

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

Avis de publication

Avis conjoint 23-327 du personnel des ACVM et de l'OCRCVM : *Le point sur l'internalisation du marché canadien des titres de capitaux propres*

(Texte publié ci-dessous)



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis conjoint 23-327 du personnel des ACVM et de l'OCRCVM *Le point sur l'internalisation du marché canadien des titres de capitaux propres*

Le 20 août 2020

I. INTRODUCTION

Le présent avis du personnel fait suite au Document de consultation conjoint 23-406 des ACVM et de l'OCRCVM, *Internalisation du marché canadien des titres de capitaux propres* (le **document de consultation**), publié le 12 mars 2019 pour une période de 60 jours par le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'**OCRCVM**) (collectivement, le **personnel** ou **nous**)¹. Ce document visait à répondre aux préoccupations soulevées par l'internalisation des opérations sur titres de capitaux propres au sein des marchés canadiens. Vingt-et-un mémoires ont été reçus.

Le présent avis du personnel résume les commentaires obtenus, actualise certaines données présentées dans le document de consultation et fait le point sur les prochaines étapes.

II. CONTEXTE

En 2017, le personnel a pris connaissance des inquiétudes croissantes entourant l'expansion perçue de l'internalisation des ordres d'investisseurs individuels et des petits ordres sur le marché canadien des titres de capitaux propres.

L'internalisation s'entend généralement des opérations exécutées par un seul courtier qui agit à la fois comme acheteur et comme vendeur, que ce soit en qualité de mandataire dans les deux sens de l'opération internalisée ou pour compte propre en prenant le sens opposé d'un ordre client. Sur les marchés canadiens, les opérations peuvent être internalisées par l'exécution d'une « application intentionnelle » ou par une « application non intentionnelle »².

Le document de consultation présente des renseignements de base, y compris une description de certains aspects pertinents du cadre réglementaire canadien, énonce des préoccupations et des enjeux particuliers, et expose des données illustrant les niveaux récents d'internalisation au Canada.

¹ Voir : https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/consultations/valeurs-mobilieres/2019-05/20190312-internalisation-marche-canadien-titres-capitaux-propres_fr.pdf

² Une « application intentionnelle » s'entend d'une opération découlant de la saisie simultanée, par un courtier agissant à la fois comme acheteur et comme vendeur, d'une opération visant le même titre et au même cours. Une « application non intentionnelle » s'entend de l'exécution d'une opération dans le cadre de laquelle deux ordres proviennent du même courtier mais ne sont pas saisis simultanément.

A. Enjeux et préoccupations

Nous analysons ci-après les principaux enjeux présentés dans le document de consultation et les commentaires reçus en réponse à ce dernier. Le résumé complet desdits commentaires, accompagné de nos réponses, est joint au présent avis à titre d'Annexe B.

i. Direction préférentielle du flux d'ordres

Comme l'indique le document de consultation, la « direction préférentielle du flux d'ordres » dans le contexte de l'internalisation est une importante source de préoccupations. Mécanisme courant d'appariement d'ordres sur bon nombre de marchés canadiens des titres de capitaux propres, elle permet d'apparier un ordre entrant transmis à un marché et de l'exécuter avec d'autres ordres provenant du même courtier avant les ordres d'autres courtiers dotés du même cours et ayant par ailleurs une priorité temporelle. Elle concerne les enjeux associés à l'internalisation, car elle peut faciliter cette dernière par des applications non intentionnelles. La direction préférentielle du flux d'ordres constitue un sujet de discorde au Canada depuis nombre d'années, et les réponses que le personnel a reçues aux questions s'y rapportant expressément dans le document de consultation dénotent la divergence continue des opinions des intervenants à son égard.

Des intervenants estiment que la direction préférentielle du flux d'ordres profite aux clients des courtiers et représente une solution préférable aux modèles de structure du marché des capitaux d'autres territoires. De l'avis de certains de ses défenseurs, les clients individuels en particulier bénéficient de la meilleure qualité d'exécution qui en découle, et la capacité des courtiers d'interagir efficacement avec leurs propres ordres sur un marché favorise l'affichage de la liquidité d'une façon transparente sur les marchés canadiens.

D'autres, toutefois, mettent en relief les incidences négatives de la direction préférentielle du flux d'ordres, notamment dans le contexte de l'équité en occasionnant des iniquités du fait que tous les participants au marché, dont les investisseurs, n'ont pas accès égal à l'interaction avec les ordres. En dépit des points de vue voulant qu'elle profite au marché canadien en encourageant l'affichage de la liquidité, des intervenants font valoir qu'elle a une incidence moins positive et trouvent que la capacité de passer outre la priorité temporelle d'autres ordres affichés dans un registre nuit à l'immédiateté et donne l'impression d'un manque d'équité dans les cas où un ordre affiché peut ne pas être exécuté même s'il se situe en tête de la file des ordres en attente.

Dans le document de consultation, on demandait expressément aux intéressés s'ils pensaient que la direction préférentielle du flux d'ordres offre plus d'avantages aux courtiers les plus importants. La plupart des intervenants conviennent qu'il peut en être ainsi pour ces courtiers et leurs clients. On y demandait aussi des données illustrant les incidences positives ou négatives de ce mécanisme (et de l'internalisation, plus généralement). Très peu de données attestant quantitativement les incidences ont été soumises.

ii. Opposition entre bien commun et bien individuel

Dans le document de consultation, il était question de l'opposition entre le bien commun et le bien individuel. On y indiquait que, même si l'on peut raisonnablement conclure que l'internalisation des ordres clients puisse profiter à certains courtiers et à leurs clients respectifs, il peut être tout aussi vrai qu'un marché dans lequel les participants agissent collectivement d'une manière qui

maximise leurs propres avantages puisse ne pas fonctionner dans l'intérêt de tous les participants. Le personnel a souligné l'importance que revêt l'équilibre entre un marché qui adhère aux principes d'équité et d'intégrité et celui qui fonctionne dans l'intérêt de certains participants y interagissant.

Les commentaires reçus à ce propos sont partagés. En effet, si nombre d'intervenants considèrent l'internalisation comme contraire au bien commun, d'autres estiment que la structure du marché canadien devrait chercher à trouver un équilibre approprié par le recours à l'internalisation.

iii. Segmentation des ordres d'investisseurs individuels

La segmentation des ordres désigne habituellement la séparation des ordres par catégorie ou type de participants au marché. Dans le document de consultation, le personnel indique à cet égard que, dans le contexte canadien, elle porte généralement sur les ordres d'investisseurs individuels. Il y traite aussi de la proposition de valeur inhérente à l'interaction avec pareils ordres et explique la façon dont la structure du marché canadien a évolué grâce à diverses méthodes visant à segmenter implicitement ou explicitement ces derniers.

La plupart des intervenants trouvent la segmentation des ordres préoccupante pour diverses raisons, notamment parce que l'élimination de l'accès aux ordres d'investisseurs individuels (ou à ceux de n'importe quel participant) va à l'encontre des principes d'équité et peut donner lieu à un marché moins concurrentiel, moins liquide et de moindre qualité. Selon quelques-uns, une distinction s'impose entre la segmentation découlant du choix des participants parmi divers modèles commerciaux accessibles à l'ensemble d'entre eux et les mécanismes de segmentation servant à isoler les ordres d'investisseurs individuels en y restreignant l'accès.

Au vu des réponses au document de consultation, il n'est pas évident que le marché canadien en est au point où le niveau de segmentation nécessite une réponse réglementaire immédiate. La majorité des intervenants croit que sa structure permet d'obtenir des résultats favorables pour les investisseurs individuels, mais recommande de continuer à se montrer prudent pour éviter des résultats déséquilibrés.

iv. Appariement automatisé avec les ordres clients sur un marché

Dans le document de consultation, le personnel souligne que, grâce à l'évolution technologique continue du marché canadien, les courtiers peuvent utiliser des systèmes pour automatiser l'internalisation des ordres au moyen de la direction préférentielle du flux d'ordres. Ces systèmes peuvent sembler présenter les caractéristiques d'un marché au sens de la réglementation canadienne³.

La plupart des intervenants sont d'avis que les systèmes qui automatisent l'internalisation des ordres devraient être considérés comme un marché, et que les dispositions pertinentes des

³ Le terme « marché » est défini dans le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, et, en Ontario, dans la *Loi sur les valeurs mobilières*.

règlements devaient dès lors s'appliquer. Des préoccupations ont été soulevées à propos du cloisonnement de la liquidité entre les mains de certains courtiers, la rendant inaccessible au marché en général. Toutefois, certains intervenants croient qu'il peut simplement s'agir là de l'automatisation par les courtiers de ce qui était un procédé manuel n'ayant jamais constitué un marché, et que l'application de la technologie à elle seule ne devrait pas modifier la manière dont les flux de travaux des courtiers sont classés dans la réglementation.

III. DONNÉES RÉVISÉES SUR L'INTERNALISATION

En plus de décrire divers enjeux et de solliciter des commentaires, le document de consultation renfermait des données illustrant l'ampleur des éléments suivants :

- les applications intentionnelles;
- les applications non intentionnelles;
- les applications dans lesquelles le courtier a agi pour compte propre;
- le recours à la direction préférentielle du flux d'ordres dans certains marchés au Canada.

Pour ce qui des applications intentionnelles et non intentionnelles, les données qui y figuraient reposaient sur l'information transmise à l'OCRCVM par chaque marché canadien à l'aide du signal MRF (*Market Regulation Feed*) pour la période de janvier 2016 à juin 2018.

Les données sur l'ampleur de la direction préférentielle du flux d'ordres ont été directement fournies au personnel par les marchés mêmes. Toutefois, ce ne sont pas tous les marchés canadiens qui ont été en mesure de faire correctement la distinction entre les applications non intentionnelles qui découlaient de la direction préférentielle du flux d'ordres en tant que telle (et où la priorité temporelle n'avait pas été suivie) et celles dans lesquelles un ordre en attente était déjà en position de priorité temporelle et aurait été exécuté en dépit de la direction préférentielle. Ces données incomplètes visaient la période de janvier 2017 à juillet 2018.

Comme un certain temps s'est écoulé depuis la publication du document de consultation et notre examen des commentaires reçus ainsi que des données associées recueillies, nous jugeons important de mettre à jour certaines données afin qu'elles reflètent plus fidèlement les statistiques actuelles du marché. À l'Annexe A, nous republions donc des données révisées couvrant la période de janvier 2016 à octobre 2019. Dans le but d'en faciliter la lecture, nous y présentons aussi sous forme de tableaux des renseignements qui apparaissaient dans des graphiques dans le document de consultation.

Toutefois, les données à l'Annexe A n'actualisent pas l'information relative à la direction préférentielle du flux d'ordres initialement fournie par les marchés pour les besoins du document de consultation. Quoiqu'instructives, ces données n'englobaient pas tous les marchés canadiens et étaient de ce fait incomplètes aux fins des orientations réglementaires. L'OCRCVM a travaillé de concert avec les marchés canadiens afin qu'ils lui transmettent cette information, mais il ne la reçoit pas depuis assez longtemps pour pouvoir présenter des renseignements à jour à l'Annexe A. Les analyses futures tiendront compte de cette information et pourraient aussi porter sur d'autres évolutions de la structure du marché, comme les changements mis en œuvre par les marchés qui sont susceptibles d'influer sur l'ampleur de l'internalisation.

IV. PROCHAINES ÉTAPES

Dans le document de consultation, le personnel a délibérément omis d'exprimer son opinion sur les enjeux exposés et s'est plutôt concentré sur la sollicitation de commentaires qui contribueront à définir les futures orientations réglementaires. Les renseignements de base et les explications connexes qu'il y a donnés tenaient compte des intérêts opposés associés à l'internalisation et se voulaient une présentation équilibrée de ce qu'il considère comme les enjeux de fond.

Les commentaires reçus étaient variés et, en accord avec la façon dont les enjeux étaient formulés dans le document de consultation, l'équilibre représentait un thème commun aux réponses fournies. Particulièrement à l'égard de la direction préférentielle du flux d'ordres, bien que cette pratique aille à l'encontre du principe de la priorité cours-temps dans l'exécution des ordres, elle fait depuis longtemps partie de la structure du marché canadien. Dans sa forme actuelle, elle peut permettre aux courtiers de bénéficier de l'interaction avec leurs propres ordres, tout en pouvant profiter à certains clients individuels en améliorant la qualité d'exécution. Ses résultats peuvent être nuancés, de sorte qu'il est possible que tous les participants au marché ne soient pas touchés de la même manière. D'après les commentaires reçus et les données examinées, nous ne croyons pas que le mode de fonctionnement actuel du marché canadien justifie à court terme des travaux de réglementation ou des modifications du cadre réglementaire existant.

Rappelons que le document de consultation précise que les courtiers peuvent utiliser des systèmes pour automatiser l'internalisation des ordres, et que ces systèmes peuvent sembler présenter les caractéristiques d'un marché au sens de la réglementation canadienne. Pour de plus amples renseignements, se reporter aux indications sur les circonstances dans lesquelles le courtier peut être considéré comme exploitant un marché qui sont exposées dans l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*⁴. Les ACVM envisageront s'il y a lieu de fournir d'autres précisions à ce sujet.

Quant aux données à jour publiées à l'Annexe A, le personnel constate que l'ampleur des applications non intentionnelles a crû depuis la période de six mois allant de janvier à juin 2018, soit la dernière période visée par les données initialement publiées dans le document de consultation. Les données les plus récentes dénotent une augmentation, mais le personnel, après examen des données non publiques sous-jacentes, conclut que ce fait n'est nullement indicatif de modifications générales du mode de gestion des ordres par les courtiers ni de préoccupations particulières nécessitant une réponse réglementaire immédiate.

Le personnel continuera néanmoins de surveiller de près les données et, en cas d'indications que la qualité du marché canadien risque de pâtir des modifications des pratiques d'internalisation, dont celle attribuable à l'utilisation des systèmes des courtiers, il se penchera sur les mesures qui s'imposent.

⁴ Plus précisément, le paragraphe 8 de l'article 2.1 de cette instruction générale indique 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 pourrait être considéré comme exploitant un marché au sens du sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de la définition de « marché ».

V. QUESTIONS

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

<p>Roland Geiling Analyste en produits dérivés Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers roland.geiling@lautorite.qc.ca</p>	<p>Serge Boisvert Analyste en réglementation Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>
<p>Lucie Prince Analyste Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers lucie.prince@lautorite.qc.ca</p>	<p>Kent Bailey Senior Advisor, Trading, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario kbailey@osc.gov.on.ca</p>
<p>Kortney Shapiro Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario kshapiro@osc.gov.on.ca</p>	<p>Ruxandra Smith Senior Accountant, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ruxsmith@osc.gov.on.ca</p>
<p>Jesse Ahlan Regulatory Analyst, Market Structure Alberta Securities Commission jesse.ahlan@asc.ca</p>	<p>Meg Tassie Senior Advisor British Columbia Securities Commission mtassie@bcsc.bc.ca</p>
<p>Kevin McCoy Vice-président à la politique de réglementation des marchés et à la conformité de la conduite de la négociation OCRCVM kmccoy@iroc.ca</p>	

Annexe A

Analyse quantitative de l'internalisation sur les marchés canadiens

La présente annexe rend compte d'une analyse quantitative des activités de négociation et des caractéristiques associées à l'internalisation des ordres, en plus d'actualiser les données initialement publiées en tant que partie 1 de l'Annexe A du document de consultation.

Elle fournit des données sur l'occurrence des applications intentionnelles et non intentionnelles dans tous les marchés canadiens pour la période de janvier 2016 à octobre 2019 selon les données transmises à l'OCRCVM par chaque marché à l'aide du signal MRF (*Market Regulation Feed*).

Figure 1 – Pourcentage du nombre d'opérations exécutées au moyen d'applications non intentionnelles (ANI) ou intentionnelles (AI) sur le nombre total d'opérations

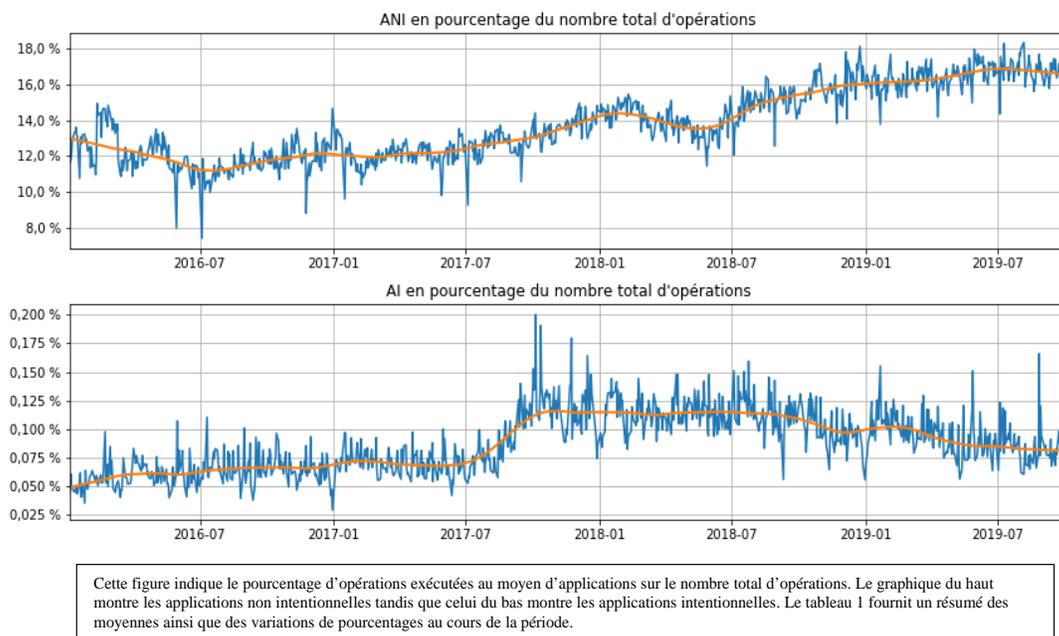


Figure 2 – Pourcentage du volume d'opérations exécutées au moyen d'applications non intentionnelles (ANI) ou intentionnelles (AI)

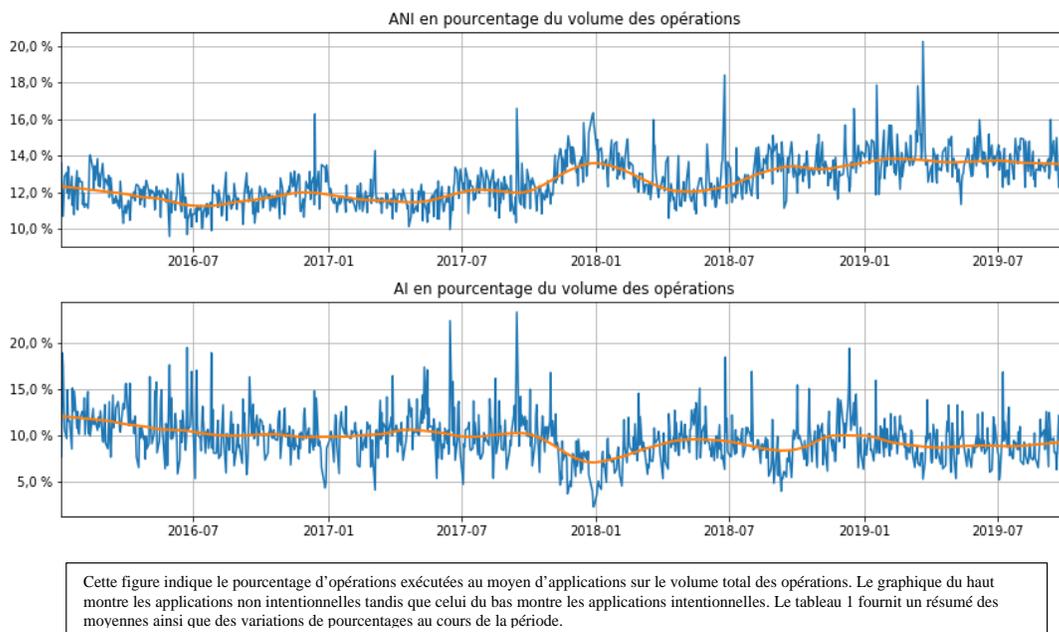
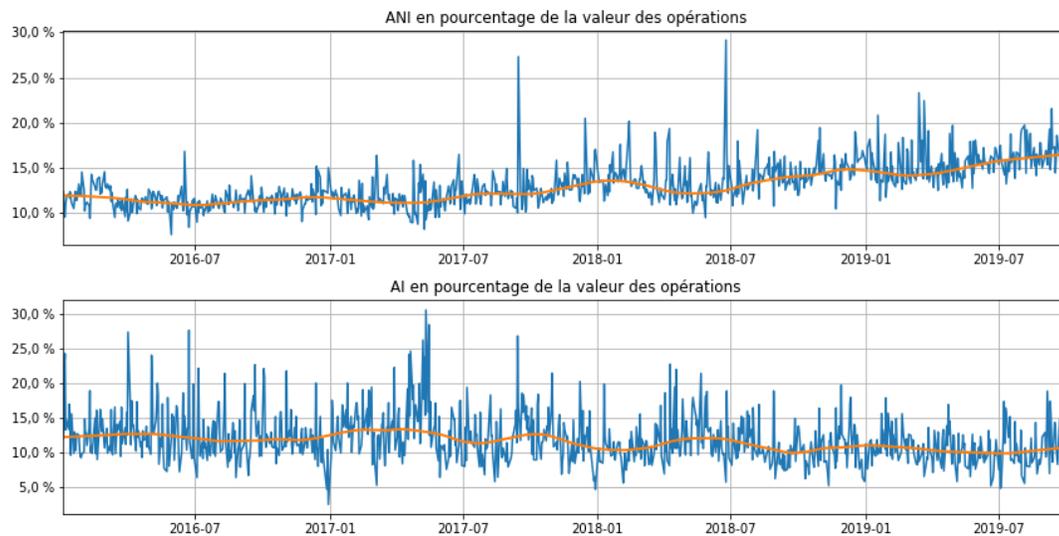


Figure 3 – Pourcentage de la valeur des opérations exécutées au moyen d'applications non intentionnelles (ANI) ou intentionnelles (AI) sur la valeur totale des opérations



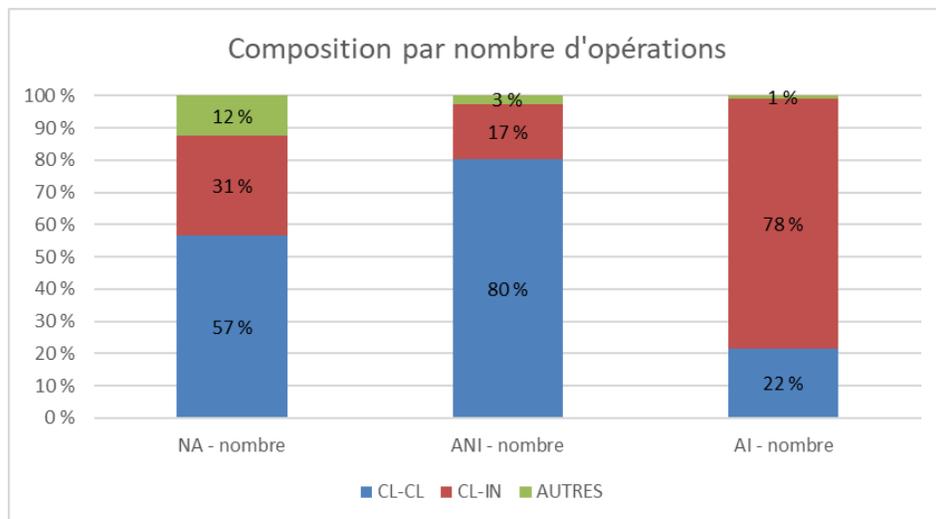
Cette figure indique le pourcentage d'opérations exécutées au moyen d'applications sur la valeur totale des opérations. Le graphique du haut montre les applications non intentionnelles tandis que celui du bas montre les applications intentionnelles. Le tableau 1 fournit un résumé des moyennes ainsi que des variations de pourcentages au cours de la période.

