur n'est pas en défaut de la législation en valeurs mobilières de l'une des juridictions canadiennes;

14. Le demandeur n'a pas de bureaux ou d'autres installations physiques dans les juridictions canadiennes ;
15. Le demandeur fournit aux participants canadiens un accès électronique direct à la négociation uniquement aux Bons du Trésor américains, et est donc considéré comme un SNP dans les juridictions canadiennes, tel que défini dans la législation applicable aux valeurs mobilières;
16. Le demandeur, en tant que SNP, n'est pas autorisé à exercer ses activités dans les juridictions canadiennes, sauf s'il se conforme aux règlements relatifs aux marchés ou s'il en est dispensé;
17. Pour obtenir l'accès direct, les participants canadiens doivent adhérer au manuel de règles du demandeur;
18. Le demandeur exigera également des participants canadiens qu'ils signent une convention d'utilisation par laquelle ils acceptent les conditions d'utilisation de la plateforme, y compris des critères et des exigences d'accès clairs et transparents pour tous les participants sur la plateforme, ainsi que des exigences financières minimales pour les participants afin de maintenir l'intégrité financière de la plateforme. Le demandeur applique ces critères à tous les participants de la plateforme de manière impartiale;
19. En plus de se conformer au manuel de règles d'EA et à toutes les lois applicables relatives à l'utilisation de la plateforme, les clients potentiels doivent également satisfaire des vérifications de crédit, de connaissance du client et de lutte contre le blanchiment d'argent, l'évaluation de la convenance au client et d'autres procédures de surveillance des comptes avant de se voir accorder l'accès à la plateforme et de façon continue conformément à la législation dans les juridictions canadiennes et aux exigences d'EA;
20. EA peut négocier que les Bons du Trésor américain qui sont autorisés à être négociés aux États-Unis en vertu des lois et règlements applicables en matière de valeurs mobilières;
21. Le demandeur est une société déclarante auprès du FINRA Trade Reporting and Compliance Engine (« TRACE ») et le demandeur déclarera toutes les opérations sur titres exécutés sur la plateforme par les participants canadiens à TRACE via Financial Information Exchange (FIX) dans le délai requis, de 15 minutes ou moins, de la même manière que les opérations des participants américains. La déclaration des opérations par EA ne dispense aucun participant de ses propres obligations réglementaires en matière de déclaration. L'identifiant de participant au marché d'EA est « NFIT » et, après la Clôture, l'identifiant de participant au marché d'EA devrait être mis à jour;
22. Le demandeur reconnaît que les décideurs surveilleront l'évolution des marchés de capitaux internationaux et nationaux et les activités d'EA afin de déterminer s'il est approprié pour les décideurs de continuer à accorder la dispense demandée et, le cas échéant, s'il est approprié pour la dispense de continuer à être accordée sous réserve des conditions énoncées dans la présente décision;

23. Le demandeur reconnaît que la portée de la dispense demandée et les modalités et conditions imposées par les décideurs énoncés dans la présente décision peuvent changer à la suite du suivi par les décideurs de l'évolution des marchés de capitaux internationaux et nationaux ou des activités d'EA, ou à la suite de toutes modifications de la législation touchant la négociation d'instruments dérivés;

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 12.1 du Règlement 23-101;

Vu l'article 10 du Règlement 23-103;

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu l'Avis 21-328 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières – *Approche en matière de réglementation des marchés étrangers négociant des titres à revenu fixe*;

Vu la confirmation par EA de l'acceptation des conditions et modalités énoncées dans la décision de l'autorité principale;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des activités de négociation et la recommandation de la Direction principale de l'encadrement des activités de marché et des dérivés d'accorder la dispense du fait qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

1. Réglementation et surveillance

- 1.1 Le demandeur demeure assujéti à la surveillance réglementaire de l'autorité du territoire d'origine.
- 1.2 Le demandeur est soit inscrit dans une catégorie appropriée ou soit dispensée d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne.
- 1.3 Le demandeur avise rapidement les décideurs applicables de toute révocation, suspension ou modification de son état dans son territoire d'origine, ou du motif pour lequel celui-ci a considérablement changé, le cas échéant.

2. Accès

- 2.1 Le demandeur n'offre un accès direct qu'à un participant canadien qui est un client autorisé au sens du Règlement 31-103.
- 2.2 Le demandeur exige que les participants canadiens l'avisent rapidement de la perte de leur qualité de clients autorisés.

- 2.3 Le demandeur offre une formation appropriée aux participants canadiens, incluant une formation pour chaque personne autorisée à effectuer des opérations sur la plateforme.

3. Opérations effectuées par les participants canadiens

- 3.1 Le demandeur n'autorisera les participants canadiens qu'à négocier les Bons du Trésor américain comme décrits dans cette décision.
- 3.2 Les opérations effectuées sur le SNP par les participants canadiens sont compensées et réglées par l'entremise d'un membre compensateur direct de Fixed Income Clearing Corporation (« FICC »), par une agence de compensation réglementée à ce titre par l'autorité du territoire d'origine, ou par Fedwire, le réseau pour le règlement des valeurs mobilières de la Réserve fédérale américaine, par un agent de compensation ou une institution de dépôts reconnue comme BNY Mellon.
- 3.3 Le demandeur permet aux participants canadiens de négocier uniquement les titres pouvant être négociés aux États-Unis en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable;
- 3.4 Le demandeur déclarera toutes les opérations sur titres effectuées sur la plateforme par les participants canadiens aux systèmes TRACE via FIX dans le délai requis, de 15 minutes ou moins.

