

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

Le 20 septembre 2024

Le 19 octobre 2023, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) et l’Organisme canadien de réglementation des investissements (l’**OCRI**) ont publié 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* (l’**Avis 23-331 du personnel**). Cet avis, qui faisait suite à la publication par la Securities and Exchange Commission (la **SEC**) des États-Unis, le 14 décembre 2022, de quatre projets de modification de certains éléments fondamentaux de la structure du marché américain (les **projets de modification de la SEC**), avait pour but de solliciter des commentaires sur certains aspects de ces projets, surtout leurs effets possibles sur les marchés des capitaux du Canada et sur les réponses réglementaires envisageables.

Les ACVM et l’OCRI ont reçu 12 mémoires. Ils remercient tous les intervenants d’avoir pris la peine de répondre. Les mémoires peuvent être consultés sur le site Web respectif de l’[OCRI](#), de l’[Autorité des marchés financiers](#) et de la [Commission des valeurs mobilières de l’Ontario](#). On en trouvera également un résumé à l’Annexe A.

La British Columbia Securities Commission n’a pas participé à la publication du présent résumé des commentaires en raison des restrictions à la publication découlant de la tenue prochaine des élections provinciales en Colombie-Britannique.

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM et de l’OCRI :

Serge Boisvert

Coordonnateur expert à la réglementation
Direction de l’encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca

Xavier Boulet

Analyste expert à la réglementation
Direction de l’encadrement des activités de négociation
Autorité des marchés financiers
Xavier.Boulet@lautorite.qc.ca

Kim Legendre

Analyste aux OAR

Direction de l'encadrement des activités de négociation

Autorité des marchés financiers

Kim.Legendre@lautorite.qc.ca

Tim Baikie

Senior Legal Counsel, Market Regulation

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

tbaikie@osc.gov.on.ca

Michael Grecoff

Securities Market Specialist

British Columbia Securities Commission

MGrecoff@bcsc.bc.ca

Clayton Mitchell

Responsable de la conformité et de l'inscription

Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)

Clayton.mitchell@fcnbc.ca

Sasha Cekerevac

Manager, Market Oversight

Alberta Securities Commission

sasha.cekerevac@asc.ca

Jesse Ahlan

Senior Regulatory Analyst, Market Structure

Alberta Securities Commission

jesse.ahlan@asc.ca

Kent Bailey

Conseiller principal aux politiques

Organisme canadien de réglementation des investissements

kbailey@ciro.ca

Tyler Ritchie

Market Surveillance – Investigator

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

tyler.ritchie@gov.mb.ca

Annexe A

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*

Liste des intervenants

1. Financière Banque Nationale
2. Canadian Securities Traders Association
3. Virtu Canada Corp.
4. Groupe TMX Limitée
5. Valeurs mobilières TD Inc.
6. Cboe Global Markets, Inc.
7. Tradelogiq Markets Inc.
8. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
9. Services bancaires et marchés mondiaux – Banque Scotia
10. BMO Marchés des capitaux
11. Nasdaq CXC Limited
12. Bourse des valeurs canadiennes

Commentaires généraux

- Dans l'ensemble, les intervenants sont d'avis que les marchés canadiens devraient viser l'harmonisation avec les règles américaines, si possible, pour des raisons de simplicité et d'efficacité et pour éviter de se trouver dans une position concurrentielle défavorable. Certains intervenants conseillent aux autorités de réglementation canadiennes de ne pas précipiter les choses : mieux vaut attendre la version définitive des règles de la SEC avant de proposer des changements.
- Selon ce qui se dégage généralement des commentaires, le projet de modification de la SEC le plus pertinent pour les marchés des capitaux du Canada est celui portant sur l'établissement d'échelons de cotation minimums variables et, concurremment, la réduction du plafond des droits d'accès aux États-Unis.
- Plusieurs intervenants soulignent que bon nombre des préoccupations auxquelles les projets de modification de la SEC visent à répondre n'appellent pas de réponse réglementaire au Canada, ce dernier étant moins touché par ces questions. Ils sont de ce fait peu favorables aux projets en matière de meilleure exécution, de communication de l'information sur l'exécution des ordres ainsi que de concurrence des ordres.