Tableau 1 – Moyennes des applications non intentionnelles et intentionnelles sur six mois

	2016	2016	2017	2017	2018	2018	2019	Variation entre les		Variation entre les périodes	
	Période 1	Période 2	Période 3	Période 4	Période 5	Période 6	Période 7	périodes 1 et 7		de janvier 2016 à juin 2018 et	de juillet 2018 à octobre 2019
	Janv. - juin	Juil. - déc.	Janv. - juin	Juil. - déc.	Janv. - juin	Juil. - déc.	Janv. - juin	Variation nette	Variation en %	Variation nette	Variation en %
Applications non intentionnelles, en nombre	12,27 %	11,64 %	12,07 %	13,12 %	13,91 %	15,38 %	16,32 %	4,05 %	33,04 %	3,44 %	27,26 %
Applications non intentionnelles, en volume	11,85 %	11,70 %	11,58 %	12,62 %	12,75 %	13,23 %	13,90 %	2,05 %	17,34 %	1,49 %	12,28 %
Applications non intentionnelles, en valeur	11,44 %	11,39 %	11,48 %	12,65 %	13,40 %	14,21 %	15,12 %	3,68 %	32,16 %	2,99 %	24,74 %
Applications intentionnelles, en nombre	0,06 %	0,07 %	0,07 %	0,10 %	0,11 %	0,11 %	0,10 %	0,04 %	63,72 %	0,02 %	18,76 %
Applications intentionnelles, en volume	11,53 %	10,03 %	10,46 %	9,41 %	8,87 %	9,46 %	9,09 %	-2,45 %	-21,21 %	-0,82 %	-8,19 %
Applications intentionnelles, en valeur	13,18 %	12,13 %	13,82 %	12,09 %	11,67 %	10,88 %	10,43 %	-2,75 %	-20,84 %	-1,94 %	-15,40 %

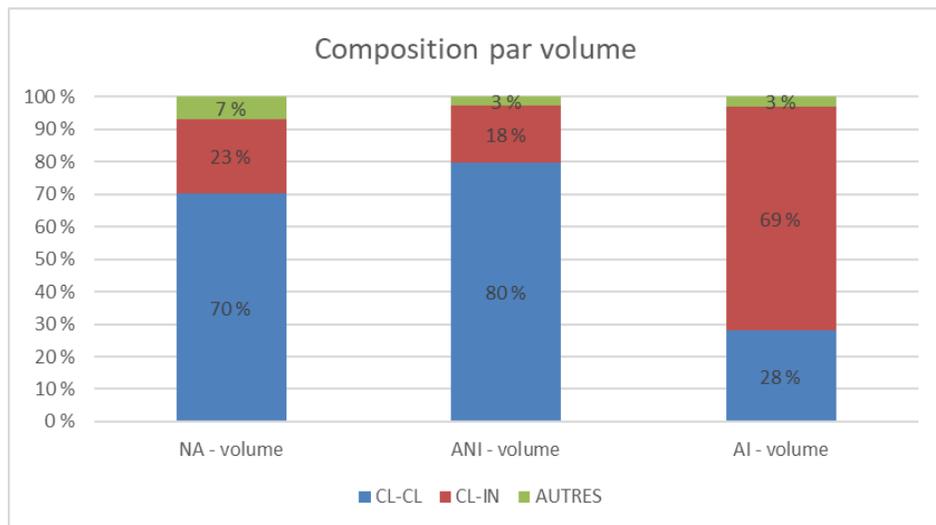
Ce tableau indique, en nombre d'opérations, volume total et valeur totale, les pourcentages moyens d'opérations exécutées au moyen d'applications intentionnelles et non intentionnelles sur le nombre total d'opérations pour une période de six mois. La variation nette entre les périodes 1 et 7 est calculée par comparaison de la période 7 (de janvier à juin 2019) à la période 1 (de janvier à juin 2016). La variation en pourcentage entre les périodes 1 et 7 correspond à la variation nette exprimée en pourcentage du pourcentage de la période 1.

Figure 4 – Moyenne des opérations exécutées au moyen d'applications par type de compte – comparaison avec la moyenne du nombre des opérations non exécutées à l'aide d'applications (NA)



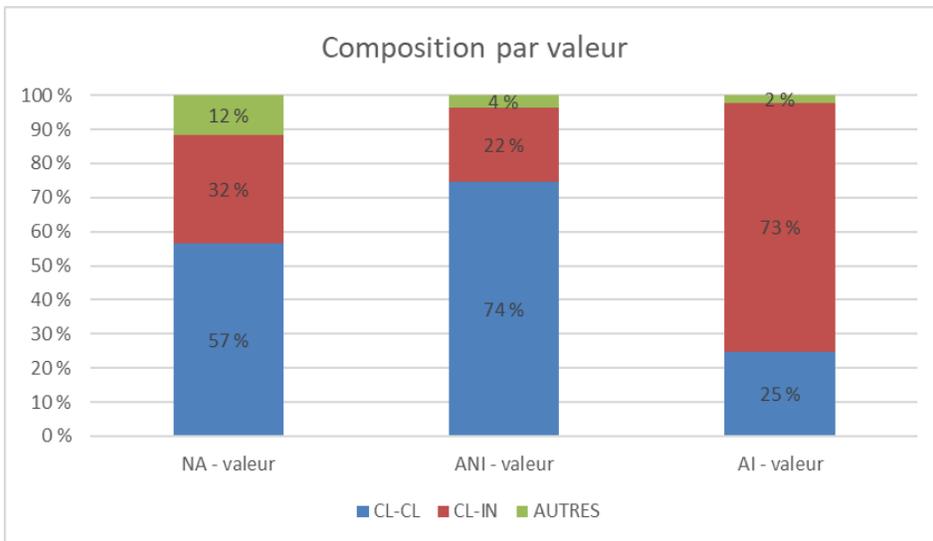
Cette figure indique, par nombre d'opérations et types de clients, le pourcentage d'opérations exécutées au moyen d'applications intentionnelles et non intentionnelles. Aux fins de comparaison, les données par types de clients pour les opérations non exécutées au moyen d'applications sont également fournies. Les données « AUTRES » visent toute opération relative à un type de compte qui n'est pas CL-CL (de client à client) ou CL-IN (de client à inventaire).

Figure 5 – Moyenne des opérations exécutées au moyen d'applications par type de compte – comparaison avec la moyenne du volume des opérations non exécutées à l'aide d'applications



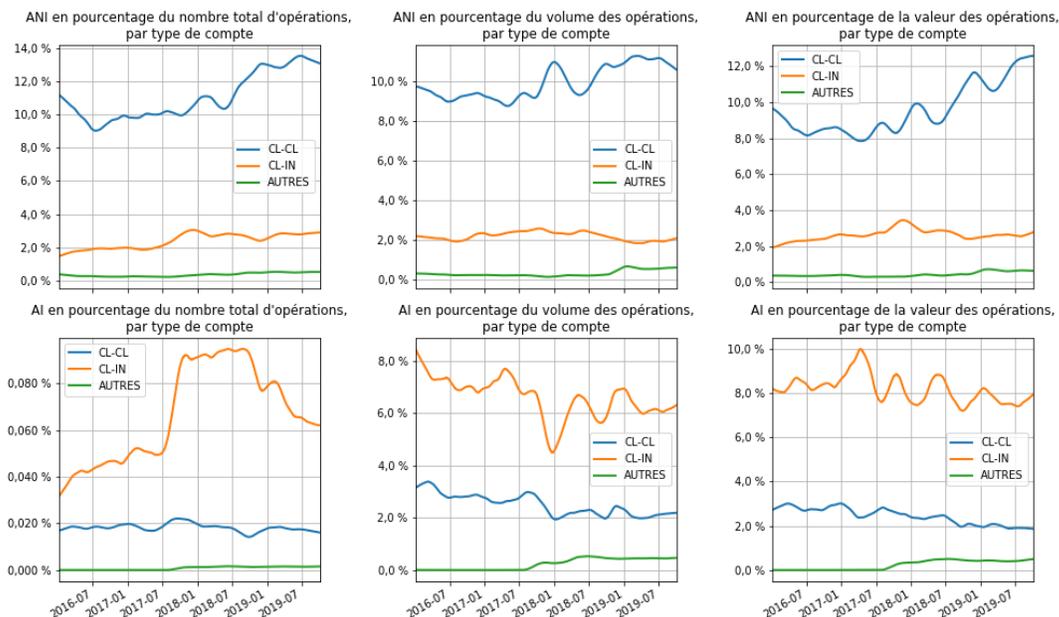
Cette figure indique, par volume d'opérations et types de clients, le pourcentage d'opérations exécutées au moyen d'applications intentionnelles et non intentionnelles. Aux fins de comparaison, les données par types de clients pour les opérations non exécutées au moyen d'applications sont également fournies.

Figure 6 – Moyenne des opérations exécutées au moyen d'applications par type de compte – comparaison avec la moyenne de la valeur des opérations non exécutées à l'aide d'applications



Cette figure indique, par valeur des opérations et types de clients, le pourcentage d'opérations exécutées au moyen d'applications intentionnelles et non intentionnelles. Aux fins de comparaison, les données par types de clients pour les opérations non exécutées au moyen d'applications sont également fournies.

Figure 7 – Opérations exécutées au moyen d'applications – par type de compte



Cette figure montre, par type de client, la variation du nombre, du volume total et de la valeur totale des opérations exécutées au cours de la période. Les pourcentages reposent sur la totalité des opérations exécutées dans l'ensemble des marchés.

Tableau 2 – Opérations exécutées au moyen d'applications – par type de compte – moyennes sur six mois

Application	Type de compte	2016	2016	2017	2017	2018	2018	2019	Variation entre les périodes 1 et 7		Variation entre les périodes de janvier 2016 à juin 2018 et de juillet 2018 à octobre 2019	
		Période 1	Période 2	Période 3	Période 4	Période 5	Période 6	Période 7	Variation nette	Variation en %	Variation nette	Variation en %
Applications non intentionnelles, en nombre	CL-CL	10,25 %	9,47 %	9,89 %	10,13 %	10,72 %	12,35 %	13,02 %	2,77 %	27,00 %	2,73 %	27,00 %
	CL-IN	1,73 %	1,95 %	1,95 %	2,74 %	2,81 %	2,58 %	2,79 %	1,07 %	61,73 %	0,50 %	22,35 %
	AUTRES	0,29 %	0,23 %	0,24 %	0,25 %	0,39 %	0,45 %	0,51 %	0,22 %	75,44 %	0,21 %	76,05 %
Applications non intentionnelles, en valeur	CL-CL	8,80 %	8,46 %	8,22 %	8,79 %	9,95 %	10,95 %	11,46 %	2,66 %	30,19 %	2,72 %	30,73 %
	CL-IN	2,25 %	2,53 %	2,91 %	3,51 %	3,00 %	2,78 %	2,93 %	0,68 %	30,20 %	0,03 %	1,20 %
	AUTRES	0,39 %	0,40 %	0,36 %	0,35 %	0,45 %	0,48 %	0,73 %	0,34 %	88,34 %	0,23 %	60,36 %
Applications non intentionnelles, en volume	CL-CL	9,37 %	9,31 %	8,97 %	9,83 %	10,12 %	10,69 %	11,32 %	1,96 %	20,92 %	1,49 %	15,61 %
	CL-IN	2,18 %	2,14 %	2,38 %	2,58 %	2,40 %	2,19 %	1,97 %	-0,21 %	-9,44 %	-0,26 %	-11,20 %
	AUTRES	0,30 %	0,25 %	0,23 %	0,21 %	0,23 %	0,35 %	0,60 %	0,30 %	98,79 %	0,26 %	106,71 %
Applications intentionnelles, en nombre	CL-CL	0,018 %	0,020 %	0,019 %	0,023 %	0,019 %	0,017 %	0,019 %	0,0005 %	2,52 %	-0,002 %	-9,04 %
	CL-IN	0,04 %	0,05 %	0,05 %	0,08 %	0,09 %	0,09 %	0,08 %	0,04 %	87,98 %	0,02 %	26,13 %
	AUTRES	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	S.O.*	0,001 %	S.O. *
Applications intentionnelles, en valeur	CL-CL	4,13 %	3,75 %	3,56 %	3,23 %	2,56 %	2,26 %	2,03 %	-2,10 %	-50,92 %	-1,33 %	-38,50 %
	CL-IN	9,04 %	8,38 %	10,26 %	8,65 %	8,64 %	8,11 %	7,92 %	-1,12 %	-12,44 %	-0,96 %	-10,69 %
	AUTRES	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,20 %	0,47 %	0,51 %	0,49 %	0,48 %	S.O. *	0,35 %	S.O.
Applications intentionnelles, en volume	CL-CL	3,54 %	3,16 %	2,96 %	2,94 %	2,24 %	2,44 %	2,09 %	-1,45 %	-40,87 %	-0,69 %	-23,37 %
	CL-IN	7,99 %	6,86 %	7,50 %	6,24 %	6,16 %	6,44 %	6,46 %	-1,53 %	-19,19 %	-0,53 %	-7,69 %
	AUTRES	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,23 %	0,48 %	0,58 %	0,54 %	0,54 %	S.O.	0,40 %	S.O. *

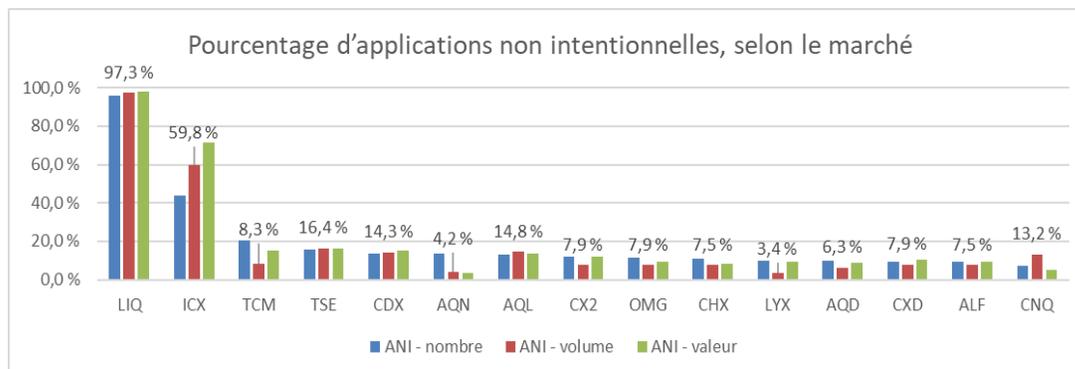
Ce tableau indique les pourcentages moyens d'applications intentionnelles et non intentionnelles par type de compte ainsi que selon la moyenne du nombre, du volume total et de la valeur totale des opérations sur des périodes de six mois. La variation nette est calculée en comparant la période 7 (de janvier à juin 2019) à la période 1 (de janvier à juin 2016). La variation en pourcentage entre les périodes 1 et 7 correspond à la variation nette exprimée en pourcentage du pourcentage de la période 1.

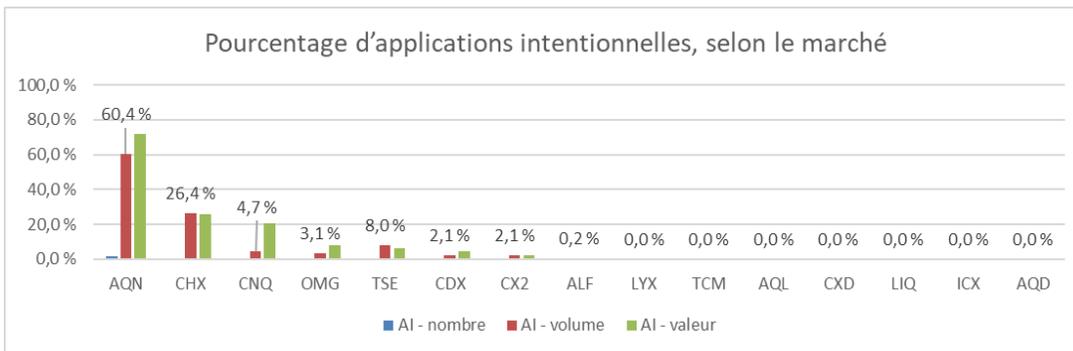
* En raison des valeurs négligeables dans le dénominateur, les variations en pourcentages ne sont pas instructives. Nous avons donc indiqué S.O.

Tableau 2.1 – Données de référence sur les marchés

Abréviation du marché	Alias du marché	Marché opaque	Nom complet du marché
ALF	ALF	Non	Alpha
AQD	AQD	Oui	NEO-D
AQL	AQL	Non	NEO-L
AQN	AQN	Non	NEO-N
CDX	TSXV	Non	Bourse de croissance TSX
CHX	CHX	Non	Nasdaq CXC
CNQ	CSE	Non	Bourse des valeurs canadiennes
CX2	CX2	Non	Nasdaq CX2
CXD	CXD	Oui	Nasdaq CXD
ICX	ICX	Oui	Instinet ICX
LIQ	LIQ	Oui	Liquidnet
LYX	LYX	Non	Lynx
OMG	OMG	Non	Omega
PTX	PTX	Non	Pure
TCM	TCM	Oui	MATCHNow
TSE	TSX	Non	Bourse de Toronto

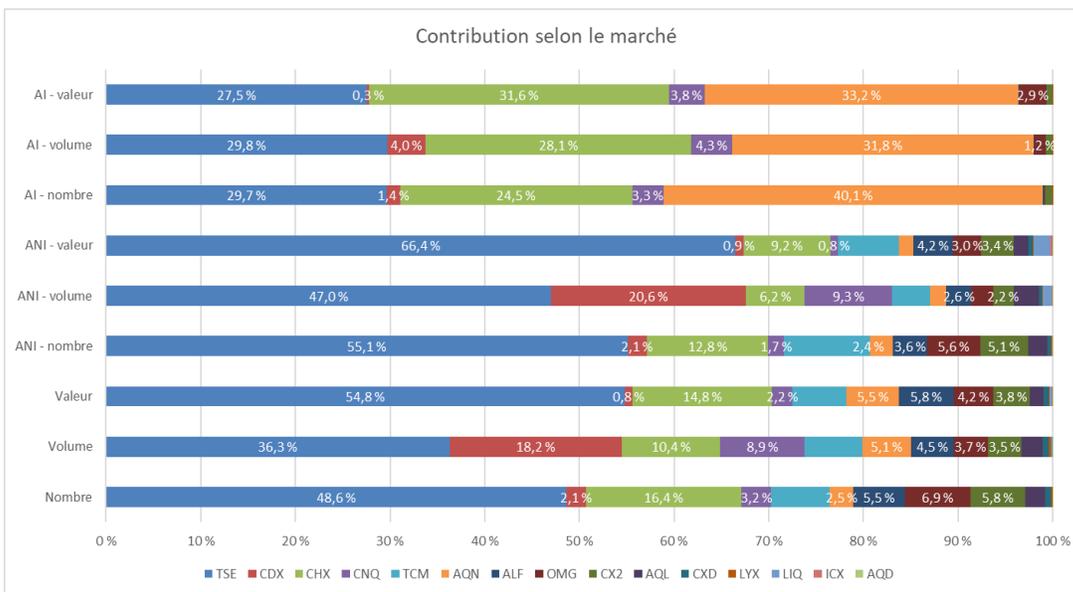
Figure 8 – Pourcentage moyen d'applications selon le marché – sur l'ensemble des opérations





Cette figure indique, selon le nombre total, le volume total et la valeur totale des opérations, le pourcentage d'applications intentionnelles et non intentionnelles relativement aux opérations pour compte propre de chaque marché. Les pourcentages figurant au-dessus des bandes correspondent au volume.

