

Avis de consultation des ACVM

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

Le 7 avril 2016

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation un projet de *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « règlement ») (le « projet de modification »).

Le texte du projet de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.msc.goc.mb.ca
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

Le projet de modification a pour objet d'abaisser le plafond des frais de négociation active¹ qui s'applique aux opérations sur certains titres. En prévoyant les frais maximaux pouvant être appliqués à l'exécution d'un ordre saisi aux fins d'exécution contre le volume affiché, le projet de modification établirait une distinction entre les titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne et d'une bourse américaine (les « titres intercotés ») et les titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne mais non à celle d'une bourse américaine (les « titres non intercotés »).

Résumé du projet de modification

Le projet de modification modifierait l'article 6.6.1 du règlement de façon à plafonner les frais de négociation active des titres non intercotés à 0,0017 \$ par titre de capitaux propres ou part de fonds négocié en bourse dont le cours d'exécution est supérieur ou égal à 1 \$.

¹ Les frais de négociation active s'entendent des frais appliqués pour l'exécution d'un ordre saisi aux fins d'exécution contre un ordre affiché sur un marché en particulier.

Points d'intérêt local

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

Annexe

L'Annexe A du présent avis présente le contexte et une description du projet de modification.

Pouvoir réglementaire

Dans les territoires où le projet de modification doit être pris sous forme de règlement, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 6 juillet 2016. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Transmission des commentaires

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

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of 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

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

Madame Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télec. : 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
Télec. : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Publication des commentaires reçus

Il est à noter 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 est donc possible que certains renseignements personnels des intervenants, tels que leur adresse résidentielle, professionnelle ou électronique, figure sur certains sites Web des ACVM. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Tous les commentaires reçus seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca.

Questions

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

Serge Boisvert Conseiller en réglementation Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca	Roland Geiling Analyste en dérivés Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers roland.geiling@lautorite.qc.ca
---	--

<p>Tracey Stern Manager, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tstern@osc.gov.on.ca</p>	<p>Alina Bazavan Senior Analyst, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario abazavan@osc.gov.on.ca</p>
<p>Timothy Baikie Senior Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tbaikie@osc.gov.on.ca</p>	<p>Louis-Philippe Pellegrini Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario lpellegrini@osc.gov.on.ca</p>
<p>Paul Redman Principal Economist, Strategy & Operations Commission des valeurs mobilières de l'Ontario predman@osc.gov.on.ca</p>	<p>Kathleen Blevins Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission kathleen.blevins@asc.ca</p>
<p>Sasha Cekerevac Regulatory Analyst, Market Regulation Alberta Securities Commission sasha.cekerevac@asc.ca</p>	<p>Bruce Sinclair Securities Market Specialist British Columbia Securities Commission bsinclair@bcsc.bc.ca</p>

ANNEXE A

Contexte et description du projet de modification

Le 15 mai 2014, les ACVM ont publié pour consultation des projets de modification du règlement qui prévoyaient notamment le plafonnement des frais de négociation des titres cotés (l'« avis de 2014 »)¹. Les plafonds proposés visaient à répondre aux préoccupations exprimées par des participants au marché concernant les conséquences du régime de protection des ordres (RPO) sur leurs frais de négociation active, étant donné que celui-ci les oblige à négocier les ordres au meilleur cours affiché, sans égard aux frais facturés par les marchés qui les affichent.

Dans un avis distinct publié aujourd'hui, les ACVM présentent la version définitive des projets de modification publiés avec l'avis de 2014. Par conséquent, en ce qui concerne les titres de capitaux propres et parts de fonds négociés en bourse dont le cours s'établit à 1 \$ ou plus, les frais de négociation active seront plafonnés à 0,0030 \$ par action ou part négociée à compter du 6 juillet 2016. On trouvera davantage de renseignements dans l'avis de publication des ACVM publié en même temps que le présent avis.

Dans l'avis de 2014, nous indiquions que le plafond de 0,0030 \$ par action pour les titres dont le cours s'établit à 1 \$ ou plus correspondait au plafond en vigueur aux États-Unis en vertu de la Rule 610(c) du Regulation National Market System (NMS). Nous avons proposé ce plafond parce qu'il est le montant de référence établi par la Securities and Exchange Commission des États-Unis pour l'application d'obligations analogues de protection des ordres.

Nous reconnaissons toutefois dans l'avis de 2014 que, selon certains, le plafond des frais de négociation aux États-Unis pour les titres dont le cours s'établit 1 \$ ou plus était trop élevé. Ces préoccupations transparaissaient également dans les commentaires reçus en réponse à l'avis de 2014, des intervenants ayant fait valoir que le plafond ne tenait pas compte du fait que le cours moyen des titres canadiens est moins élevé que celui des titres américains.

Nous prenons acte de l'opinion des intervenants qui préconisent un plafond moins élevé. Cependant, comme notre marché est fortement intégré à celui des États-Unis et que l'activité de négociation sur les titres intercotés est importante, nous craignons les répercussions négatives que l'établissement d'un plafond sur les frais de négociation des titres intercotés qui différerait considérablement des plafonds comparables aux États-Unis pourrait avoir sur le marché canadien. Les fournisseurs de liquidités étant sensibles aux rabais qu'ils reçoivent pour afficher des ordres sur certains marchés, une diminution des frais facturés par ces marchés se traduirait également par une baisse des rabais offerts. Si la différence entre les rabais offerts au Canada et ceux offerts aux États-Unis pour les titres intercotés était trop grande, il pourrait s'ensuivre un

¹ Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n^o 19 du 15 mai 2014.

déplacement de liquidités vers les marchés américains et un élargissement des écarts sur les marchés canadiens.

Cependant, les préoccupations susmentionnées ne s'appliquent pas aux titres non intercotés, et pour établir la méthode devant nous permettre de répondre à certaines de celles exprimées sur les frais de négociation, nous avons tenu compte des commentaires reçus en réponse à l'avis de 2014, en particulier celui voulant que les frais de négociation devraient être fonction de la valeur des actions négociées. Nous avons calculé le cours moyen pondéré en fonction du volume des titres intercotés² et constaté que le plafond de 0,0030 \$ pour ces titres représente 1,2 point de base. Nous avons ensuite effectué ce calcul pour les titres non intercotés et appliqué le même équivalent en points de base. Les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous.

	Cours moyen pondéré en fonction du volume	Plafond des frais de négociation	Équivalent en points de base
Titres intercotés	25,26 \$	0,0030 \$ par action ou part	1,2 pb
Titres non intercotés	14,30 \$	0,0017 \$ par action ou part	1,2 pb

Le projet de modification plafonnerait les frais de négociation active des titres non intercotés à 0,0017 \$ par titre de capitaux propres ou part de fonds négocié en bourse dont le cours d'exécution est supérieur ou égal à 1 \$. Si le projet de modification était approuvé, le plafond de 0,0030 \$ par action ou part continuerait de s'appliquer aux titres intercotés dont le cours s'établit 1 \$ ou plus.

² Le cours moyen pondéré en fonction du volume est calculé du 29 juin 2014 au 28 juin 2015.