4. Notification

- 4.1 Le demandeur notifie rapidement les décideurs applicables :
- 4.1.1 Dans les 60 jours suivant la mise en œuvre, tout changement important dans son entreprise, ses activités et l'information figurant dans la demande de dispense, notamment ce qui suit :
- 4.1.1.1 sa surveillance réglementaire;
 - 4.1.1.2 le modèle d'accès, dont les critères d'admissibilité applicables aux participants canadiens;
 - 4.1.1.3 les systèmes et technologies;
 - 4.1.1.4 ses mécanismes de compensation et de règlement;
- 4.1.2 tout changement à ses règles ou aux lois, aux règles et aux règlements du territoire d'origine qui auraient une incidence importante sur le fonctionnement du SNP;
- 4.1.3 toute enquête connue (autre que les examens, audits ou enquêtes réglementaires de routine) ou action disciplinaire à l'encontre du demandeur par l'autorité de régulation du territoire d'origine ou toute autre autorité de réglementation à laquelle il est assujéti;

- 4.1.4 toute affaire ou question connue du demandeur qui pourrait se répercuter sur sa viabilité financière ou opérationnelle, y compris, mais sans s'y limiter, toute défaillance ou interruption importante de ses systèmes;
 - 4.1.5 tout cas de manquement, d'insolvabilité ou de faillite d'un participant connu du demandeur ou de ses représentants qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le demandeur ou un participant canadien;
- 4.2 Le demandeur tient à jour l'information suivante et la transmet d'une manière et sous une forme acceptable au personnel des décideurs applicables dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre et dans les meilleurs délais lorsque le personnel des décideurs en fait la demande :
- 4.2.1 une liste à jour de tous les participants canadiens par province et par territoire, indiquant pour chaque participant canadien le motif pour lequel il a déclaré au demandeur qu'un accès direct pouvait lui être accordé;
 - 4.2.2 une liste de toutes les entités canadiennes, par province et par territoire, ayant demandé à devenir participants canadiens dont la demande à devenir participants canadiens ou la demande d'accès a été refusée, ou dont l'état de participant canadien ou l'accès a été révoqué durant la période;
 - 4.2.2.1 pour les demandeurs canadiens d'un statut de participant canadien dont l'accès à ce statut a été refusé, le motif de ce refus;
 - 4.2.2.2 dans le cas des participants canadiens qui se sont vu révoquer cet état, le motif de la révocation;
 - 4.2.3 pour chaque produit :
 - 4.2.3.1 le total du volume et la valeur totale des opérations provenant des participants canadiens, ventilée par province et territoire de participants canadiens;
 - 4.2.3.2 à l'échelle mondiale, la proportion du volume et de la valeur des opérations réalisées sur le SNP par les participants canadiens, présentée pour l'ensemble par province et par territoire pour ces participants canadiens;
 - 4.2.4 une liste énumérant chaque panne importante survenue au cours de la période pour tout système lié à l'activité de négociation des participants canadiens sur la plateforme et signalée à l'autorité principale, le cas échéant.

5. Information à communiquer

5.1 Le demandeur fournit à ses participants canadiens de l'information précisant ce qui suit :

5.1.1 leurs droits et leurs recours contre le demandeur pourraient être régis uniquement par les lois du territoire d'origine, et non par celles du Canada, et devoir être invoqués ou intentés dans ce territoire plutôt qu'au Canada;

5.1.2 les règles applicables à la négociation sur le SNP pourraient être soumises aux lois du territoire d'origine et non à celles du Canada.

6. Supervision du demandeur

Le demandeur est réglementé et supervisé par l'autorité de territoire d'origine, plutôt que par les décideurs.

7. Acte d'acceptation de compétence et mandataire aux fins de signification

7.1 Dans toute instance intentée par un décideur applicable, le personnel d'un décideur applicable ou toutes autres autorités en valeurs mobilières applicables au Canada et découlant de la réglementation et de la surveillance par ces dernières des activités du demandeur au Canada, ou s'y rapportant, le demandeur accepte la compétence non exclusive (i) des tribunaux judiciaires et administratifs de la province ou du territoire de l'autorité, et (ii) de toute instance administrative intentée dans cette province ou ce territoire.

7.2 Le demandeur désigne et maintient en fonction un fondé de pouvoir auprès des décideurs applicables aux fins de signification au Canada, à laquelle les décideurs ou toute autre autorité réglementaire applicable au Canada peuvent signifier un avis, une plaidoirie, une assignation, citation à comparaître, sommation ou autre acte dans toute action, enquête ou instance administrative, criminelle, quasi criminelle, pénale ou autre découlant de la réglementation et de la surveillance des activités du demandeur au Canada, ou s'y rattachant.

8. Échange d'informations

8.1 Le demandeur doit, et doit faire en sorte que ses entités affiliées, le cas échéant, fournissent rapidement aux autorités des valeurs mobilières compétentes, sur demande, toutes les données, informations et analyses dont EA ou l'une de ses entités affiliées a la garde ou le contrôle, sans restriction, caviardage, ni condition, y compris, sans limiter la généralité de ce qui précède:

8.1.1 les données, informations et analyses relatives à l'ensemble de ses activités ou à celles de ses entités affiliées;

8.1.2 les données, informations et analyses de tiers sous sa garde ou son contrôle ou ceux de ses entités affiliées;

8.2 Le demandeur doit fournir les informations qui peuvent lui être demandées de temps à autre, et coopérer par ailleurs, avec les autres bourses reconnues ou dispensées, organismes d'autoréglementation reconnus, chambres de compensation reconnues ou dispensées, les fonds de protection des investisseurs et les autres organismes réglementaires appropriés.

La présente décision prendra effet à compter de la date du document de décision émis par l'autorité principale.

Fait le 22 juillet 2021.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs

PBAN/rat