Figure 9 – Contribution moyenne selon le marché

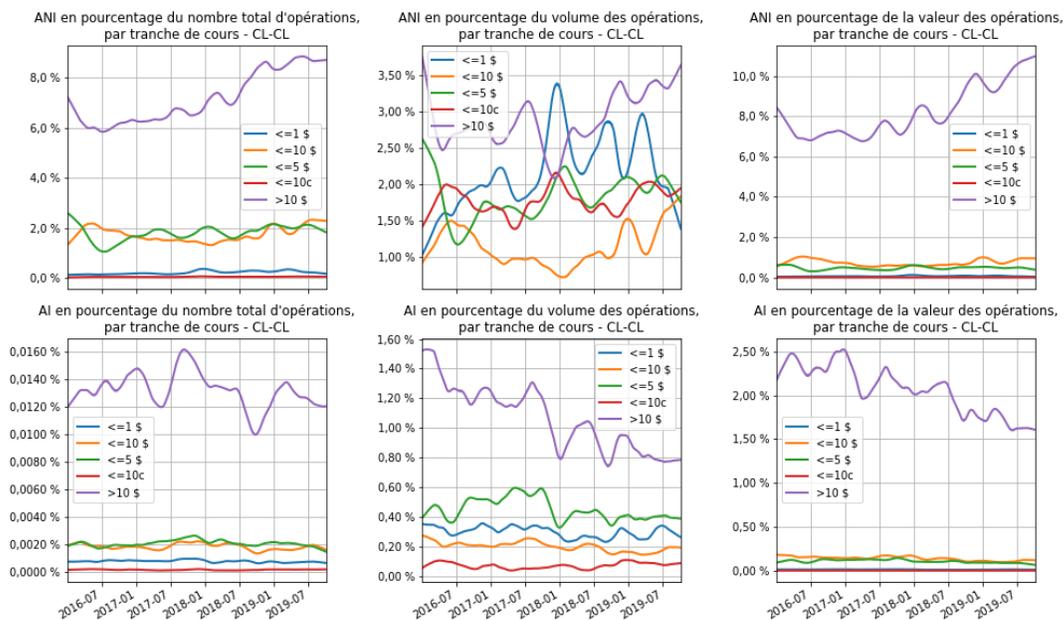


Cette figure indique, en pourcentage, la contribution de chaque marché relativement au nombre total d'opérations exécutées dans l'ensemble des marchés. Aux fins de comparaison, les données relatives au nombre total, au volume total et à la valeur totale des opérations (y compris celles exécutées au moyen d'applications et les autres) sont également présentées. Ce tableau repose sur les données exactes figurant dans le tableau 2.2.

Tableau 2.2 – Contribution moyenne de chaque marché selon les opérations exécutées au moyen d'applications non intentionnelles (ANI) ou intentionnelles (AI) et le nombre total d'opérations

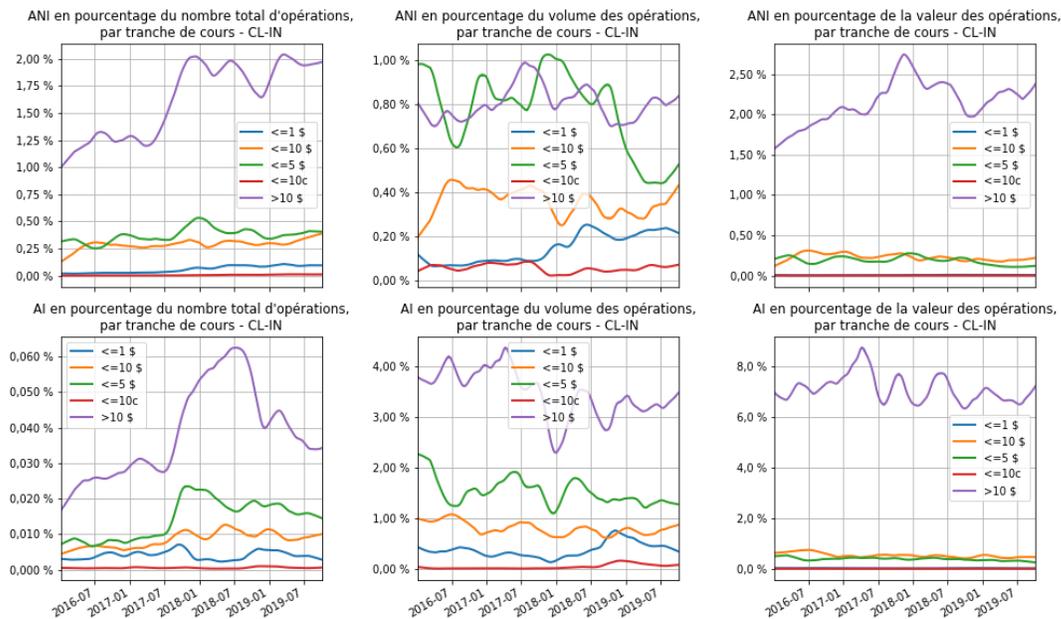
Marché	Nombre	Volume	Valeur	ANI - nombre	ANI - volume	ANI - valeur	AI - nombre	AI - volume	AI - valeur
TSE	48,6 %	36,3 %	54,8 %	55,1 %	47,0 %	66,4 %	29,7 %	29,8 %	27,5 %
CDX	2,1 %	18,2 %	0,8 %	2,1 %	20,6 %	0,9 %	1,4 %	4,0 %	0,3 %
CHX	16,4 %	10,4 %	14,8 %	12,8 %	6,2 %	9,2 %	24,5 %	28,1 %	31,6 %
CNQ	3,2 %	8,9 %	2,2 %	1,7 %	9,3 %	0,8 %	3,3 %	4,3 %	3,8 %
TCM	6,2 %	6,1 %	5,7 %	9,1 %	4,0 %	6,5 %	0	0	0
AQN	2,5 %	5,1 %	5,5 %	2,4 %	1,7 %	1,5 %	40,1 %	31,8 %	33,2 %
ALF	5,5 %	4,5 %	5,8 %	3,6 %	2,6 %	4,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
OMG	6,9 %	3,7 %	4,2 %	5,6 %	2,3 %	3,0 %	0,1 %	1,2 %	2,9 %
CX2	5,8 %	3,5 %	3,8 %	5,1 %	2,2 %	3,4 %	0,8 %	0,8 %	0,7 %
AQL	2,1 %	2,3 %	1,5 %	2,0 %	2,6 %	1,5 %	0	0	0
CXD	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0	0	0
LYX	0,2 %	0,3 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,001 %	0,000 %	0,000 %
LIQ	0,001 %	0,1 %	0,2 %	0,0 %	1,0 %	1,8 %	0	0	0
ICX	0,017 %	0,020 %	0,045 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0	0	0
AQD	0,004 %	0,004 %	0,007 %	0,003 %	0,002 %	0,004 %	0	0	0
Total	100 %								

Figure 10 – Applications dans les opérations de client à client (CL-CL) selon le cours des titres



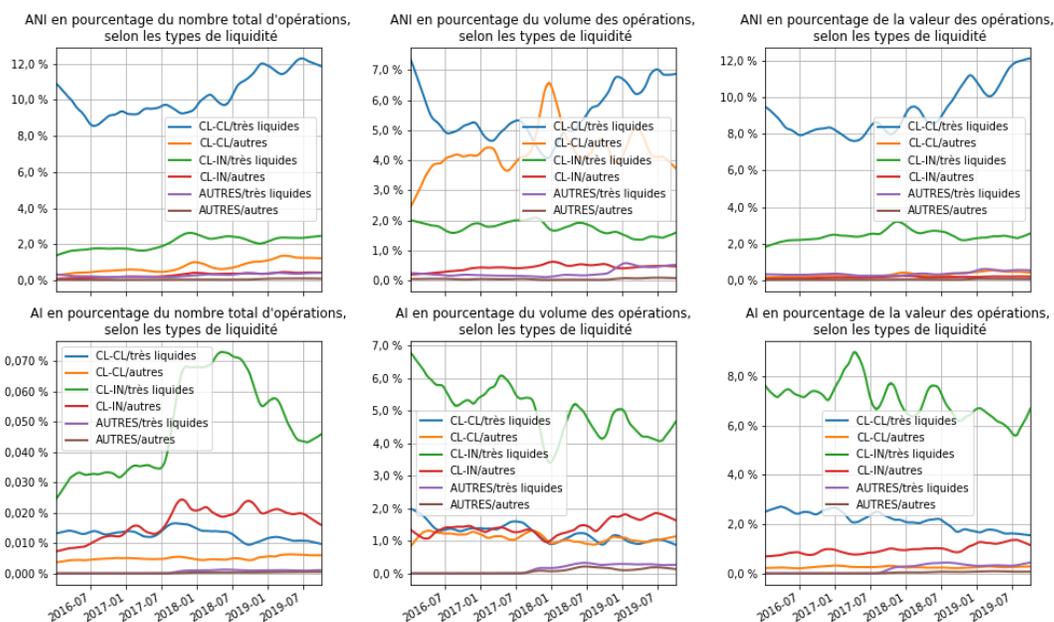
Cette figure indique, pour les opérations de client à client au cours de la période, le pourcentage des applications intentionnelles et non intentionnelles dans l'activité totale de négociation, selon le cours des titres. Cinq tranches sont utilisées : ≤10 c, >10 c - 1 \$, >1 \$ - 5 \$, >5 \$ - 10 \$, >10 \$.

Figure 11 – Applications dans les opérations de client à inventaire (CL-IN) selon le cours des titres



Cette figure indique, pour les opérations de client à inventaire au cours de la période, le pourcentage des applications intentionnelles et non intentionnelles dans l'activité totale de négociation, selon le cours des titres. Cinq tranches sont utilisées : ≤10 c, >10 c - 1 \$, >1 \$ - 5 \$, >5 \$ - 10 \$, >10 \$.

Figure 12 – Applications selon les types de liquidité



Cette figure indique le pourcentage d'applications intentionnelles et non intentionnelles dans l'activité totale de négociation au cours de la période, par type de client et selon les types de liquidité. La liste de titres très liquides de l'OCRCVM est utilisée pour calculer la liquidité des titres.

Tableau 3 – Contribution moyenne des 15 principaux courtiers

Valeur totale des opérations	88,04 %
Volume total des opérations	81,87 %
Nombre total d'opérations	87,77 %
Applications intentionnelles – valeur	85,97 %
Applications intentionnelles – volume	77,11 %
Applications intentionnelles – nombre	81,16 %
Applications non intentionnelles – valeur	94,75 %
Applications non intentionnelles – volume	94,68 %
Applications non intentionnelles – nombre	98,59 %

Ce tableau regroupe les activités de négociation des 15 principaux courtiers. Les pourcentages reflètent la contribution totale au cours de la période. Aux fins de comparaison, les données relatives au nombre total, au volume total et à la valeur totale des opérations (y compris celles exécutées au moyen d'applications et les autres) sont également présentées.

Figure 13 – 15 principaux courtiers – applications – pourcentage sur l'ensemble des opérations

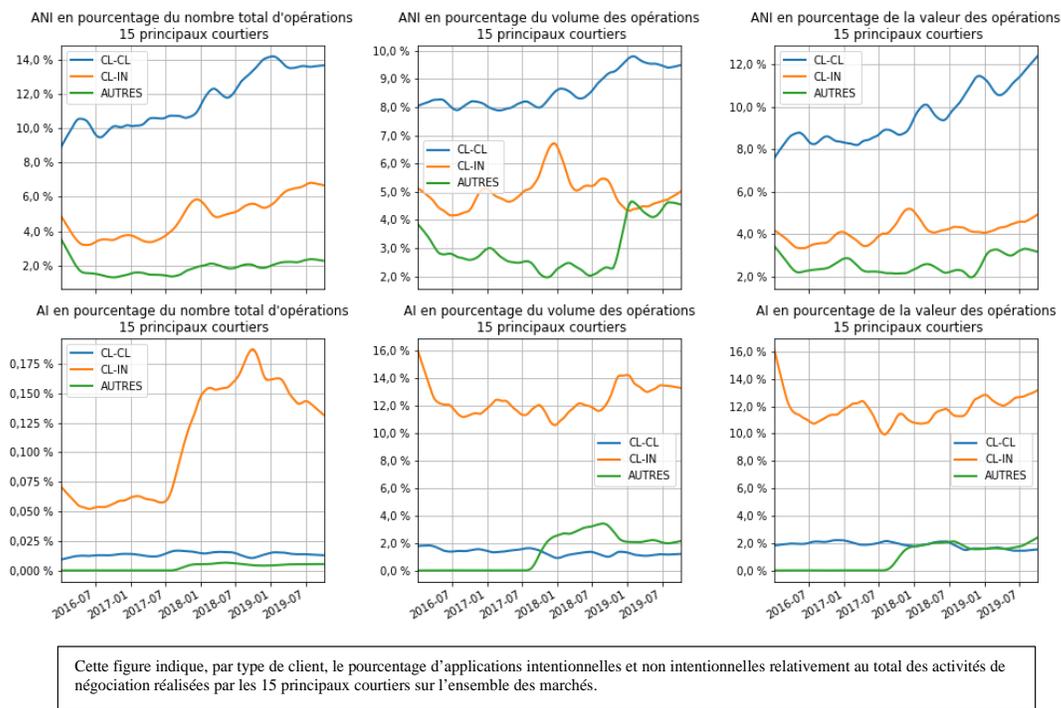
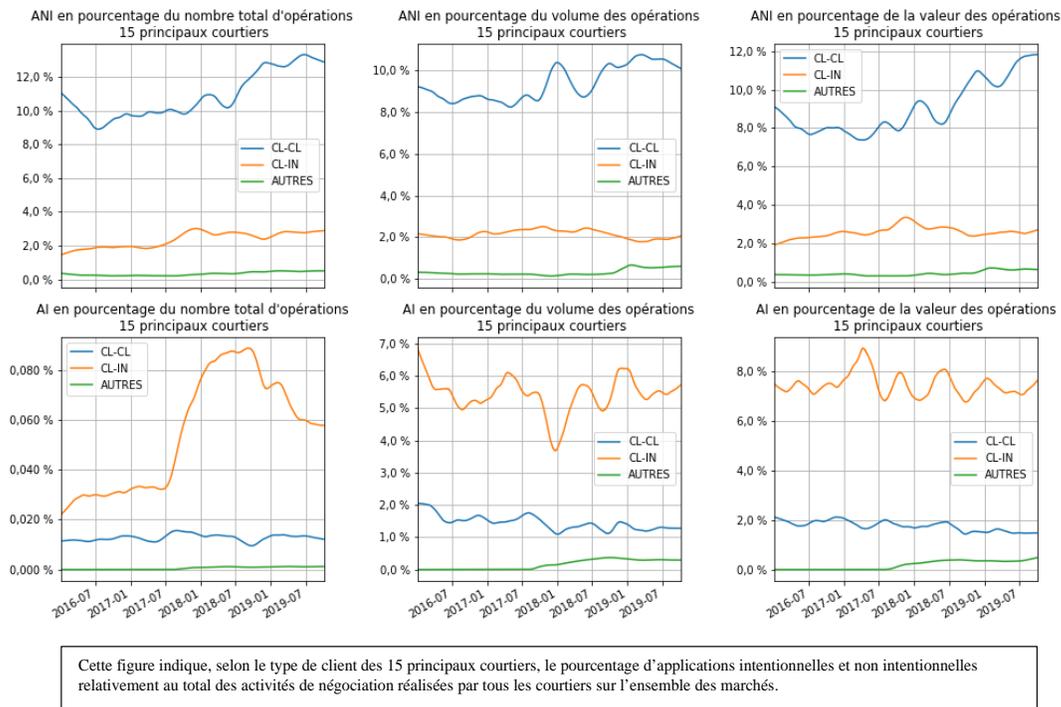


Figure 14 – 15 principaux courtiers – applications – pourcentage du total des opérations



Annexe B**Résumé des commentaires reçus et des réponses données****LISTE DES INTERVENANTS**

1. The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
2. Leede Jones Gable Inc. – Jason Jardine
3. Buy Side Investment Management Association – Brent Robertson
4. Select Vantage Canada Inc. – Daniel Schlaepfer, Hugo Kruyne et Mario Josipovic
5. Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs
6. NEO Exchange Inc. – Cindy Petlock
7. Placements directs TD – Paul Clark
8. Valeurs Mobilières TD Inc.– David Panko
9. Valeurs mobilières Desjardins inc.
10. Acumen Capital Finance Partners Limited – Myja Miller
11. Ian Bandeen
12. Independent Trading Group
13. Groupe TMX Limitée – Kevin Sampson
14. BMO Marchés des capitaux – Dave Moore
15. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières – Susan Copland
16. RBC Dominion valeurs mobilières Inc., Marché des Capitaux et Gestion de patrimoine – Thomas Gajer
17. Banque Scotia - Alex Perel
18. Financière Banque Nationale Inc. – Nicolas Comtois, Alain Katchouni et Patrick McEntyre
19. Canadian Security Traders Association Inc.
20. Nasdaq Canada
21. Marchés mondiaux CIBC inc.