Échelons de cotation minimums variables (questions 1 à 6)

- Dans l'ensemble, les intervenants expriment un appui fort quant à l'adoption des mêmes pas de cotation (« tick sizes ») qu'aux États-Unis pour les titres intercotés, que ces titres soient limités ou non par des pas de cotation au Canada, et ce, malgré l'augmentation de la complexité et les incidences sur les systèmes qui pourraient en découler.
- Une préoccupation généralisée réside en ce que, dans l'éventualité où l'on n'adopterait pas les mêmes pas de cotation pour les titres intercotés, il est possible que les participants au marché privilégient les plateformes de négociation américaines et diminuent leurs flux d'ordres vers les marchés canadiens.
- Les intervenants sont généralement d'avis que, si l'approche américaine en matière de pas de cotation était adoptée au Canada, le mode de calcul des échelons de cotation minimums devrait être harmonisé avec celui des États-Unis. Certains suggèrent de revoir le mode de calcul après 12 mois, pour en évaluer les effets.
- Si un intervenant propose d'envisager des pas de cotation plus petits pour les titres non intercotés, plusieurs intervenants recommandent toutefois de ne le faire qu'au terme d'un examen approfondi.
- D'autres intervenants soulignent que les fonds négociés en bourse pourraient demander une attention particulière, parce que la réduction des pas de cotation pour ces fonds risquerait d'entraîner un accroissement excessif de la quantité de messages qui mettrait à l'épreuve la capacité des systèmes sans apporter d'amélioration proportionnelle de la liquidité.

- Il n’y a pas de consensus concernant l’ampleur des efforts de sensibilisation des investisseurs à déployer, mais plusieurs intervenants font valoir que cet obstacle n’est pas insurmontable et que les courtiers et les marchés devraient se partager cette responsabilité.
- Les intervenants se montrent peu favorables à ce que la définition de « meilleur cours » soit modifiée dans les Règles universelles d’intégrité du marché par suite de la modification des échelons de cotation au Canada.

Réduction du plafond des droits d’accès (questions 7 à 9)

- Globalement, les intervenants sont en faveur de l’harmonisation avec les États-Unis pour ce qui concerne les plafonds de droits d’accès applicables aux titres intercotés, mais souscrivent moins à la modification des plafonds applicables aux autres titres. Un intervenant fait valoir que le Canada n’a pas besoin d’harmoniser ses plafonds avec ceux des États-Unis, puisqu’un plafond plus élevé lui procurera un avantage concurrentiel.
- Sur la question de savoir si une limite devrait également s’appliquer aux barèmes de droits « preneur-teneur », les avis sont partagés; cela dit, même les intervenants qui appuient l’imposition d’une telle limite croient qu’il faudra procéder à une analyse plus poussée avant de proposer ce changement.
- Il n’y a pas de consensus non plus en ce qui a trait à l’adoption au Canada de la formule que propose la SEC pour rendre les droits d’accès déterminables au moment de la saisie de l’ordre.

Rehaussement de la transparence concernant la disponibilité des ordres à un meilleur cours sur le marché (question 10)

- Dans l’ensemble, les intervenants sont peu enclins à emboîter le pas aux États-Unis pour ce qui est de la modification des tailles de lot régulier, parce que les titres canadiens négociés à un prix élevé sont peu nombreux et qu’il y a suffisamment de données disponibles au Canada concernant les ordres et les opérations sur des lots irréguliers.
- Cependant, plusieurs intervenants préconisent une révision des politiques relatives aux lots irréguliers, la conception classique des lots réguliers étant possiblement devenue obsolète. Par exemple, il pourrait être judicieux d’envisager l’ajout d’une taille de lot régulier de une action, comme il en existe dans d’autres territoires. De telles propositions exigeraient toutefois une analyse approfondie.

Meilleure exécution (question 11)

- Il y a une forte convergence d’opinion à ce propos : le régime de meilleure exécution est déjà assez rigoureux au Canada et ne nécessite aucun changement.

Communication de l’information sur l’exécution des ordres (question 12)

- Dans l’ensemble, les intervenants ne soutiennent guère l’introduction d’une obligation d’information sur l’exécution des ordres, parce que l’obligation, au

Canada, d'effectuer toutes les opérations sur un marché ne donne pas lieu aux problèmes de la SEC cherche à résoudre par sa proposition.

- Quelques intervenants sont en faveur d'une meilleure communication de l'information sur l'exécution des ordres; ils recommandent la mise sur pied d'un groupe de travail.

Concurrence des ordres (question 13)

- Les intervenants s'accordent généralement à considérer qu'il n'est pas nécessaire d'adopter au Canada une règle visant à favoriser la concurrence pour l'exécution des ordres.
- Un intervenant encourage les autorités de réglementation canadiennes à se pencher sur les avantages du modèle d'exécution en gros qui existe aux États-Unis.