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM/de l'OCRCVM
Commentaires généraux	<p>Selon un intervenant, le processus de consultation favorise les participants au marché importants et les organismes de réglementation devraient tenir des tables rondes formelles et informelles dans le but de recueillir les points de vue de tous les participants au secteur. À l'inverse, un intervenant appuie ce qu'il estime être un processus de consultation collaboratif.</p> <p>Un autre est d'avis que les préoccupations d'ordre réglementaire au Canada découlent d'inquiétudes connexes au sein du secteur des valeurs mobilières des États-Unis, et évoque les différences de structure du marché entre les deux pays, particulièrement en ce qui concerne l'internalisation ou l'exécution en gros des ordres d'investisseurs individuels.</p>	<p>Les avis de tous les intéressés ont expressément été sollicités dans le cadre du processus de consultation et nous avons obtenu des commentaires tant des petits que des grands participants.</p> <p>Nous convenons de l'existence de différences notables en matière de structure du marché entre le Canada et les États-Unis, mais ne croyons pas que les préoccupations d'ordre réglementaire concernant l'internalisation au Canada découlent de préoccupations similaires aux États-Unis. Par exemple, la direction préférentielle du flux d'ordres constitue un élément important des préoccupations exprimées et représente un aspect généralement unique de la structure du marché au Canada.</p>
Question 1 – Selon vous, qu'est-ce que l'internalisation?	<p>Dans le document de consultation, une opération qui a été « internalisée » s'entendait généralement d'une « opération exécutée par un seul courtier qui agit à la fois comme acheteur et comme vendeur ». La plupart des intervenants sont d'accord avec cette définition.</p> <p>Cependant, un intervenant estime que, pour les besoins de ce document, la définition aurait dû mentionner les méthodes d'internalisation qui sont intentionnelles et assorties d'un degré élevé de certitude d'exécution, que ce soit par un procédé technologique ou manuel.</p>	<p>La définition fournie dans le document de consultation n'était pas censée porter sur les méthodes d'internalisation, et visait plutôt à proposer un sens large à propos duquel nous pourrions solliciter des commentaires sur plusieurs enjeux connexes.</p>
Question 2 – (Principales caractéristiques d'un marché) - Toutes ces	<p>La plupart des intervenants conviennent que les caractéristiques énoncées dans le document de consultation constituent des facteurs pertinents sur le plan de la réglementation. Selon un intervenant, au lieu d'être appliquées strictement, elles devraient l'être à l'ensemble</p>	<p>Nous convenons que les principales caractéristiques d'un marché, dont la première description remonte à aussi loin que 1997 et qui ont orienté la réflexion sur les changements réglementaires à apporter à la structure du</p>

<p>caractéristiques sont-elles des facteurs pertinents sur le plan de la réglementation? Dans la négative, veuillez indiquer celles qui ne le sont pas et pourquoi.</p>	<p>de l'écosystème du marché en reconnaissance du rôle que jouent les courtiers dans la contribution à la qualité du marché.</p>	<p>marché, devraient être généralement appliquées à l'ensemble de celui-ci. Ces caractéristiques ont influé au fil des ans sur les orientations réglementaires se rapportant non seulement aux marchés, mais également aux enjeux touchant toutes les parties prenantes.</p>
<p>Question 3 – (Principales caractéristiques d'un marché) - L'internalisation a-t-elle un lien avec chacune de ces caractéristiques? Si d'autres caractéristiques devraient être prises en compte dans le contexte de l'internalisation, veuillez indiquer lesquelles et pourquoi.</p>	<p>La plupart des intervenants indiquent que l'internalisation peut avoir une incidence, positive ou négative, sur les caractéristiques énoncées. Selon l'un d'eux, elle nuit à leur ensemble et, de l'avis d'un autre, elle accroît la segmentation, ce qui a des conséquences sur un éventail d'entre elles.</p> <p>En particulier, certains soutiennent que l'accroissement de l'internalisation se répercutera sur la liquidité en élargissant les écarts et en rendant les cotations moins stables, alors que d'autres estiment que l'internalisation améliore la liquidité et l'immédiateté de l'exécution des ordres.</p> <p>D'aucuns croient que les modifications des règles relatives à l'internalisation, surtout la direction préférentielle du flux d'ordres, peuvent amener les courtiers à chercher à reproduire les avantages qu'ils en tirent par d'autres moyens, ce qui peut nuire aux principales caractéristiques du marché.</p>	<p>Nous soulignons les opinions partagées des intervenants. Nous croyons qu'elles appuient la position selon laquelle, quoique certaines caractéristiques puissent être touchées par l'internalisation, l'ampleur de l'incidence n'est pas aisément quantifiable.</p> <p>Voilà une réponse illustrant la nécessité de prendre garde à ce que les modifications réglementaires soient équilibrées et n'entraînent pas de conséquences imprévues.</p>
<p>Question 4 – Veuillez nous faire part de vos réflexions sur l'opposition entre bien commun et bien individuel dans le contexte de l'internalisation et</p>	<p>Si la plupart des intervenants trouvent l'internalisation préjudiciable au bien commun, bon nombre d'entre eux expriment aussi le souhait de trouver un équilibre entre le bien individuel (par exemple l'internalisation, direction préférentielle du flux d'ordres) et le bien commun (par exemple accès équitable, formation des cours). Quelques-uns sont cependant en faveur de l'internalisation au détriment du bien commun.</p> <p>Plusieurs intervenants priorisent le bien commun plutôt que le bien individuel, alors que d'autres se disent préoccupés par les</p>	<p>L'équilibre constitue un thème commun à bon nombre des réponses reçues. À notre avis, il s'agit d'un élément important à considérer dans l'évaluation des travaux de réglementation liés aux préoccupations soulevées.</p> <p>Nous prenons acte des préoccupations sous-jacentes à l'accroissement de</p>

<p>de la meilleure exécution.</p>	<p>conséquences de l'augmentation de l'internalisation, notamment sur la liquidité et la toxicité du marché en général.</p> <p>Un intervenant croit que les participants au marché qui profitent de l'internalisation peuvent être peu motivés à promouvoir le bien commun.</p> <p>Toutefois, un intervenant est inquiet de l'accent mis principalement sur le bien commun, puisque la qualité d'exécution pourrait s'en trouver ultimement sacrifiée et les flux d'ordres mondiaux vers le marché canadien risqueraient ainsi de s'amoindrir.</p>	<p>l'internalisation. Même si les données actuelles sur celle-ci ne dénotent pas, à notre avis, de préoccupations justifiant une réponse réglementaire immédiate, nous entendons les surveiller en continu, qu'elles se rapportent à l'ampleur de l'internalisation ou aux mesures de la qualité du marché en général. Nous envisagerons des mesures à adopter lorsque nous constaterons des incidences négatives, le cas échéant.</p> <p>Comme mentionné, nous reconnaissons la nécessité de continuer à assurer la compétitivité du marché canadien tout en veillant à ce que les modifications réglementaires n'entraînent pas de conséquences inattendues.</p>
<p>Question 5 - Veuillez fournir des données concernant les mesures de la qualité du marché sur lesquelles l'internalisation a eu une incidence. Veuillez préciser s'il existe des différences quantifiables entre titres de capitaux propres liquides et non liquides.</p>	<p>Le seul répondant direct à cette question affirme qu'il est difficile de mesurer l'incidence de l'internalisation sur la qualité du marché sans passer par une étude formelle. Il estime en outre que le marché américain affiche une meilleure qualité d'exécution que son pendant canadien, ce qui, d'après lui, peut s'expliquer par la plus grande liquidité disponible grâce à l'internalisation.</p>	<p>Nous soulignons le manque de données provenant des intervenants et réitérons que nous n'avons observé aucune incidence négative particulière justifiant une intervention réglementaire immédiate.</p>
<p>Question 6 - À l'intention des participants au marché : veuillez fournir des données</p>	<p>Le seul répondant à cette question fait valoir que ses clients tirent avantage de l'internalisation puisqu'elle engendre une hausse du taux d'exécution des ordres passifs, une réduction de l'incidence des ordres négociables sur le marché, une baisse des coûts indirect d'exécution et une diminution du phénomène d'antisélection.</p>	<p>Voir la réponse à la question 5 ci-dessus.</p>

<p>illustrant les incidences que vos propres efforts (ou ceux des courtiers qui exécutent vos ordres) pour internaliser les ordres clients (par exemple, économies de coûts, amélioration de la qualité d'exécution) ou que l'internalisation effectuée par d'autres participants au marché (par exemple, qualité d'exécution inférieure, taux réduits d'exécution des ordres) ont sur vous ou sur vos clients.</p>		
<p>Question 7 – Veillez nous indiquer quels sont, selon vous, les avantages ou les inconvénients de la direction préférentielle du flux d'ordres?</p>	<p>Les intervenants ont mis en lumière nombre d'avantages et d'inconvénients de la direction préférentielle du flux d'ordres. En général, leurs avis à cet égard sont partagés. <u>Voici des avantages expressément mentionnés :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • immédiateté de l'exécution des ordres et diminution des coûts connexes; • amélioration de la capacité des clients individuels et institutionnels à saisir l'écart; • réduction de l'incidence des grands ordres sur le marché; 	<p>Comme indiqué, nous trouvons que la diversité des points de vue exprimés dans les commentaires étaye la position selon laquelle l'ampleur de l'incidence de la direction préférentielle du flux d'ordres n'est pas aisément quantifiable, et nous soulignons à nouveau la thématique de l'équilibre qui revient. Nous sommes d'avis qu'une intervention réglementaire à ce moment-ci, faute de preuves claires que la structure du marché nuit au bien commun, risque de</p>

<ul style="list-style-type: none"> • solution préférable à d'autres, y compris une expansion du nombre de marchés opaques ou de courtiers établissant leurs propres plateformes de négociation; • comparativement à la structure du marché aux États-Unis, pratique préférable pour les raisons suivantes : <ul style="list-style-type: none"> ○ elle est plus équitable; ○ les principaux bénéficiaires sont les clients individuels; ○ elle encourage l'affichage de la liquidité sur les marchés organisés et l'appariement des ordres de client à client. <p><u>Voici des inconvénients mentionnés :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • incidence négative sur l'équité ou les principes d'un marché ouvert et équitable par la création d'iniquités, puisque tous les participants n'ont pas la possibilité d'agir avec un ordre donné; • incidence négative sur l'immédiateté des ordres affichés et perception défavorable de l'équité en résultant si les ordres ne sont pas exécutés ou l'immédiateté est réduite. <p>Selon plusieurs intervenants, les préoccupations soulevées peuvent entraîner des incidences particulièrement importantes s'il y a recours systématique à la direction préférentielle du flux d'ordres.</p> <p>Les intervenants ont été nombreux à commenter les modifications potentielles de l'application de la direction préférentielle du flux d'ordres. Leurs avis à cet égard sont partagés.</p> <p>Plusieurs sont en faveur soit de son interdiction complète, soit d'une restriction de son application aux petits ordres (habituellement, moins de 50 unités de négociation standard).</p> <p>Les intervenants s'opposant aux modifications ou aux restrictions estiment qu'elles engendreraient une complexité et des coûts accrus, et que les solutions de rechange pourraient fragmenter davantage le marché et profiter encore plus à ses participants employant des stratégies de négociation à faible latence.</p>	<p>déséquilibrer la structure du marché canadien et d'entraîner d'autres conséquences. Dans le cadre de notre surveillance continue, nous sommes déterminés à poursuivre l'évaluation de la mesure dans laquelle l'exécution des ordres résulte de la direction préférentielle, et de toute incidence correspondante.</p> <p>Se reporter aux réponses antérieures relatives aux conséquences imprévues pouvant découler de la prise immédiate de mesures réglementaires sans aucune preuve mesurable d'un enjeu existant à l'appui.</p>
--	---

	<p>On a par ailleurs fait remarquer qu'apporter des restrictions est inutile puisque le paragraphe 6.3, <i>Diffusion des ordres clients</i> des Règles universelles d'intégrité du marché (les RUM) facilite déjà la formation des cours, l'immédiateté et la liquidité.</p> <p>Finalement, un intervenant trouve que d'éventuelles restrictions de la direction préférentielle des flux d'ordres pourraient éroder la compétitivité du marché canadien en majorant les coûts.</p>	<p>Nous ferons le suivi de nos règles de négociation et verrons à la réalisation des objectifs réglementaires. Nous pourrions proposer des modifications si nous jugeons qu'ils ne sont pas atteints.</p>
<p>Question 8 – À l'intention des participants au marché : veuillez fournir, si possible, des données illustrant l'incidence (positive ou négative) de la direction préférentielle du flux d'ordres sur l'exécution de vos ordres ou de ceux de vos clients.</p>	<p>Un intervenant fait observer que, d'après ses statistiques internes, aucun segment de clients ne tire d'avantages disproportionnés de la direction préférentielle du flux d'ordres.</p>	<p>Nous soulignons l'absence de données illustrant des incidences négatives particulières justifiant une intervention réglementaire immédiate.</p>
<p>Question 9 - À votre avis, la direction préférentielle du flux d'ordres offre-t-elle plus d'avantages aux courtiers les plus importants?</p>	<p>Les intervenants conviennent pour la plupart que les sociétés les plus importantes tirent davantage parti de la direction préférentielle du flux d'ordres que les courtiers plus petits. L'un d'eux indique qu'elle incite les fournisseurs de liquidité à devenir clients des courtiers les plus importants.</p> <p>D'autres souscrivent moins à cette opinion et expriment un certain nombre de nuances. Selon eux, la direction préférentielle du flux d'ordres offre des avantages non seulement aux courtiers les plus importants, mais aussi à tous ceux possédant un volume d'ordres</p>	<p>Concernant la direction préférentielle du flux d'ordres, nous prenons acte des préoccupations selon lesquelles les plus petits courtiers peuvent être désavantagés comparativement aux plus importants qui comptent un volume d'ordres considérablement plus élevé. Nous notons qu'elle ne procure pas exclusivement des avantages aux courtiers les plus importants, et que les plus petits peuvent également en bénéficier lorsqu'ils ont des ordres existants</p>

	<p>clients des deux sens, des branches d'activité diversifiées ou un important flux d'ordres actifs (c'est-à-dire négociables).</p> <p>Un intervenant estime qu'elle est avantageuse pour les plus petits courtiers en leur procurant plus de liquidité, une meilleure formation des cours et un accès accru au flux d'ordres comparativement à d'autres structures du marché les excluant carrément.</p>	<p>dans un registre, et potentiellement en ayant accès au niveau accru de liquidité découlant de l'activité de négociation d'autres courtiers.</p> <p>Faute de preuve claire d'un déséquilibre de la structure du marché causant des incidences négatives mesurables, nous hésitons à proposer des changements à l'heure actuelle, mais continuerons de surveiller la situation.</p>
<p>Question 10 – La direction préférentielle du flux d'ordres a-t-elle sur les titres de capitaux propres non liquides ou peu négociés une incidence (positive ou négative) différente de celle qu'elle a sur les titres de capitaux propres liquides?</p>	<p>Deux intervenants disent n'avoir connaissance d'aucune étude relative à l'incidence de la direction préférentielle du flux d'ordres sur les titres liquides ou non liquides.</p> <p>Les répondants à cette question ont des avis partagés. Ainsi, deux d'entre eux font remarquer qu'il existe un volume plus élevé d'opérations sur des titres liquides qui se traduit au final par une plus grande fréquence d'emploi de la direction préférentielle du flux d'ordres.</p> <p>La plupart de ceux ayant répondu pensent que la direction préférentielle a une incidence plus prononcée sur les titres non liquides, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la valeur de la priorité temporelle est importante pour les titres peu négociés et ceux dont les opérations sont concentrées sur un marché; • le resquillage de file d'attente (« passer avant les autres ») résultant de la direction préférentielle peut se répercuter davantage sur la perception de l'équité à l'égard des titres non liquides; • les inquiétudes sont déjà vives à propos de la liquidité de ces titres; • la direction préférentielle peut inciter les courtiers à tenir marché, ce qui apporte de la liquidité au moment où elle est le plus nécessaire. <p>Deux intervenants trouvent que la direction préférentielle du flux d'ordres se répercute davantage sur les titres liquides. L'un d'eux fait</p>	<p>Les avis divergents étayent le point de vue selon lequel il est difficile d'établir l'ampleur de la différence d'incidence de la direction préférentielle du flux d'ordres entre les titres liquides et les moins liquides. Nous continuerons de surveiller les indicateurs de la qualité du marché et l'ampleur de la direction préférentielle et tiendrons compte du profil de liquidité du titre.</p>

	<p>remarquer que les titres plus liquides sont négociés sur des registres d'ordres multiples comportant de longues files d'attente, surtout ceux assortis de prix inférieurs. Vu que les ordres en attente sont difficilement exécutables en fonction de la priorité temporelle à elle seule, ils bénéficient de la direction préférentielle.</p> <p>Un autre pense que ce mécanisme ne constitue pas un facteur clé dans la liquidité des titres peu négociés, car celle-ci est principalement tributaire de la propriété des titres par des investisseurs institutionnels, de la participation d'investisseurs individuels et des activités de recherche, et non de la microstructure du marché.</p> <p>Finalement, un intervenant mentionne que l'incidence est probablement identique, qu'il s'agisse de titres liquides ou non.</p>	
<p>Question 11 – Pensez-vous qu'un courtier qui internalise les ordres de manière automatisée et systématique devrait être considéré comme un « marché », au sens des règles relatives aux marchés? Pourquoi?</p>	<p>Deux intervenants, représentant les intervenants du côté vendeur, sont d'avis que les courtiers qui automatisent ce qui peut être, ou était, réalisé manuellement ne devraient pas être considérés comme un marché au sens des règles relatives au marché. L'application de la technologie ne devrait pas changer la classification d'une activité d'un point de vue réglementaire. L'un d'eux indique cependant que des mécanismes permettant de détenir un grand nombre d'ordres clients à l'écart des marchés tout en cherchant systématiquement à les appairer ne ferait pas partie des tâches que les courtiers peuvent accomplir manuellement, et que pareils systèmes seraient considérés comme un marché.</p> <p>Toutefois, la plupart des intervenants pensent que le courtier ou tout système qui internalise les ordres de manière automatisée devrait être considéré comme un marché. Selon eux, le marché canadien est relativement petit et compte d'importants intermédiaires ainsi qu'une participation significative des investisseurs individuels. Les cloisonnements de la liquidité non seulement réduiraient l'efficacité, mais nuiraient aussi à l'équité. Si l'on considère ces courtiers ou systèmes comme des marchés, les obligations d'accès équitable prévues par les règles relatives aux marchés s'appliqueront.</p>	<p>Nous sommes d'avis que le courtier exerçant des activités semblables à celles d'un marché, du fait qu'il apparie systématiquement les ordres d'achat et de vente de titres en disposant d'une mince marge de manœuvre dans le processus d'exécution, pourrait répondre à la définition d'un marché. Les ACVM évalueront s'il y a lieu de préciser davantage les circonstances dans lesquelles un système serait considéré comme un « marché ».</p> <p>Nous partageons les inquiétudes exprimées par les intervenants relativement aux cloisonnements de la liquidité et aux incidences négatives potentielles sur le marché canadien, mais ne pensons pas que les données actuelles illustrent des préoccupations nécessitant une intervention réglementaire immédiate. Comme nous l'avons mentionné dans les réponses précédentes, nous entendons continuer à surveiller ces incidences négatives et</p>

<p>Question 12 – Considérez-vous que la segmentation des ordres est une source de préoccupation? Pourquoi? Votre avis diffère-t-il selon que la segmentation des ordres est réalisée par un courtier qui internalise ses propres ordres ou qu'elle est réalisée par les marchés?</p>	<p>La majorité des intervenants considère que la segmentation des ordres est une source de préoccupation, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • elle est contraire aux principes d'équité d'accès; • elle cloisonne la liquidité et réduit les possibilités d'interaction optimale entre les ordres; • l'amointrissement de la diversité des ordres sur le marché rendrait ce dernier moins liquide et moins concurrentiel; • la segmentation des ordres d'investisseurs individuels en particulier constitue une tendance malsaine, surtout sur un petit marché comme le Canada présentant des problèmes de liquidité; • l'élimination d'une catégorie d'ordres nuit à la formation des cours (on signale que la suppression du flux d'ordres d'investisseurs individuels se répercuterait négativement sur la formation des cours puisqu'il en représente un élément important); • la suppression du flux d'ordres d'investisseurs individuels accroîtrait la toxicité au sein du marché des autres investisseurs, ce qui éloignerait ce dernier des marchés transparents; • elle est souvent associée à la fuite d'information; • elle peut éroder la qualité du marché au Canada. <p>Certains intervenants soulignent la prolifération des types d'ordres et des incitatifs offerts par les marchés. Un intervenant fait également remarquer que ces offres donnent lieu à une intermédiation superflue.</p> <p>Un intervenant indique qu'il faudrait distinguer la segmentation implicite de la segmentation explicite. Selon lui, il existe une différence entre les modèles commerciaux concurrents incitant les participants à rechercher les services répondant le mieux à leurs besoins, mais les caractéristiques du marché devraient être accessibles à tous et il revient aux utilisateurs de choisir la façon de les utiliser. Toutefois, aucune caractéristique ne devrait segmenter expressément les ordres et restreindre l'accès.</p>	<p>envisagerons des mesures réglementaires appropriées, au besoin.</p> <p>Nous partageons certaines des préoccupations mises de l'avant, particulièrement en ce qui concerne la qualité globale du marché canadien.</p> <p>Comme l'indique le document de consultation, la segmentation des ordres peut découler de mécanismes différents, dont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les barèmes de droits sur le marché (c'est-à-dire les droits et les rabais sur les droits); • d'autres fonctionnalités du marché (par exemple les délais de traitement des ordres, les programmes des teneurs de marché); • les pratiques ou processus de négociation des courtiers qui visent à internaliser les flux d'ordres d'investisseurs individuels, voire d'autres flux d'ordres. <p>Lors de l'examen des diverses offres d'un marché, nous tenons compte des enjeux liés à la segmentation, particulièrement dans le contexte de l'accès équitable et de la fuite d'information, ainsi que des incidences de ces offres sur la qualité du marché canadien. Nous n'avons pour le moment relevé aucune préoccupation découlant de la segmentation des ordres qui</p>
---	---	---

	<p>Des intervenants affirment que les préoccupations en matière de segmentation sont identiques, qu'elles concernent le courtier, par l'internalisation, ou les caractéristiques d'un marché. Ils déplorent que les marchés et les courtiers permettant la segmentation soient traités différemment du point de vue réglementaire.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'un certain degré de segmentation est nécessaire pour améliorer la qualité d'exécution de certaines catégories d'ordres; toutefois, la qualité du marché pâtirait d'un éventuel excès. Selon lui, la segmentation des ordres d'investisseurs individuels aux États-Unis, par l'entremise de l'exécution en gros, a réussi à améliorer l'immédiateté, la qualité d'exécution et l'incidence sur le marché pour les clients individuels. En outre, l'érosion de la part du marché canadien est directement liée à l'incapacité de segmenter le flux d'ordres d'investisseurs individuels dans le cadre réglementaire actuel.</p>	nous semble nécessiter une réponse réglementaire immédiate.
<p>Question 13 – Estimez-vous que la structure du marché canadien et le cadre réglementaire existant permettent d'obtenir des résultats d'exécution optimaux pour les ordres d'investisseurs individuels? Pourquoi?</p>	<p>Bien qu'ils ne souscrivent pas nécessairement dans tous les cas à l'emploi du terme « optimaux », les intervenants appuient généralement la structure du marché canadien comparativement à celle d'autres pays et sont d'avis que, à l'instar du cadre réglementaire existant, elle permet d'obtenir des résultats d'exécution favorables pour les ordres d'investisseurs individuels. Certains soulignent l'existence de règles et d'obligations facilitant l'exécution de pareils ordres, tandis qu'un autre fait remarquer que ces derniers tirent avantage des frais de négociation peu élevés qu'exigent les courtiers d'investisseurs individuels.</p> <p>L'un d'eux fait remarquer le défi inhérent à l'obligation des courtiers d'améliorer les résultats d'exécution pour les ordres d'investisseurs individuels, de même que les répercussions potentielles sur l'ensemble du marché. Un autre abonde dans le même sens, suggérant de se montrer prudent dans la prise de mesures supplémentaires au profit des investisseurs individuels afin d'éviter d'avoir à choisir entre bien commun et bien individuel.</p>	<p>Nous sommes d'avis qu'une structure du marché « parfaite » n'existe probablement pas, mais croyons que l'écosystème actuel du marché canadien représente un équilibre raisonnable entre les besoins des divers participants au marché, dont les investisseurs individuels.</p> <p>Nous convenons de l'importance de voir à la compétitivité continue du marché canadien, surtout dans les cas où les titres inscrits à la cote au Canada peuvent être aisément négociés au pays ou dans d'autres territoires</p>

	Un intervenant s'oppose à la notion que les ordres d'investisseurs individuels obtiennent des résultats d'exécution optimaux et affirme qu'ils sont mieux exécutés aux États-Unis. Il met en lumière l'importance de s'assurer de la compétitivité des marchés canadiens par rapport à leurs pendants américains en vue de protéger notre part du marché tout en attirant des ordres additionnels.	
Question 14 - Les ACVM et l'OCRCVM devraient-ils envisager de modifier le cadre réglementaire pour tenir compte des considérations relatives aux ordres d'investisseurs individuels? Dans l'affirmative, veuillez donner votre point de vue sur des questions précises qui pourraient être abordées et les solutions proposées.	<p>Un grand nombre d'intervenants proposent des modifications qui pourraient être apportées au cadre réglementaire dans le but de répondre aux préoccupations concernant les ordres d'investisseurs individuels. L'un d'eux évoque les règles existantes et indique que l'OCRCVM et les ACVM devraient continuer d'assurer que les courtiers les respectent, y compris en matière de diffusion d'ordres, l'obligation de meilleure exécution, ainsi que les dispositions sur l'exécution d'ordres clients pour compte propre.</p> <p>Plusieurs intervenants mentionnent expressément le paragraphe 6.3, <i>Diffusion des ordres clients</i> des RUIIM et sont d'avis qu'il faudrait revoir les seuils de taille des ordres associés à son application avec la possibilité de les modifier de façon à renforcer cette disposition et ses avantages correspondants pour les ordres d'investisseurs individuels. L'éventuel apport de modifications pourrait également renforcer d'autres paragraphes des RUIIM visés par ces seuils.</p> <p>Plusieurs intervenants font référence aux fonctions ou à la fonctionnalité d'« exécution garantie » que divers marchés canadiens appliquent à l'égard, généralement, des ordres d'investisseurs individuels. Certains estiment qu'on devrait revoir ces fonctions de manière à limiter ou à repenser carrément leur utilisation, quoique l'un d'eux mentionne qu'elles ont permis aux courtiers d'investisseurs individuels de disposer d'une meilleure liquidité pour l'exécution des ordres de ces investisseurs. Selon un intervenant, seules les bourses d'inscription devraient être autorisées à les offrir dans le contexte d'un programme de tenue de marché formel.</p>	<p>Dans le cadre des travaux en cours liés à ce projet, l'OCRCVM passera en revue bon nombre des dispositions des RUIIM afin de s'assurer que les objectifs réglementaires recherchés continuent d'être atteints. Il envisagera d'y apporter des modifications, au besoin.</p> <p>Les ACVM ont examiné les diverses fonctions d'« exécution garantie » à la lumière de la conciliation entre les obligations des teneurs de marché boursier, d'une part, et les avantages offerts, d'autre part. Elles les trouvent actuellement bien équilibrées et constatent que, même si d'aucuns peuvent les considérer comme un avantage plutôt que comme une obligation, les programmes sont habituellement conçus pour accroître la liquidité dans le registre d'ordres d'une bourse, et que les ordres affichés sont exécutés en priorité.</p>

	<p>Un certain nombre d'intervenants recommandent aux ACVM et à l'OCRCVM d'instituer des obligations d'information relatives à l'acheminement et à l'exécution des ordres provenant tant d'investisseurs individuels qu'institutionnels.</p> <p>Deux intervenants suggèrent de prévoir des fonctions dédiées à l'exécution d'ordres d'investisseurs individuels qui ouvriraient l'accès à quiconque souhaite apporter de la liquidité à ces ordres sur une base multilatérale. L'un d'eux croit qu'il en résulterait certains des avantages liés au modèle d'exécution en gros américain, tout en garantissant des interactions multilatérales.</p> <p>Un intervenant recommande aux ACVM et à l'OCRCVM d'exiger que les investisseurs individuels et les conseillers en placement aient accès à des données en temps réels pour avoir une meilleure idée de la liquidité disponible et de la manière dont les ordres sont exécutés, ce qui les aiderait à prendre des décisions d'investissement mieux éclairées.</p>	<p>Les ACVM ont déjà proposé de telles obligations d'information, mais n'ont pas donné suite à leur projet. S'il y a lieu, elles évalueraient à nouveau si des obligations de la sorte donneraient des avantages significatifs.</p> <p>Les ACVM et l'OCRCVM appuient l'innovation qui pourrait contribuer à l'amélioration de la structure du marché canadien, et ils évalueraient les éventuelles propositions des marchés à cet égard suivant les procédures normales.</p> <p>À l'instar de bien d'autres autorités à l'échelle mondiale, nous nous penchons sur un éventail d'enjeux associés aux données du marché. Toute proposition éventuelle concernant ces données s'inscrirait dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.</p>
<p>Question 15 – Y a-t-il d'autres aspects sur lesquels nous devrions nous pencher dans le cadre de notre examen?</p>	<p>Certains intervenants ont mentionné d'autres aspects auxquels ils estiment que nous devrions nous attarder.</p> <p>Selon l'un d'eux, les échelons de cotation obligatoires définis dans les RUIIM résident au cœur des activités d'internalisation et de la pratique de la saisie d'écart. D'après lui, la réduction ou l'élimination de l'échelon de cotation minimal profiterait aux investisseurs, et le potentiel de réductions de l'écart pourrait se traduire par un accroissement du volume et de la liquidité.</p> <p>Un autre suggère que les ACVM revoient les barèmes de droits faisant la distinction entre les différents types de participants dans le but d'offrir un meilleur équilibre entre bien individuel et bien commun.</p> <p>Par ailleurs, un intervenant est en faveur de l'étude pilote des ACVM concernant les rabais sur les frais de négociation, indiquant que ces</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire, mais faisons remarquer que l'élimination de l'échelon de cotation minimal donnerait lieu à des de cotations inférieures à un cent. Nous nous méfions d'éventuelles conséquences non souhaitées sur le secteur d'activité.</p>

	<p>frais et leurs barèmes figurent parmi les principaux facteurs contribuant à la segmentation. Bien que n'appuyant pas expressément l'étude pilote, un autre intervenant suggère de plafonner les rabais sur les frais de retrait de liquidité payés par les marchés au moyen de barèmes de « teneur-preneur inversé ».</p> <p>Un intervenant trouve inappropriés les ordres créés uniquement pour tirer profit d'ordres existants.</p>	
--	--	--

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

DÉCISION N° 2020-PDG-0046

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

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 2°, 3°, 9.1°, 32°, 32.0.1° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la LVM, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 24 mai 2018 [(2018) B.A.M.F., vol. 15, n° 20, section 7.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la LVM;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 4 juin 2020 [(2020) B.A.M.F., vol. 17, n°22, section 7.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la LVM au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la LVM;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction de l'encadrement des bourses et des OAR ainsi que la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 23 juin 2020.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2020-PDG-0047**Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la LVM;

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la LVM, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 24 mai 2018 [(2018) B.A.M.F., vol. 15, n° 20, section 7.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« instruction générale »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 4 juin 2020 [(2020) B.A.M.F., vol. 17, n°22, section 7.2.2] du texte révisé du projet de modification de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2020-PDG-0046 en date du 23 juin 2020, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la LVM;

Vu l'article 298 de la LVM prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu le projet de modification de l'instruction générale présenté par la Direction de l'encadrement des bourses et des OAR ainsi que la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

La modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* prend effet le 31 août 2020.

Fait le 23 juin 2020.

Louis Morisset
Président-directeur général

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché - Règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics, et extension de la transparence des opérations sur les titres créance privésⁱ

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie, en versions française et anglaise, le règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de l'instruction générale suivante :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché.*

Avis de publication

Le règlement a été pris par l'Autorité le 23 juin 2020, a reçu l'approbation ministérielle requise et entrera en vigueur le **31 août 2020**.

L'arrêté ministériel approuvant le règlement a été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 19 août 2020 et est reproduit ci-dessous. L'instruction générale prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Le 27 août 2020

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

b) dans le cas du placeur :

« À notre connaissance, le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et du supplément, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ». ».

3. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent dans l'article 2.6, l'intitulé de la partie 4, l'article 4.1 et l'article 5.5, des mots « titre adossé à des créances » par les mots « titre adossé à des actifs » et des mots « titres adossés à des créances » par les mots « titres adossés à des actifs », compte tenu des adaptations nécessaires.

4. Le sous-paragraphes g du paragraphe 1 de l'article 9.3 de ce règlement, prévu à l'article 2 du présent règlement, ne s'applique pas à l'égard d'un prospectus préalable de base déposé avant le 31 août 2020 dans le cadre d'un placement au cours du marché pour lequel l'émetteur a demandé et obtenu une dispense de l'obligation de transmettre un prospectus.

5. 1^o Le présent règlement entre en vigueur le 31 août 2020;

2^o En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 31 août 2020.

73026

A.M., 2020-18

Arrêté numéro V-1.1-2020-18 du ministre des Finances en date du 3 août 2020

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

Vu que les paragraphes 1^o, 2^o, 3^o, 9.1^o, 32^o, 32.0.1^o et 34^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

Vu que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

Vu que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

Vu que le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été adopté par la décision n^o 2001-C-0409 du 28 août 2001 (Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, volume 32, n^o 35 du 31 août 2001);

Vu qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

Vu que le projet de Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 15, n^o 20 du 24 mai 2018;

Vu que le texte révisé du projet de Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 17, n^o 22 du 4 juin 2020;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché le 23 juin 2020, par la décision n° 2020-PDG-0046;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement avec modifications;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve avec modifications le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 3 août 2020

Le ministre des Finances,
ERIC GIRARD

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 2^o, 3^o, 9.1^o, 32^o, 32.0.1^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5) est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « agence de traitement de l'information » par la suivante :

« « agence de traitement de l'information » : les personnes suivantes :

a) dans tous les territoires sauf en Colombie-Britannique, la personne qui reçoit et fournit des informations conformément au présent règlement et qui a déposé le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5;

b) en Colombie-Britannique, la personne qui est désignée comme agence de traitement de l'information pour l'application du présent règlement; ».

2. L'intitulé de la partie 8 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES
PERSONNES NÉGOCIANT DES TITRES DE CRÉANCE NON COTÉS ».**

3. L'article 8.1 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 1, des mots « marketplace as required by » par « marketplace, as required by »;

2^o par l'abrogation du paragraphe 3;

3^o par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 4, des mots « broker as required by » par « broker, as required by »;

4^o par le remplacement du paragraphe 5 par le suivant :

« 5) Toute personne fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres de créance publics qu'elle a elle-même exécutées ou qui l'ont été par son entremise, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. ».

4. L'article 8.2 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne des ordres portant sur des titres de créance privés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres de créance privés affichés par le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. »;

2^o par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Toute personne fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres de créance privés qu'elle a elle-même effectuées ou qui l'ont été par son entremise, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. »;

3^o par l'abrogation des paragraphes 4 et 5.

5. L'article 8.3 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « en temps réel une liste consolidée exacte » par les mots « en temps opportun de l'information consolidée exacte ».

6. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier assujetti » par les mots « Toute personne assujettie » et des mots « il est tenu » par les mots « elle est tenue ».

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

1^o par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) L'agence de traitement de l'information pour les titres cotés conclut avec chaque marché qui est tenu de lui fournir des informations une entente :

a) obligeant le marché à se conformer à la partie 7;

b) prévoyant que le marché se conformera à toute autre exigence raisonnable fixée par l'agence de traitement de l'information. »;

2^o par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier qui est tenu » par les mots « la personne qui est tenue »;

3^o par l'abrogation des paragraphes 8 et 9.

8. L'article 14.5 de ce règlement est modifié, dans le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d*, par le remplacement des mots « l'année civile » par les mots « son exercice ».

9. L'article 14.7 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier » par le mot « celle ».

10. L'article 14.8 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b*) dans le cas d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics ou les titres de créance privés :

i) les marchés qui lui fournissent l'information sur les ordres portant sur les titres de créance privés ou les titres de créance publics, selon le cas;

- ii) les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui lui fournissent l'information sur les ordres portant sur les titres de créance publics;
- iii) les personnes qui lui fournissent l'information sur les opérations sur titres de créance privés ou titres de créance publics, selon le cas;
- iv) le moment où une personne est tenue de lui fournir l'information sur les opérations sur chaque titre de créance privé ou titre de créance public, selon le cas;
- v) le moment où elle diffusera l'information qui lui a été transmise;
- vi) le plafond sur le volume affiché des opérations pour chaque titre de créance privé ou titre de créance public, selon le cas; »;

2^o par l'addition, après le sous-paragraphe *d*, du suivant :

« *e*) une liste des types d'éléments de données relatifs aux informations sur les ordres et les opérations devant être fournis en vertu de la partie 7 ou de la partie 8. ».

Entrée en vigueur

11. 1^o Le présent règlement entre en vigueur le 31 août 2020.

2^o En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 31 août 2020.

73025

A.M., 2020-19

Arrêté numéro V-1.1-2020-19 du ministre des Finances en date du 7 août 2020

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

VU que les paragraphes 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 9.1^o, 19^o et 32.0.1^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers,

qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été adopté par la décision n^o 2001-C-0409 du 28 août 2001 (Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, volume 32, n^o 35 du 31 août 2001);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ**

1. L'article 10.1 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché est remplacé par le suivant :

« 10.1. Les règles de transparence de l'information sur les titres de créance non cotés

1) Les obligations de transparence de l'information avant les opérations relatives aux titres de créance non cotés prévues aux articles 8.1 et 8.2 du règlement n'ont pas été mises en œuvre en raison de l'exception prévue à l'article 8.6 du règlement et du fait qu'aucune agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés n'a établi d'exigence en la matière.

2) Les obligations de transparence de l'information après les opérations relatives aux titres de créance non cotés sont prévues aux articles 8.1 et 8.2 du règlement. Les règles de déclaration détaillées, établies par les autorités en valeurs mobilières du Canada et mises en œuvre par l'entremise de l'agence de traitement de l'information, comme la détermination de la personne qui doit déclarer les informations, les délais de déclaration, les délais de publication de l'information et les plafonds sur le volume affiché, sont décrites dans la présente instruction générale et dans l'Annexe 21-101A5.

3) Les articles 8.1 et 8.2 du règlement obligent les personnes qui exécutent des opérations sur des titres de créance non cotés, ou par l'entremise desquelles de telles opérations sont exécutées, à les déclarer à l'agence de traitement de l'information. Plus particulièrement, ces personnes sont actuellement des marchés, des courtiers, des intermédiaires entre courtiers sur obligations et des banques énumérées à l'annexe I, II et III de la *Loi sur les banques* (L.C. 1991, c. 46).

4) Les règles de déclaration détaillées des opérations sur titres de créance non cotés exigent notamment la déclaration du type d'émetteur, du coupon et de l'échéance du titre, du dernier cours négocié, du rendement applicable à la dernière opération, de la date et de l'heure d'exécution, de la date de règlement, du type d'opération, du volume négocié (sous réserve des plafonds de volume), selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.

5) Le détail du volume négocié dépendra des plafonds de volume suivants :

a) si la valeur nominale d'une opération sur des titres de créance privés de qualité supérieure est supérieure à 2 millions de dollars, l'agence de traitement de l'information indiquera « 2 000 000 \$ + »; si la valeur nominale d'une opération sur tout autre titre de créance privé est supérieure à 200 000 \$, elle indiquera « 200 000 \$ + »;

b) en ce qui concerne les titres de créance publics, l'agence de traitement de l'information affichera le volume négocié conformément au tableau ci-dessous :

10 M\$	5 M\$	2 M\$	250 K\$
Bons du Trésor du gouvernement du Canada (bons du Trésor du GC)	Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de plus de 10 ans (obligations du GC >10 ans)	Tous les titres de créance provinciaux, dont les obligations à rendement réel, les coupons détachés et les obligations résiduelles	Titres de créance municipaux du Québec
Obligations du		Tous les titres de	

gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de 10 ans ou moins (obligations du GC <=10)		créance municipaux, sauf ceux émis au Québec	
		Tous les autres titres de créance d'organismes gouvernementaux	
Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada	
		Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada	

6) L'agence de traitement de l'information peut proposer des modifications à ses 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. Les règles de transparence initiales et les modifications proposées seront, par voie d'avis, soumis à la consultation des participants avant que les autorités en valeurs mobilières du Canada ne les approuvent. ».

2. L'article 10.2 de cette instruction générale est abrogé.
3. L'article 10.3 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 10.3. La liste consolidée

Selon l'article 8.3 du règlement, l'agence de traitement de l'information doit produire en temps opportun de l'information consolidée exacte présentant les informations qui lui sont fournies conformément aux articles 8.1 et 8.2 du règlement. Les autorités en valeurs mobilières du Canada ont déterminé que l'agence de traitement de l'information devrait afficher les informations relatives aux opérations sur titres de créance non cotés à 17 h le jour après l'exécution de l'opération par une personne donnée ou par son entremise (le lendemain de l'opération à 17 h HE). ».

4. L'article 16.1 de cette instruction générale est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « tous les marchés, intermédiaires entre courtiers sur obligations et courtiers qui sont tenus » par les mots « toutes les personnes qui sont tenues » et des mots « d'aucun marché, intermédiaire entre courtiers sur obligations ou courtier » par les mots « d'aucune personne ».

5. L'article 16.2 de cette instruction générale est modifié :

1° par la suppression, dans le paragraphe 1, de la phrase suivante :

« Au Québec, une personne ne peut exercer l'activité d'agence de traitement de l'information que si elle est reconnue par l'autorité en valeurs mobilières. »;

2° par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Le pouvoir des autorités en valeurs mobilières de permettre à une personne d'agir à titre d'agence de traitement de l'information pour l'application du règlement peut varier selon le cadre législatif pertinent. Au Québec, par exemple, une personne ne peut exercer l'activité d'agence de traitement de l'information que si elle est reconnue par l'autorité en valeurs mobilières ou est dispensée de reconnaissance à cet égard. Dans certains autres territoires, une personne peut être désignée agence de traitement de l'information, sous réserve des dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières, ou être autrement autorisée à agir à ce titre si cela est dans l'intérêt public. ».

6. L'article 16.3 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe *c*, des mots « marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers » par le mot « personnes »;

2° par le remplacement du paragraphe *k* par le suivant :

« *k*) dans le cas d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés ou les titres de créance publics, les changements à l'information visés au paragraphe *b* de l'article 14.8 du règlement. ».

- (b) the underwriter certificate form must state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, the short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”.

3. The Regulation is amended by replacing, wherever they appear in the French text of section 2.6, the title of Part 4, section 4.1 and section 5.5, the words “titre adossé à des créances” with the words “titre adossé à des actifs” and the words “titres adossés à des créances” with the words “titres adossés à des actifs”, and making the necessary adaptations.

4. Subparagraph (g) of paragraph (1) of section 9.3 of the Regulation, as enacted by section 2 of this Regulation, does not apply in respect of a base shelf prospectus if the prospectus was filed before 31 August 2020, and for an at-the-market distribution in respect of which the issuer applied for and obtained an exemption from the requirement to send or deliver a prospectus.

5. (1) This Regulation comes into force on 31 August 2020.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if it is filed with the Registrar of Regulations after 31 August 2020, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

104564

M.O., 2020-18

Order number V-1.1-2020-18 of the Minister of Finance dated 3 August 2020

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation

WHEREAS paragraphs 1, 2, 3, 9.1, 32, 32.0.1 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) provide that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act provide that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section provide that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was made by the decision no. 2001-C-0409 dated 28 August 2001 (*Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec*, vol. 32, no. 35 of 31 August 2001);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 15, no. 20 of 24 May 2018;

WHEREAS the revised text of the draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 17, no. 22 of 4 June 2020;

2272

GAZETTE OFFICIELLE DU QUÉBEC, August 19, 2020, Vol. 152, No. 34

Part 2

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on 23 June 2020, by the decision no. 2020-PDG-0046, Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation appended hereto.

3 August 2020

ERIC GIRARD,
Minister of Finance

**REGULATION TO AMEND REGULATION 21-101 RESPECTING
MARKETPLACE OPERATION**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (9.1), (32), (32.0.1) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5) is amended by replacing the definition of the expression “information processor” with the following:

““information processor”:

(a) in every jurisdiction except for British Columbia, means any person that receives and provides information under this Regulation and has filed Form 21-101F5 and,

(b) in British Columbia, means a person that is designated as an information processor for the purposes of this Regulation;”.

2. The title of Part 8 of the Regulation is replaced with the following:

**“INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR PERSONS
DEALING IN UNLISTED DEBT SECURITIES”.**

3. Section 8.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in paragraph (1), the words “marketplace as required by” with “marketplace, as required by”;

(2) by repealing paragraph (3);

(3) by replacing, in paragraph (4), the words “broker as required by” with “broker, as required by”;

(4) by replacing paragraph (5) with the following:

“(5) A person must provide to an information processor accurate and timely information regarding trades in government debt securities executed by or through the person, as required by the information processor.”.

4. Section 8.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) A marketplace that displays orders of corporate debt securities to a person must provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for corporate debt securities displayed by the marketplace, as required by the information processor.”;

(2) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) A person must provide to an information processor accurate and timely information regarding trades in corporate debt securities executed by or through the person, as required by the information processor.”;

(3) by repealing paragraphs (4) and (5).

5. Section 8.3 of the Regulation is amended by replacing the words “an accurate consolidated feed in real-time” with the words “accurate consolidated information on a timely basis”.

6. Section 8.4 of the Regulation is amended by replacing the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

7. Section 14.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) An information processor for exchange-traded securities must enter into an agreement with each marketplace that is required to provide information to the information processor which states that the marketplace will

(a) provide information to the information processor in accordance with Part 7; and

(b) comply with any other reasonable requirements set by the information processor.”;

(2) by replacing, in paragraph (4), the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”;

(3) by repealing paragraphs (8) and (9).

8. Section 14.5 of the Regulation is amended, in subparagraph (ii) of paragraph (d), by replacing the word “calendar” with the words “information processor’s financial”.

9. Section 14.7 of the Regulation is amended by replacing the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

10. Section 14.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) in the case of an information processor for government debt securities or corporate debt securities,

(i) the marketplaces that report orders for corporate debt securities or government debt securities to the information processor, as applicable,

(ii) the inter-dealer bond brokers that report orders for government debt securities to the information processor,

(iii) the persons that report trades in corporate debt securities or government debt securities to the information processor, as applicable,

(iv) when trades in each corporate debt security or government debt security, as applicable, must be provided to the information processor by a person,

(v) when the information provided to the information processor will be publicly disseminated by the information processor, and

(vi) the cap on the displayed volume of trades for each corporate debt security or government debt security, as applicable;”;

(2) by adding, after subparagraph (d), the following:

“(e) a list of the types of data elements relating to the order and trade information required to be provided under Part 7 or Part 8 of this Regulation.”

Coming into force

11. (1) This Regulation comes into force on 31 August 2020.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 31 August 2020, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

104563

M.O., 2020-19

Order number V-1.1-2020-19 of the Minister of Finance dated 7 August 2020

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation

WHEREAS paragraphs 1, 2, 3, 8, 9.1, 19 and 32.0.1 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) provide that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act provide that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section provide that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was made by the decision no. 2001-C-0409 dated 28 August 2001 (Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, vol. 32, no. 35 of 31 August 2001);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 16, no. 15 of 18 April 2019;

WHEREAS the revised text of the draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 17, no. 24 of 18 June 2020;

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101
RESPECTING MARKETPLACE OPERATION**

1. Section 10.1 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is replaced with the following:

“10.1. Information Transparency Requirements for Unlisted Debt Securities

(1) The requirements for pre-trade transparency of orders for unlisted debt securities set out in sections 8.1 and 8.2 of the Regulation have not been implemented by reason of the exception provided for in section 8.6 of the Regulation and the fact that no pre-trade requirements have been set by an information processor for corporate debt securities.

(2) The requirements for post-trade transparency of trades in unlisted debt securities are set out in sections 8.1 and 8.2 of the Regulation. The detailed reporting requirements, determined by the Canadian securities regulatory authorities and implemented through the information processor, such as who must report information, deadlines for reporting, delays in publication of information and caps on displayed volume are articulated in this Policy Statement and in Form 21-101F5.

(3) Sections 8.1 and 8.2 of the Regulation require persons executing trades in unlisted debt securities by or through that person to report these trades to the information processor. Specifically, such persons are currently marketplaces, dealers, inter-dealer bond brokers and banks listed in Schedule I, II and III of the *Bank Act* (S.C., 1991, c. 46).

(4) The detailed reporting requirements for trades in unlisted debt securities include, but are not limited to details as to the type of issuer, coupon and maturity, last traded price, last traded yield, date and time of execution, settlement date, the type of transaction, the volume transacted (subject to volume caps), as required by the information processor.

(5) Details of the volume transacted will be subject to volume caps as follows:

(a) If the total par value of a trade of an investment grade corporate debt security is greater than \$2 million, the information processor will display it 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 information processor will display it as “\$200,000+”.

(b) For government debt securities the volume transacted will be displayed by the information processor in accordance with the chart below:

\$10M	\$5M	\$2M	250K
Government of Canada Bills (GoC Bills)	Government of Canada nominal bonds with over 10 years remaining to maturity (GoC>10)	All provincial debt securities including Real Return Bonds, Strip Coupons and Residuals	Québec municipal debt securities
Government of Canada nominal bonds with 10 or less years remaining to maturity (GoC <=10)		All municipal debt securities, except those issued in Québec	
		All other agency debt securities	
All Canada Mortgage		Government of Canada Real Return	

Bonds (CMB)		Bonds	
		Government of Canada Strip Coupons and Residuals	

(6) The information processor may propose changes to its 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. Any initial transparency requirements and any proposed changes will be subject to consultation with market participants through a notice and comment process, prior to approval by the Canadian securities regulatory authorities.”.

2. Sections 10.2 of the Policy Statement is repealed.
3. Section 10.3 of the Policy Statement is replaced with the following:

“10.3. Consolidated Feed

Section 8.3 of the Regulation requires the information processor to produce accurate consolidated information on a timely basis showing the information provided to the information processor under sections 8.1 and 8.2 of the Regulation. The Canadian securities regulatory authorities have determined that information about trades in unlisted debt securities should be displayed by the information processor at 5:00 pm the day after the trade was executed by or through a person (T+1 at 5:00 pm ET).”.

4. Section 16.1 of the Policy Statement is amended by replacing, in paragraph (2), the words “marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers” with the word “persons” and the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

5. Section 16.2 of the Policy Statement is amended:

- (1) by deleting, in paragraph (1), the following sentence:

“In Québec, a person may carry on the activity of an information processor only if it is recognized by the securities regulatory authority.”;

- (2) by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) The specific authority of securities regulatory authorities to allow a person to act as an information processor for the purposes of the Regulation may differ, depending on the relevant legislative framework. For instance, in Québec, a person may carry on the activity of an information processor, only if it is recognized or exempted by the securities regulatory authority. In certain other jurisdictions, a person may be designated an information processor, subject to the relevant requirements in securities legislation or may otherwise be allowed to act as an information processor, if it is in the public interest”.

6. Section 16.3 of the Policy Statement is amended:

- (1) by replacing, in paragraph (c), the words “marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers” with the word “persons”;

- (2) by replacing paragraph (k) with the following:

“(k) in the case of an information processor for corporate debt securities or government debt securities, changes to the information referred to in paragraph 14.8(b) of the Regulation.”.

DÉCISION N° 2020-PDG-0048**Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 2°, 3°, 8°, 9,1°, 19° et 32.0.1° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la LVM, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 18 avril 2019 [(2019) B.A.M.F., vol. 16, n° 15, section 7.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la LVM;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 18 juin 2020 [(2020) B.A.M.F., vol. 17, n°24, section 7.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la LVM au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la LVM;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction de l'encadrement des bourses et des OAR ainsi que la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 2 juillet 2020.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2020-PDG-0049**Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la LVM;

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la LVM, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 18 avril 2019 [(2019) B.A.M.F., vol. 16, n° 15, section 7.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« instruction générale »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 18 juin 2020 [(2020) B.A.M.F., vol. 17, n°24, section 7.2.2] du texte révisé du projet de modification de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2020-PDG-0048 en date du 2 juillet 2020, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la LVM;

Vu l'article 298 de la LVM prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu le projet de modification de l'instruction générale présenté par la Direction de l'encadrement des bourses et des OAR ainsi que la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

La modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* prend effet le 14 septembre 2020.

Fait le 2 juillet 2020.

Louis Morisset
Président-directeur général

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché - Rationalisation d'exigences de dépôt d'information par les marchés ⁱ

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie, en versions française et anglaise, le règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de l'instruction générale suivante :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché.*

Avis de publication

Le règlement a été pris par l'Autorité le 2 juillet 2020, a reçu l'approbation ministérielle requise et entrera en vigueur le **14 septembre 2020**.

L'arrêté ministériel approuvant le règlement a été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 19 août 2020 et est reproduit ci-dessous. L'instruction générale prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Le 27 août 2020

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

- ii) les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui lui fournissent l'information sur les ordres portant sur les titres de créance publics;
- iii) les personnes qui lui fournissent l'information sur les opérations sur titres de créance privés ou titres de créance publics, selon le cas;
- iv) le moment où une personne est tenue de lui fournir l'information sur les opérations sur chaque titre de créance privé ou titre de créance public, selon le cas;
- v) le moment où elle diffusera l'information qui lui a été transmise;
- vi) le plafond sur le volume affiché des opérations pour chaque titre de créance privé ou titre de créance public, selon le cas; »;

2^o par l'addition, après le sous-paragraphe *d*, du suivant :

« *e*) une liste des types d'éléments de données relatifs aux informations sur les ordres et les opérations devant être fournis en vertu de la partie 7 ou de la partie 8. ».

Entrée en vigueur

11. 1^o Le présent règlement entre en vigueur le 31 août 2020.

2^o En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 31 août 2020.

73025

A.M., 2020-19

Arrêté numéro V-1.1-2020-19 du ministre des Finances en date du 7 août 2020

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

VU que les paragraphes 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 9.1^o, 19^o et 32.0.1^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers,

qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été adopté par la décision n^o 2001-C-0409 du 28 août 2001 (Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, volume 32, n^o 35 du 31 août 2001);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 16, n° 15 du 18 avril 2019;

VU que le texte révisé du projet de Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 17, n° 24 du 18 juin 2020;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché le 2 juillet 2020, par la décision n° 2020-PDG-0048;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 7 août 2020

Le ministre des Finances,
ERIC GIRARD

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 9.1^o, 19^o et 32.0.1^o)

1. L'article 3.2 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5) est modifié :

- 1^o par le remplacement, dans le paragraphe 2, de « 7 jours » par « 15 jours »;
- 2^o par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3, du mot « mois » par les mots « trimestre civil »;
- 3^o par l'addition, après le paragraphe 5, du suivant :

« 6) Pour l'application du paragraphe 5, si l'information indiquée dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, n'a pas changé depuis la dernière fois qu'il a déposé ce formulaire en vertu du paragraphe 5, le marché peut l'intégrer par renvoi dans sa version mise à jour et consolidée du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2. ».

2. L'article 4.2 de ce règlement est modifié par la suppression, dans le texte anglais du paragraphe 1, des mots « the requirements outlined in ».

3. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 4.2, du suivant :

« 4.3. Dépôt des rapports financiers intermédiaires

La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose des rapports financiers intermédiaires pour chaque période intermédiaire, dans les 60 jours suivant la fin de chacune de ces périodes, établis conformément aux sous-paragraphe *a* et *b* du paragraphe 1 de l'article 4.1. ».

4. L'article 12.1 de ce règlement est modifié :

- 1^o dans le paragraphe *a* :
 - a)* par le remplacement du sous-paragraphe *i* par le suivant :
 - « *i)* des contrôles internes adéquats de ces systèmes; »;
 - b)* par l'insertion, dans le sous-paragraphe *ii* et après les mots « sécurité de l'information », de « , la cyberrésilience »;
- 2^o par le remplacement du sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* par le suivant :
 - « *ii)* soumettre ces systèmes à des simulations de crise pour déterminer leur capacité de traitement leur permettant de fonctionner de manière exacte, rapide et efficiente; »;

3^o par le remplacement du paragraphe *c* par les suivants :

« *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 et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité important touchant les systèmes, et faire rapport en temps opportun sur l'état de ce problème, la reprise du service et les résultats de l'examen interne de ce problème;

« *d*) tenir un registre de toute panne et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité touchant les systèmes qui indique si l'événement est important ou non. ».

5. L'article 12.1.1 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement, dans le paragraphe *a*, des mots « un système adéquat de contrôle de sécurité de l'information » par les mots « des contrôles de sécurité de l'information adéquats »;

2^o par le remplacement du paragraphe *b* par les suivants :

« *b*) aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, son fournisseur de services de réglementation de tout incident de sécurité qui est important et faire rapport en temps opportun sur l'état de l'incident, la reprise du service, s'il y a lieu, et les résultats de son examen interne de l'incident;

« *c*) tenir un registre de tout incident de sécurité qui indique si l'événement est important ou non. ».

6. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 12.1.1, du suivant :

« 12.1.2. Évaluations de la vulnérabilité

À une fréquence raisonnable et au moins une fois par année, le marché engage une ou plusieurs parties compétentes pour réaliser des évaluations et des essais appropriés en vue de détecter les vulnérabilités en matière de sécurité et de mesurer l'efficacité de contrôles de sécurité de l'information évaluant sa conformité au paragraphe *a* des articles 12.1 et 12.1.1. ».

7. L'article 12.2 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) À une fréquence raisonnable et au moins une fois par année, le marché engage un ou plusieurs auditeurs externes compétents pour effectuer un examen indépendant des systèmes et établir un rapport selon les normes d'audit établies et les meilleures pratiques du secteur afin d'évaluer 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. »;

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

« *b*) l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières, à la première des éventualités suivantes :

i) le 30^e jour suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit;

ii) le 60^e jour suivant l'établissement du rapport. ».

8. L'article 12.3 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le texte anglais du sous-paragraphe *a* des paragraphes 1 et 2, du mot « and » par le mot « or »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 3.1, de « sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 » par « sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 ».

9. L'article 12.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 3, du mot « marketplace » par les mots « recognized exchange or quotation and trade reporting system ».

10. L'article 14.5 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 14.5. Les obligations relatives aux systèmes

L'agence de traitement de l'information a les obligations suivantes :

a) élaborer et maintenir les éléments suivants :

i) des contrôles internes adéquats de ses systèmes essentiels;

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 cyberrésilience, 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 de chacun de ses systèmes;

ii) soumettre ces systèmes essentiels à des simulations de crise pour déterminer leur capacité de traitement leur permettant de fonctionner de manière exacte, rapide et efficiente;

iii) (paragraphe abrogé);

c) à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année, engager un ou plusieurs auditeurs externes compétents pour effectuer un examen indépendant des systèmes et établir un rapport selon les normes d'audit établies et les meilleures pratiques du secteur afin d'évaluer sa conformité au sous-paragraphe *a* et à l'article 14.6;

d) présenter le rapport visé au paragraphe *c* aux destinataires suivants :

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

ii) l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières, le 30^e jour suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit ou le 60^e jour suivant l'établissement du rapport, selon la première de ces éventualités;

e) aviser rapidement les parties suivantes de toute panne importante et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité important touchant les systèmes, et faire rapport en temps opportun sur l'état de ce problème, la reprise du service et les résultats de son examen interne de ce problème :

i) l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières;

ii) tout fournisseur de services de réglementation, toute bourse reconnue ou tout système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations surveillant la négociation des titres sur lesquels de l'information est fournie à l'agence de traitement de l'information;

f) tenir un registre de toute panne et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité touchant les systèmes qui indique si l'événement est important ou non. ».

11. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 14.5, du suivant :

« 14.5.1. Évaluations de la vulnérabilité

À une fréquence raisonnable et au moins une fois par année, l'agence de traitement de l'information engage une ou plusieurs parties compétentes pour réaliser des évaluations et des essais appropriés en vue de détecter les vulnérabilités en matière de sécurité et de mesurer l'efficacité de contrôles de sécurité de l'information évaluant sa conformité au paragraphe *a* de l'article 14.5. ».

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

1^o par le remplacement des paragraphes sous « ANNEXES » par les suivants :

« Déposer toutes les annexes avec la fiche. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle l'information est arrêtée (si elle est différente de la date du dépôt). Si une annexe ne s'applique pas, elle doit être remplacée par une déclaration à cet égard.

Sauf indication contraire ci-après, si le déposant, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose une modification de l'information fournie dans sa fiche et que l'information concerne une annexe déposée avec celle-ci ou une modification ultérieure, il doit, pour se conformer au paragraphe 1, 2 ou 3 de l'article 3.2 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5), donner une description du changement, indiquer la date réelle ou prévue de sa mise en œuvre et déposer une version à jour complète de l'annexe. Il doit fournir une version soulignée montrant les changements par rapport au dépôt antérieur.

Si le déposant, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations a déposé l'information visée au paragraphe précédent en vertu de l'article 5.5 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché, il n'a pas à la déposer de nouveau comme modification d'une annexe. Toutefois, si une annexe contient des renseignements supplémentaires concernant une règle déposée, il doit aussi déposer une modification de l'annexe. »;

2^o par le remplacement de l'Annexe B par la suivante :

« Annexe B – Propriété

Dans le cas où la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations est une société par actions, à l'exception de toute bourse ou de tout système de cotation et de déclaration d'opérations qui est émetteur assujéti, fournir la liste des propriétaires véritables d'au moins 10 % d'une catégorie de ses titres. Fournir les renseignements suivants sur chaque porteur énuméré :

1. Nom.
2. Principale activité ou occupation et titre, le cas échéant.
3. Participation, y compris le nombre total de titres détenus, le pourcentage de titres émis et en circulation de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations qui sont détenus, ainsi que la catégorie ou le type de titres détenus.
4. Le cas échéant, le fait que le porteur a le contrôle (au sens du paragraphe 2 de l'article 1.3 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché).

Dans le cas où la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations est une société de personnes, une entreprise individuelle ou un autre type d'organisation, fournir la liste des détenteurs inscrits ou véritables des participations dans celui-ci. Fournir les renseignements suivants sur chaque personne énumérée :

1. Nom.
2. Principale activité ou occupation et titre, le cas échéant.
3. Nature de la participation, y compris la description du type de participation.
4. Le cas échéant, le fait que la personne a le contrôle (au sens du paragraphe 2 de l'article 1.3 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché). »;
 - 3^o par la suppression des paragraphes 4 et 5 de la rubrique 1 de l'Annexe C;
 - 4^o par la suppression des paragraphes 2, 5 et 6 de la rubrique 2 de l'Annexe D;
 - 5^o dans l'Annexe E :
 - a) par la suppression, dans le paragraphe 2, de « , notamment la description des ententes de colocalisation »;
 - b) par la suppression des paragraphes 7 et 8;
 - 6^o par le remplacement, partout où ils se trouvent dans l'Annexe F, des mots « présent règlement » par les mots « Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché »;
 - 7^o dans l'Annexe G :
 - a) sous l'intitulé « Général » :
 - i) par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 1, des mots « high level » par les mots « high-level »;
 - ii) par le remplacement, dans le paragraphe 2, du mot « règlement » par les mots « Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché »;
 - b) par le remplacement, dans le paragraphe 3, sous l'intitulé « Systèmes », du mot « règlement » par les mots « Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché »;
 - c) par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 2, sous l'intitulé « IT Risk Assessment », du mot « are » par le mot « is ».

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

1^o par le remplacement des paragraphes sous « ANNEXES » par les suivants :

« Déposer toutes les annexes avec le rapport initial sur le fonctionnement. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination du SNP, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle l'information est arrêtée (si elle est différente de la date du dépôt). Si une annexe ne s'applique pas, elle doit être remplacée par une déclaration à cet égard.

Si le SNP dépose une modification de l'information fournie dans le rapport initial sur le fonctionnement et que la modification concerne une annexe déposée avec le rapport ou une modification ultérieure, il doit, pour se conformer au paragraphe 1, 2 ou 3 de l'article 3.2 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5), donner une description du changement, indiquer la date réelle ou prévue de sa mise en œuvre et déposer une version à jour complète de l'annexe. Il doit fournir une version soulignée montrant les changements par rapport au dépôt antérieur. »;

2^o par le remplacement de l'Annexe B par la suivante :

« Annexe B – Propriété »

Dans le cas où le SNP est une société par actions, à l'exception de tout SNP qui est émetteur assujéti, fournir la liste des propriétaires véritables d'au moins 10 % d'une catégorie de ses titres. Fournir les renseignements suivants sur chaque porteur énuméré :

1. Nom.
2. Principale activité ou occupation et titre, le cas échéant.
3. Participation, y compris le nombre total de titres détenus, le pourcentage de titres émis et en circulation du SNP qui sont détenus, ainsi que la catégorie ou le type de titres détenus.
4. Le cas échéant, le fait que le porteur a le contrôle (au sens du paragraphe 2 de l'article 1.3 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché).

Dans le cas où le SNP est une société de personnes, une entreprise individuelle ou un autre type d'organisation, fournir la liste des détenteurs inscrits ou véritables des participations dans celui-ci. Fournir les renseignements suivants sur chaque personne énumérée :

1. Nom.
2. Principale activité ou occupation et titre, le cas échéant.
3. Nature de la participation, y compris la description du type de participation.

4. Le cas échéant, le fait que la personne a le contrôle (au sens du paragraphe 2 de l'article 1.3 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché). »;

2° par la suppression des paragraphes 4 et 5 de la rubrique 1 de l'Annexe C;

3° par la suppression des paragraphes 2 et 5 de la rubrique 2 de l'Annexe D;

4° dans l'Annexe E :

a) par la suppression, dans le paragraphe 2, de « , notamment la description des ententes de colocalisation »;

b) par la suppression des paragraphes 7 et 8;

5° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans l'Annexe F, des mots « présent règlement » par les mots « Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché »;

6° dans l'Annexe G :

a) sous l'intitulé « Général » :

i) par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 1, des mots « high level » par les mots « high-level »;

ii) par le remplacement, dans le paragraphe 2, du mot « règlement » par les mots « Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe 3, sous l'intitulé « Systèmes », du mot « règlement » par les mots « Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché »;

c) par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 2, sous l'intitulé « IT Risk Assessment », du mot « are » par le mot « is ».

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

1° dans la section A :

a) par la suppression des paragraphes B et C de la rubrique 3;

b) par la suppression des rubriques 4 à 7;

2° dans la section B :

a) par la suppression, dans la partie 1, des paragraphes 1 à 6 et des tableaux 1 à 6;

b) par la suppression, dans la partie 2, du paragraphe 3 et du tableau 9.

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

1^o par le remplacement des paragraphes sous « ANNEXES » par les suivants :

« Déposer toutes les annexes avec le rapport initial. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination de l'agence de traitement de l'information, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle l'information est arrêtée (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe ne s'applique pas, elle doit être remplacée par une déclaration à cet égard.

Si l'agence de traitement de l'information dépose une modification de l'information fournie dans le rapport initial et que la modification concerne une annexe déposée avec celui-ci ou une modification ultérieure, elle doit, pour se conformer aux articles 14.1 et 14.2 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5), donner une description du changement, indiquer la date réelle ou prévue de sa mise en œuvre et déposer une version à jour complète de l'annexe. Elle doit fournir une version soulignée montrant les changements par rapport au dépôt antérieur. »;

2^o dans la partie 1 de l'Annexe C :

a) par le remplacement, dans le texte anglais et après les mots « list of partners », du mot « directors » par le mot « officers »;

b) par la suppression des paragraphes 4 et 5.

16. 1) Le présent règlement entre en vigueur le 14 septembre 2020.

2) En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 14 septembre 2020.

73035

Gouvernement du Québec

Entente

ENTENTE COMPLÉMENTAIRE DÉFINISSANT
LA COLLABORATION ENTRE LA COMMISSION
DE LA CONSTRUCTION DU QUÉBEC ET LE
BUREAU DU TRAVAIL DE KAHNAWÀ:KE
CONCERNANT L'INDUSTRIE DE LA
CONSTRUCTION SUR LE TERRITOIRE

ENTRE

LE CONSEIL MOHAWK DE KAHNAWÀ:KE
(ci-après nommé « Kahnawà:ke »)

ET

LE BUREAU DU TRAVAIL DE KAHNAWÀ:KE
(ci-après nommé le « BTK »)

ET

LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC
(ci-après nommé le « Québec »)

ET

LA COMMISSION DE LA CONSTRUCTION
DU QUÉBEC
(ci-après nommée la « CCQ »)

(ci-après ensemble nommés les « parties »)

PRÉAMBULE

ATTENDU QUE Kahnawà:ke et le Québec ont signé l'Entente en matière de travail entre le Conseil mohawk de Kahnawà:ke et le gouvernement du Québec, approuvée par décret le 24 juillet 2014 (n^o 730-2014) (ci-après : « Entente en matière de travail »);

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ**

1. L'article 6.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* est modifié, dans le paragraphe 6, par le remplacement de « 7 jours » par « 15 jours ».

2. L'article 6.2 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 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.

L'article 4.3 oblige les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations à déposer des rapports financiers intermédiaires dans les 60 jours suivant la fin de chaque période intermédiaire. De l'avis des autorités en valeurs mobilières du Canada, l'expression « période intermédiaire » s'entend d'une période commençant le premier jour de l'exercice de la bourse reconnue ou du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et se terminant 9, 6 ou 3 mois avant la clôture de celui-ci.

Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que les états et rapports financiers déposés en vertu des articles 4.2 et 4.3 indiquent les principes comptables appliqués pour leur établissement. Plus précisément, les états et rapports financiers devraient comprendre les déclarations suivantes :

a) dans le cas des états financiers annuels, une déclaration sans réserve de conformité aux IFRS;

b) dans le cas d'un rapport financier intermédiaire, une déclaration sans réserve de conformité à la Norme comptable internationale 34, *Information financière intermédiaire*. ».

3. L'article 7.2 de cette instruction générale est modifié par le remplacement, dans le texte anglais, des mots « Canadian securities regulatory authority » par les mots « Canadian securities regulatory authorities ».

4. L'article 7.3 de cette instruction générale est modifié par la suppression de « , ses politiques ».

5. L'article 7.8 de cette instruction générale est modifié par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 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 fonctionnement ou aux services qu'il offre, notamment les conflits, réels, potentiels ou perçus, liés aux intérêts commerciaux du marché, aux intérêts de ses propriétaires ou de ses exploitants, y compris les associés, les administrateurs, les dirigeants ou les salariés de ses propriétaires, 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. ».

6. L'article 14.1 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement des paragraphes 1 à 3.1 par les suivants :

« 1) En vertu du paragraphe *a* de l'article 12.1 du règlement, le marché est tenu d'élaborer et de maintenir des contrôles internes adéquats des systèmes visés. Il est également dans l'obligation d'élaborer et de maintenir des contrôles généraux adéquats en matière d'informatique. Ces contrôles sont 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, de la cyberrésilience et de la sécurité. Parmi les guides reconnus permettant de déterminer si les contrôles de technologie de l'information sont adéquats, on compte notamment les indications, principes ou cadres publiés par les Comptables professionnels agréés – Canada (CPA Canada), l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), l'Information Systems Audit and Control Association (ISACA), l'Organisation internationale de normalisation (ISO) ou le National Institute of Standards and Technology (ministère du Commerce des États-Unis) (NIST).

« 2) La gestion des capacités exige que le marché surveille, examine et teste (y compris au moyen de simulations de crise) en continu la capacité et les performances de ses systèmes. Par conséquent, 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 capacité de traitement 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 tous les 12 mois. 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) En vertu du paragraphe *c* de l'article 12.1 du règlement, le marché est tenu d'aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute panne importante et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité important touchant les systèmes. Une panne, un défaut de fonctionnement, un retard ou un incident de sécurité est important si, dans le cours normal des activités, les responsables de la technologie à la haute direction du marché en sont informés. En général, il ne s'agit pas d'événements qui ont peu d'incidence, voire aucune, sur les activités du marché ou sur ses participants. Un événement qui n'est pas important peut le devenir s'il se reproduit ou a des effets cumulatifs.

« 2.2) Pour l'application du paragraphe *c* de l'article 12.1 du règlement, est considéré comme un incident de sécurité tout événement qui compromet réellement ou potentiellement la confidentialité, l'intégrité ou la disponibilité des systèmes qui soutiennent les fonctions énumérées à l'article 12.1 ou de tout système qui partage les ressources de réseaux de l'un ou de plusieurs de ces systèmes, ou de l'information traitée, stockée ou transmise par ce système, ou qui constitue une atteinte ou une menace imminente d'atteinte aux politiques ou aux procédures de sécurité ou aux politiques d'utilisation acceptable. Tout incident de sécurité qui obligerait le marché à prendre des mesures non courantes ou à affecter des ressources non courantes serait jugé important et devrait, par conséquent, être déclaré à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières. Il incomberait au marché de consigner en dossier les motifs pour lesquels il a jugé qu'un incident de sécurité n'était pas important. Par ailleurs, le marché devrait avoir documenté les critères ayant fondé sa décision de faire l'annonce publique d'un incident de sécurité. Ces critères devraient comprendre notamment toute situation où la confidentialité des données d'un client pourrait avoir été touchée. L'annonce publique devrait indiquer les types et le nombre de participants touchés.

« 2.3) En ce qui concerne l'obligation de donner avis rapidement prévue au paragraphe *c* de l'article 2.1, les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que le marché les avise rapidement de toute panne importante et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité important touchant les systèmes, verbalement ou par écrit, au même moment où il en informe sa haute direction. On s'attend également à ce que, pour remplir son obligation de donner avis, le marché fasse rapport sur l'état de la panne, du défaut de fonctionnement ou de l'incident et la reprise du service. Il devrait

également disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents. À cet égard, il devrait mener un examen « post-incident » afin de déterminer les causes et toute amélioration nécessaire au fonctionnement normal du système ou aux dispositifs de continuité des activités. Lorsque cela est pertinent, les participants au marché devraient être associés à cet examen. Les résultats de ces examens internes doivent être communiqués à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières dès que possible. Nous soulignons que l'Avis 21-326 du personnel des ACVM, *Indications sur la déclaration des incidents importants touchant les systèmes* donne aux marchés des indications supplémentaires et un ensemble complet de lignes directrices pour la déclaration des incidents importants touchant les systèmes qui est prévue à ce paragraphe.

« 2.4) En vertu du paragraphe *d* de l'article 12.1 du règlement, le marché doit tenir un registre de toute panne et de tout retard, défaut de fonctionnement ou incident de sécurité touchant les systèmes et indiquer si l'événement est important ou non. Nous signalons que le marché pourrait devoir fournir à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières des renseignements supplémentaires, notamment des rapports, des journaux ou d'autres documents liés à une panne, à un défaut de fonctionnement, à un retard ou à un incident de sécurité touchant les systèmes, ou toute autre donnée relative au processus ou au système.

« 2.5) Le marché devrait également se reporter aux indications données aux paragraphes 2.2, 2.3 et 2.4 au sujet des incidents de sécurité touchant ses systèmes auxiliaires visés à l'article 12.1.1 du règlement. Il pourrait devoir fournir à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières des renseignements supplémentaires, notamment des rapports, des journaux ou d'autres documents liés à un incident de sécurité.

« 3) En vertu du paragraphe 1 de l'article 12.2 du règlement, le marché engage un ou plusieurs auditeurs externes compétents pour effectuer un examen indépendant annuel des systèmes afin d'évaluer sa conformité au paragraphe *a* de l'article 12.1 et aux articles 12.1.1 et 12.4 du règlement. L'auditeur externe compétent doit effectuer un examen indépendant des systèmes et établir un rapport selon les normes d'audit établies et les meilleures pratiques du secteur au moins une fois par période de 12 mois. Nous incluons parmi ces meilleures pratiques les critères des services Trust (*Trust Services Criteria*) élaborés par l'AICPA et CPA Canada. 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'un incident de sécurité qui pourrait avoir une incidence néfaste sur les systèmes liés à la négociation. Pour l'application du paragraphe 1 de l'article 12.2, nous considérons qu'est un auditeur externe compétent une personne ou un groupe de personnes possédant l'expérience pertinente en matière de technologies de l'information et d'évaluation des contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe. Nous nous attendons aussi à ce que, avant d'engager l'auditeur externe compétent pour effectuer l'examen indépendant des systèmes, le marché discute avec l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de son choix d'auditeur externe et de la portée de l'examen des systèmes. Nous nous attendons aussi à ce que le rapport établi par l'auditeur externe présente, dans la mesure applicable, l'opinion de l'auditeur sur les éléments suivants : *i*) la description contenue dans le rapport donne une image fidèle des systèmes et contrôles qui ont été conçus et mis en œuvre pendant toute la période visée; *ii*) les contrôles décrits ont été conçus adéquatement, et *iii*) les contrôles ont fonctionné efficacement pendant toute la période.

« 3.1) L'article 12.1.2 du règlement prévoit que le marché doit engager une ou plusieurs parties compétentes pour réaliser des évaluations et des essais appropriés en vue de détecter les vulnérabilités en matière de sécurité et de mesurer l'efficacité de contrôles de sécurité de l'information. Nous nous attendons à ce que le marché apporte les améliorations appropriées, au besoin. Pour l'application de l'article 12.1.2, nous considérons qu'est une partie compétente une personne ou un groupe de personnes possédant l'expérience pertinente en matière de technologies de l'information et d'évaluation des systèmes ou des contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe. Nous sommes d'avis que des parties compétentes peuvent être des

auditeurs externes, des tiers consultants en systèmes d'information ou des salariés du marché ou d'une entité du même groupe, mais qu'il ne peut s'agir des personnes chargées de l'élaboration ou du fonctionnement des systèmes ou des capacités mis à l'essai. L'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières peut, conformément à la législation en valeurs mobilières, exiger que le marché lui fournisse une copie de l'évaluation.

2° par l'abrogation du paragraphe 4;

3° par le remplacement du paragraphe 5 par le suivant :

« 5) En vertu de l'article 15.1 du règlement, l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières peut envisager de dispenser un marché de l'obligation d'engager chaque année un ou plusieurs auditeurs externes compétents 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, au Québec, 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 ».

7. L'article 14.3 de cette instruction générale est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et avant la première phrase, de la suivante :

« La gestion de la continuité des activités est un élément essentiel du cadre de gestion du risque opérationnel d'un marché. ».

(iv) when trades in each corporate debt security or government debt security, as applicable, must be provided to the information processor by a person,

(v) when the information provided to the information processor will be publicly disseminated by the information processor, and

(vi) the cap on the displayed volume of trades for each corporate debt security or government debt security, as applicable;”;

(2) by adding, after subparagraph (d), the following:

“(e) a list of the types of data elements relating to the order and trade information required to be provided under Part 7 or Part 8 of this Regulation.”

Coming into force

11. (1) This Regulation comes into force on 31 August 2020.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 31 August 2020, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

104563

M.O., 2020-19

Order number V-1.1-2020-19 of the Minister of Finance dated 7 August 2020

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation

WHEREAS paragraphs 1, 2, 3, 8, 9.1, 19 and 32.0.1 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) provide that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act provide that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section provide that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was made by the decision no. 2001-C-0409 dated 28 August 2001 (Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec, vol. 32, no. 35 of 31 August 2001);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 16, no. 15 of 18 April 2019;

WHEREAS the revised text of the draft Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 17, no. 24 of 18 June 2020;

2276

GAZETTE OFFICIELLE DU QUÉBEC, August 19, 2020, Vol. 152, No. 34

Part 2

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on 2 July 2020, by the decision no. 2020-PDG-0048, Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation appended hereto.

7 August 2020

ERIC GIRARD,
Minister of Finance

**REGULATION TO AMEND REGULATION 21-101 RESPECTING
MARKETPLACE OPERATION**

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (9.1), (19) and (32.0.1))

1. Section 3.2 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5) is amended:

- (1) by replacing, in paragraph (2), “7 business days” with “15 business days”;
- (2) by replacing, in subparagraph (a) of paragraph (3), the word “month” with the words “calendar quarter”;
- (3) by adding, after paragraph (5), the following:

“(6) For the purposes of subsection (5), if information in a marketplace’s Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable, has not changed since the marketplace filed its most recent Form 21-101F1 or Form 21-101F2 under subsection (5), the marketplace may incorporate that information by reference into its updated and consolidated Form 21-101F1 or Form 21-101F2.”.

2. Section 4.2 of the Regulation is amended by deleting, in paragraph (1), the words “the requirements outlined in”.

3. The Regulation is amended by adding, after section 4.2, the following:

“4.3. Filing of Interim Financial Reports

A recognized exchange and a recognized quotation and trade reporting system must file interim financial reports for each interim period, within 60 days after the end of the interim period, prepared in accordance with paragraphs 4.1(1)(a) and (b).”.

4. Section 12.1 of the Regulation is amended:

- (1) in paragraph (a):
 - (a) by replacing subparagraph (i) with the following:

“(i) adequate internal controls over those systems, and”;
 - (b) by inserting, in subparagraph (ii) and after “information security,”, “cyber resilience,”;
- (2) by replacing subparagraph (ii) of paragraph (b) with the following:

“(ii) conduct capacity stress tests to determine the processing capability of those systems to perform in an accurate, timely and efficient manner.”;

- (3) by replacing paragraph (c) with the following:

“(c) promptly notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority and, if applicable, its regulation services provider, of any systems failure, malfunction, delay or security incident that is material and provide timely updates on the status of the failure, malfunction, delay or security incident, the resumption of service and the results of the marketplace’s internal review of the failure, malfunction, delay or security incident, and

“(d) keep a record of any systems failure, malfunction, delay or security incident and identify whether or not it is material.”.

5. Section 12.1.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in paragraph (a), the words “an adequate system of information security controls” with the words “adequate information security controls”;

- (2) by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) promptly notify the regulator, or in Québec, the securities regulatory authority and, if applicable, its regulation services provider, of any security incident that is material and provide timely updates on the status of the incident, the resumption of service, where applicable, and the results of the marketplace’s internal review of the security incident, and

“(c) keep a record of any security incident and identify whether or not it is material.”.

6. The Regulation is amended by adding, after section 12.1.1, the following:

“12.1.2. Vulnerability Assessments

On a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually, a marketplace must engage one or more qualified parties to perform appropriate assessments and testing to identify security vulnerabilities and measure the effectiveness of information security controls that assess the marketplace’s compliance with paragraphs 12.1(a) and 12.1.1(a).”.

7. Section 12.2 of the Regulation is amended:

- (1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) On a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually, a marketplace must engage one or more qualified external auditors to conduct an independent systems review and prepare a report in accordance with established audit standards and best industry practices that assesses the marketplace’s compliance with

- (a) paragraph 12.1(a),
- (b) section 12.1.1, and
- (c) section 12.4.”;

(2) by replacing subparagraph (b) of paragraph (2) with the following:

“(b) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, by the earlier of

(i) the 30th day after providing the report to its board of directors or the audit committee, and

(ii) the 60th day after the report’s completion.”.

8. Section 12.3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in subparagraph (a) of paragraphs (1) and (2), the word “and” with the word “or”;

(2) by replacing, in subparagraph (a) of paragraph (3.1), “(2)(a)” with “(2)(b)”.

9. Section 12.4 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (3), the word “marketplace” with the words “recognized exchange or quotation and trade reporting system”.

10. Section 14.5 of the Regulation is replaced with the following:

“14.5. System Requirements

An information processor must

(a) develop and maintain

(i) adequate internal controls over its critical systems, and

(ii) adequate information technology general controls, including, without limitation, controls relating to information systems operations, information security, cyber resilience, 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 for each of its systems, and

(ii) conduct capacity stress tests of its critical systems to determine the processing capability of those systems to perform in an accurate, timely and efficient manner,

(iii) *(paragraph repealed)*,

(c) on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually engage one or more qualified external auditors to conduct an independent systems review and prepare a report in accordance with established audit standards and best industry practices that assesses the information processor's compliance with paragraph (a) and section 14.6,

(d) provide the report resulting from the review conducted under paragraph (c) to

(i) its board of directors or the audit committee promptly upon the report's completion, and

(ii) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, by the earlier of the 30th day after providing the report to its board of directors or the audit committee and the 60th day after the report's completion,

(e) promptly notify the following of any systems failure, malfunction, delay or security incident that is material and provide timely updates on the status of the failure, malfunction, delay or security incident, the resumption of service, and the results of the information processor's internal review of the failure, malfunction, delay or security incident:

(i) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority;

(ii) any regulation services provider, recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system monitoring trading of the securities about which information is provided to the information processor, and

(f) keep a record of any systems failure, malfunction, delay or security incident and identify whether or not it is material.”.

11. The Regulation is amended by inserting, after section 14.5, the following:

“14.5.1. Vulnerability Assessments

On a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually, an information processor must engage one or more qualified parties to perform appropriate assessments and testing to identify security vulnerabilities and measure the effectiveness of information security controls that assess the information processor's compliance with paragraph 14.5(a).”.

12. Form 21-101F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the paragraphs under “EXHIBITS” with the following:

“File all Exhibits with the Filing. For each Exhibit, include the name of the exchange or quotation and trade reporting system, the date of filing of the Exhibit and the date as of which the information is accurate (if different from the date of the filing). If any Exhibit required is inapplicable, a statement to that effect must be included instead of the Exhibit.

Except as provided below, if the filer, recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system files an amendment to the information provided in its Filing and the information relates to an Exhibit filed with the Filing or a subsequent amendment, the filer, recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system, must, in order to comply with subsection 3.2(1), (2) or (3) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5), provide a description of the change and the actual or expected date of the implementation of the change, and file a complete and updated Exhibit. The filer must provide a blacklined version showing changes from the previous filing.

If the filer, recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system has otherwise filed the information required by the previous paragraph pursuant to section 5.5 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation, it is not required to file the information again as an amendment to an Exhibit. However, if supplementary material relating to a filed rule is contained in an Exhibit, an amendment to the Exhibit must also be filed.”;

- (2) by replacing Exhibit B with the following:

“Exhibit B – Ownership

In the case of an exchange or quotation and trade reporting system that is a corporation, other than an exchange or quotation and trade reporting system that is a reporting issuer, provide a list of the beneficial holders of 10% or more of any class of securities of the exchange or quotation and trade reporting system. For each listed security holder, provide the following:

1. Name.
2. Principal business or occupation and title, if any.
3. Ownership interest, including the total number of securities held, the percentage of the exchange or quotation and trade reporting system’s issued and outstanding securities held, and the class or type of security held.
4. Whether the security holder has control (as interpreted in subsection 1.3(2) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation).

In the case of an exchange or quotation and trade reporting system that is a partnership, sole proprietorship or other type of organization, provide a list of the registered or beneficial holders of the partnership interests or other ownership interests in the exchange or quotation and trade reporting system. For each person listed, provide the following:

1. Name.
2. Principal business or occupation and title, if any.
3. Nature of the ownership interest, including a description of the type of partnership interest or other ownership interest.

4. Whether the person has control (as interpreted in subsection 1.3(2) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation).”;

(3) by deleting paragraphs 4 and 5 of item 1 of Exhibit C;

(4) by deleting paragraphs 2, 5 and 6 of item 2 of Exhibit D;

(5) in Exhibit E:

(a) by deleting, in paragraph 2, “, including a description of any co-location arrangements”;

(b) by deleting paragraphs 7 and 8;

(6) by replacing, wherever they appear in the French text of Exhibit F, the words “présent règlement” with the words “Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché”;

(7) in Exhibit G:

(a) under the title “*General*”:

(i) by replacing, in paragraph 1, the words “high level” with the words “high-level”;

(ii) by replacing, in paragraph 2, the word “Regulation” with the words “Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation”;

(b) by replacing, in paragraph 3, under the title “*Systems*”, the word “Regulation” with the words “Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation”;

(c) by replacing, in paragraph 2, under the title “*IT Risk Assessment*”, the word “are” with the word “is”.

13. Form 21-101F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the paragraphs under “**EXHIBITS**” with the following:

“File all Exhibits with the Initial Operation Report. For each Exhibit, include the name of the ATS, the date of filing of the Exhibit and the date as of which the information is accurate (if different from the date of the filing). If any Exhibit required is inapplicable, a statement to that effect must be included instead of the Exhibit.

If the ATS files an amendment to the information provided in its Initial Operation Report and the information relates to an Exhibit filed with the Initial Operation Report or a subsequent amendment, the ATS must, in order to comply with subsection 3.2(1), (2) or (3) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5), provide a description of the change and the actual or expected date of the implementation of the change, and file a complete and updated Exhibit. The ATS must provide a blacklined version showing changes from the previous filing.”;

- (2) by replacing Exhibit B with the following:

“Exhibit B – Ownership

In the case of an ATS that is a corporation, other than an ATS that is a reporting issuer, provide a list of the beneficial holders of 10% or more of any class of securities of the ATS. For each listed security holder, provide the following:

1. Name.
2. Principal business or occupation and title, if any.
3. Ownership interest, including the total number of securities held, the percentage of the ATS’s issued and outstanding securities held, and the class or type of security held.
4. Whether the security holder has control (as interpreted in subsection 1.3(2) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation).

In the case of an ATS that is a partnership, sole proprietorship or other type of organization, provide a list of the registered or beneficial holders of the partnership interests or other ownership interests in the ATS. For each person listed, provide the following:

1. Name.
2. Principal business or occupation and title, if any.
3. Nature of the ownership interest, including a description of the type of partnership interest or other ownership interest.
4. Whether the person has control (as interpreted in subsection 1.3(2) of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation).”;

- (2) by deleting paragraphs 4 and 5 of item 1 of Exhibit C;
- (3) by deleting paragraphs 2 and 5 of item 2 of Exhibit D;
- (4) in Exhibit E:
 - (a) by deleting, in paragraph 2, “, including a description of any co-location arrangements”;
 - (b) by deleting paragraphs 7 and 8;

(5) by replacing, wherever they appear in the French text of Exhibit F, the words “présent règlement” with the words “Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché”;

(6) in Exhibit G:

(a) under the title “*General*”:

(i) by replacing, in paragraph 1, the words “high level” with the words “high-level”;

(ii) by replacing, in paragraph 2, the word “Regulation” with the words “Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation”;

(b) by replacing, in paragraph 3, under the title “*Systems*”, the word “Regulation” with the words “Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation”;

(c) by replacing, in paragraph 2, under the title “*IT Risk Assessment*”, the word “are” with the word “is”.

14. Form 21-101F3 of the Regulation is amended:

(1) in Part A:

(a) by deleting paragraphs B and C of item 3;

(b) by deleting items 4 to 7;

(2) in Part B:

(a) by deleting, in section 1, paragraphs 1 to 6 and charts 1 to 6;

(b) by deleting, in section 2, paragraph 3 and chart 9.

15. Form 21-101F5 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the paragraphs under “**EXHIBITS**” with the following:

“File all Exhibits with the Initial Form. For each Exhibit, include the name of the information processor, the date of filing of the Exhibit and the date as of which the information is accurate (if different from the date of the filing). If any Exhibit required is inapplicable, a statement to that effect must be included instead of the Exhibit.

If the information processor files an amendment to the information provided in its Initial Form, and the information relates to an Exhibit filed with the Initial Form or a subsequent amendment, the information processor must, in order to comply with sections 14.1 and 14.2 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5), provide a description of the change and the actual or expected date of the implementation of the change, and file a complete and updated Exhibit. The information processor must provide a blacklined version showing changes from the previous filing.”;

- (2) in section 1 of Exhibit C:
- (a) by replacing, after the words “list of partners”, the word “directors” with the word “officers”;
- (b) by deleting paragraphs 4 and 5.
16. 1) This Regulation comes into force on September 14, 2020.
- 2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after September 14, 2020, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

104572

Gouvernement du Québec

Agreement

COMPLEMENTARY AGREEMENT DEFINING THE COLLABORATION BETWEEN LA COMMISSION DE LA CONSTRUCTION DU QUÉBEC AND THE KAHNAWÀ:KE LABOR OFFICE REGARDING THE CONSTRUCTION INDUSTRY IN THE TERRITORY

BETWEEN

THE MOHAWK COUNCIL OF KAHNAWÀ:KE
(Hereinafter called “Kahnawà:ke”)

AND

THE KAHNAWÀ:KE LABOR OFFICE
(Hereinafter called the “KLO”)

AND

LE GOUVERNEMENT DU QUÉBEC
(Hereinafter called “Québec”)

AND

LA COMMISSION DE LA CONSTRUCTION
DU QUÉBEC
(Hereinafter called the “CCQ”)

(Hereinafter collectively called “the Parties”)

PREAMBLE

WHEREAS Kahnawà:ke and Québec signed the *Labor Agreement* between the Mohawk Council of Kahnawà:ke and the Government of Québec, approved by Order in Council on July 24, 2014 (730-2014) (Hereinafter: “*Labor Agreement*”);

WHEREAS Québec and Kahnawà:ke agree to allow Kahnawà:ke Workers doing construction work in the Territory the choice to join or not to join a union;

WHEREAS the *Labor Agreement* contains provisions defining the work conditions of Kahnawà:ke Workers, depending on their choice to join or not to join a union;

WHEREAS section I.1 of chapter III of the Act respecting labor relations, vocational training and workforce management in the construction industry (CQLR, chapter R-20) (Hereinafter: “Act R-20”) authorizes the implementation of any agreement between Kahnawà:ke and Québec on matters covered by this Act and allowing the application of a distinct regime;

WHEREAS the KLO is the duly authorized Kahnawà:ke institution acting for Labor in the Territory;

WHEREAS Québec will take the measures required to ensure that the commitments of the CCQ mentioned in the present Agreement can be implemented.

THE PARTIES AGREE TO THE FOLLOWING:

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101
RESPECTING MARKETPLACE OPERATION**

1. Section 6.1 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is amended, in paragraph (6), by replacing “7 business days” with “15 business days”.

2. Section 6.2 of the Policy Statement is replaced with the following:

“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 IROC. The annual audited financial statements may be filed with the Canadian securities regulatory authorities at the same time as they are filed with IROC.

Section 4.3 requires recognized exchanges and recognized quotation and trade reporting systems to file interim financial reports within 60 days after the end of each interim period. In the view of the Canadian securities regulatory authorities, the term interim period means a period commencing on the first day of the recognized exchange’s or quotation and trade reporting system’s financial year and ending 9, 6 or 3 months before the end of the same financial year.

The Canadian securities regulatory authorities expect that financial statements and reports filed under subsections 4.2 and 4.3 should disclose the accounting principles used to prepare them. For clarity, financial statements and reports should include:

(a) in the case of annual financial statements, an unreserved statement of compliance with IFRS;

(b) in the case of an interim financial report, an unreserved statement of compliance with International Accounting Standard 34 *Interim Financial Reporting*.”.

3. Section 7.2 of the Policy Statement is amended by replacing the words “Canadian securities regulatory authority” with the words “Canadian securities regulatory authorities”.

4. Section 7.3 of the Policy Statement is amended by deleting “, policies”.

5. Section 7.8 of the Policy Statement is amended by replacing paragraph (1) with the following:

“(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, potential or perceived, related to the commercial interest of the marketplace, the interests of its owners or its operators, including partners, directors, officers, or employees of the marketplace’s owners, 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.”.

6. Section 14.1 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing paragraphs (1) to (3.1) with the following:

“(1) Paragraph 12.1(a) of the Regulation requires the marketplace to develop and maintain adequate internal controls 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, cyber resilience, and security. Recognized guides as to what constitutes adequate information technology controls may include guidance, principles or frameworks published by the Chartered Professional Accountants of Canada (CPA Canada), American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), Information Systems Audit and Control Association (ISACA), International Organization for Standardization (ISO) or the National Institute of Standards and Technology (U.S. Department of Commerce) (NIST).

“(2) Capacity management requires that a marketplace monitor, review, and test (including stress test) the actual capacity and performance of its systems on an ongoing basis. Accordingly, paragraph 12.1(b) of the Regulation requires a marketplace to meet certain systems capacity, processing capability 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 every 12 months. 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) Paragraph 12.1(c) of the Regulation requires a marketplace to promptly notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of any systems failure, malfunction, delay or security incident that is material. A failure, malfunction, delay or security incident is considered “material” if the marketplace would, in the normal course of operations, escalate the matter to or inform senior management ultimately accountable for technology. Such events would not generally include those that have or would have little or no impact on the marketplace’s operations or on participants. Non-material events may become material if they recur or have a cumulative effect.

“(2.2) For purposes of paragraph 12.1(c) of the Regulation, a security incident is considered to be any event that actually or potentially jeopardizes the confidentiality, integrity or availability of any of the systems that support the functions listed in section 12.1 or any system that shares network resources with one or more of these systems or the information the system processes, stores or transmits, or that constitutes a violation or imminent threat of violation of security policies, security procedures or acceptable use policies. Any security incident that requires non-routine measures or resources by the marketplace would be considered material and thus reportable to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority. The onus would be on the marketplace to document the reasons for any security incident it did not consider material. Marketplaces should also have documented criteria to guide the decision on when to publicly disclose a security incident. The criteria for public disclosure of a security incident 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.

“(2.3) With respect to the prompt notification requirement in paragraph 12.1(c), the Canadian securities regulatory authorities expect that a marketplace will provide notification of a systems failure, malfunction, delay or security incident that is material, orally or in writing, upon escalating the matter to its senior management. It is expected that, as part of the required notification, the marketplace will provide updates on the status of the failure, malfunction, delay or incident and the resumption of service. The marketplace should also have comprehensive and well-documented procedures in place to record, report, analyze, and resolve all incidents. In this regard, the marketplace should undertake a “post-incident” review to identify the causes and any required improvement to the normal operations or business continuity arrangements. Such reviews should, where relevant, include the marketplace’s participants. The results of such internal reviews are required to be communicated to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority as soon as practicable. We note that CSA Staff Notice 21-326 *Guidance for Reporting Material Systems Incidents* provides marketplaces with additional guidance and a comprehensive set of guidelines for reporting material systems incidents under paragraph 12.1(c).

“(2.4) Paragraph 12.1(d) of the Regulation requires a marketplace to keep a record of any systems failure, malfunction, delay or security incident and identify whether or not it is material. We note that a marketplace may be asked to provide the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, with additional information, such as but not limited to reports, logs or other documents related to a systems failure, malfunction, delay, security incident or any other system or process-related data.

“(2.5) A marketplace should also refer to the guidance in (2.2), (2.3) and (2.4) regarding security incidents that arise in connection with a marketplace’s auxiliary systems under section 12.1.1 of the Regulation. A marketplace may be asked to provide the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, with additional information, such as but not limited to reports, logs or other documents related to a security incident.

“(3) Subsection 12.2(1) of the Regulation requires a marketplace to engage one or more qualified external auditors to conduct an annual independent systems review to assess the marketplace’s compliance with paragraph 12.1(a), section 12.1.1 and section 12.4 of the Regulation. The review must be conducted and reported on at least once in each 12-month period by a qualified external auditor in accordance with established audit standards and best industry practices. We consider that best industry practices include the “Trust Services Criteria” developed by the American Institute of CPAs and CPA Canada. The focus of the assessment of any systems that share network resources with trading-related systems required under paragraph 12.2(1)(b) would be to address potential threats from a security incident that could negatively impact a trading-related system. For purposes of subsection 12.2(1), we consider a qualified external auditor to be 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. Before engaging a qualified external auditor to conduct the independent systems review, a marketplace is expected to discuss its choice of external auditor and the scope of the systems review mandate with the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority. We further expect that the report prepared by the external auditor include, to the extent applicable, an audit opinion that (i) the description included in the report fairly presents the systems and controls that were designed and implemented throughout the reporting period, (ii) the controls stated in the description were suitably designed, and (iii) the controls operated effectively throughout the reporting period.

“(3.1) Section 12.1.2 of the Regulation requires a marketplace to engage one or more qualified parties to perform appropriate assessments and testing to identify security vulnerabilities and measure the effectiveness of information security controls. We would expect a marketplace to implement appropriate improvements where necessary. For the purposes of section 12.1.2, we consider a qualified party to be a person or a group of persons with relevant experience in both information technology and in the evaluation of related internal systems or controls in a complex information technology environment. We consider that qualified parties may include external auditors or third party information system consultants, as well as employees of the marketplace or an affiliated entity of the marketplace but may not be persons responsible for the development or operation of the systems or capabilities being tested. The regulator or, in Québec, the securities regulatory authority may, in accordance with securities legislation, require the marketplace to provide a copy of any such assessment.”;

(2) by deleting paragraph (4);

(3) by replacing paragraph (5) with the following:

“(5) Under section 15.1 of the Regulation, the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority may consider granting a marketplace an exemption from the requirements to engage one or more qualified external auditors 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, in Québec, the 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.”.

7. Section 14.3 of the Policy Statement is amended by inserting, in paragraph (1) and before the first sentence, the following:

“Business continuity management is a key component of a marketplace’s operational risk-management framework.”.

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

7.3.1 Consultation

Aucune information

7.3.2 Publication

DÉCISION N° 2020-PDG-0056

Approbation d'un changement significatif aux opérations de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés

Modification de la reconnaissance de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés afin d'y ajouter les titres de créance publics

Vu la décision n° 2008-PDG-0126 prononcée par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 2 mai 2008, telle que modifiée par la décision n° 2018-PDG-0027 prononcée le 10 avril 2018, reconnaissant l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») à titre d'organisme d'autorégulation au Québec en vertu de l'article 68 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier* (la « LESF »), RLRQ, c. E-6.1 (la « décision de reconnaissance à titre d'OAR »);

Vu la décision n° 2016-PDG-0098 prononcée par l'Autorité le 22 juin 2016 reconnaissant l'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information (l'« ATI ») pour les titres de créance privés (la « décision de reconnaissance à titre d'ATI »);

Vu la décision de reconnaissance à titre d'ATI, laquelle intègre par renvoi les modalités et conditions de la décision de reconnaissance à titre d'OAR, y compris celles de son annexe A et de ses appendices 1 et 2, et rend celles-ci applicables à la décision de reconnaissance à titre d'ATI compte tenu des adaptations nécessaires;

Vu les modifications faites au cadre de transparence visant les titres de créance privés et les titres de créance publics qui sont énoncées dans le *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* approuvé par l'arrêté ministériel n° 2020-18 du 3 août 2020 (2020, G.O. 2, 3541) (le « cadre de transparence »);

Vu le cadre de transparence, lequel oblige toutes les personnes qui exécutent des opérations sur des titres de créance publics et des titres de créance privés à déclarer ces opérations à une ATI de la façon exigée par cette dernière;

Vu le cadre de transparence, dont la mise en œuvre à l'égard des titres de créance publics se fera en deux étapes, à savoir le 31 août 2020 pour les courtiers membres de l'OCRCVM, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les banques qui déclarent à l'heure actuelle leurs opérations sur titres de créance publics, et le 31 mai 2021 pour toutes les autres banques qui, à l'heure actuelle, ne déclarent pas leurs opérations sur titres de créance publics;

Vu le dépôt par l'OCRCVM auprès de l'Autorité de la *Fiche d'information de l'agence de traitement de l'information* amendée (l'« Annexe 21-101A5 ») du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 »), le 19 juin 2020, telle que modifiée le 5 août 2020;

Vu la décision de reconnaissance à titre d'ATI, dont le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de l'article 1 des modalités et conditions prévoit que l'OCRCVM doit obtenir l'approbation préalable écrite de l'Autorité pour tout changement significatif relatif aux informations figurant à l'Annexe 21-101A5, notamment les changements des délais quant aux données recueillies et diffusées par l'OCRCVM;

Vu le changement significatif de l'Annexe 21-101A5 soumis par l'OCRCVM à l'approbation de l'Autorité, lequel consiste à modifier le délai de publication des informations sur les opérations sur les titres de créance privés, à 17h00 HE le lendemain de l'opération, afin de se conformer aux exigences du cadre de transparence (le « changement significatif »);

Vu l'obligation d'être reconnue à titre d'ATI pour exercer cette activité en valeurs mobilières au Québec, en vertu de l'article 169 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu la demande de modification de la décision de reconnaissance à titre d'ATI pour les fins d'y ajouter les titres de créance publics déposée par l'OCRCVM auprès de l'Autorité et complétée le 5 août 2020 (avec le changement significatif, les « demandes déposées »);

Vu le dépôt par l'OCRCVM des documents et informations exigés par l'Autorité au soutien des demandes déposées, tel qu'exigé par l'article 169.1 de la LVM et le Règlement 21-101;

Vu les engagements souscrits par l'OCRCVM auprès de l'Autorité, lesquels sont énoncés dans la lettre de l'OCRCVM en date du 5 août 2020 qui est jointe à l'Annexe 1A de la présente décision et fait partie intégrante de celle-ci (les « engagements de 2020 »);

Vu le pouvoir accordé à l'Autorité, en vertu de l'article 170 de la LVM, de reconnaître une personne visée à l'article 169 de la LVM, aux conditions qu'elle détermine;

Vu le pouvoir accordé à l'Autorité, en vertu de l'article 35.1 de la LESF, de réviser ses décisions à tout moment, sauf dans le cas d'une erreur de droit;

Vu l'analyse effectuée par la Direction principale de l'encadrement des structures de marché ainsi que la recommandation du surintendant des marchés de valeurs d'approuver le changement significatif et de modifier la reconnaissance de l'OCRCVM à titre d'ATI pour les fins d'y ajouter les titres de créance publics, au motif que l'intérêt public le justifie et que les demandes déposées favorisent le bon fonctionnement du marché;

En conséquence, l'Autorité :

- a) approuve le changement significatif;
- b) modifie la décision de reconnaissance à titre d'ATI de la manière suivante :
 - i) modifie le dispositif de cette décision de sorte qu'il se lise :

En conséquence :

L'Autorité approuve le changement important aux fonctions dont s'acquitte l'OCRCVM et reconnaît l'OCRCVM, en vertu de l'article 170 de la Loi, pour exercer son activité à titre d'ATI pour les titres de créance privés et les titres de créance publics.

- ii) remplace les modalités et conditions énoncées dans cette décision par celles qui sont énoncées ci-après,
- iii) remplace les engagements de l'OCRCVM qui sont joints à l'Annexe 1 de cette décision et en font partie intégrante par les engagements de 2020, lesquels sont joints à titre d'Annexe 1A de la présente décision et en font partie intégrante.

La présente décision est sujette aux modalités et conditions suivantes :

1. Avis et approbation de changements

- a) L'OCRCVM devra obtenir l'approbation préalable écrite de l'Autorité pour tout changement significatif relatif aux informations figurant à l'Annexe 21-101A5, notamment les changements apportés aux aspects suivants de ses opérations à titre d'ATI :

l'ajout de tout comité consultatif et leur mandat respectif;

les produits d'information offerts;

les politiques et procédures pour la surveillance de l'intégrité des données et des délais quant aux données recueillies et diffusées par l'OCRCVM;

le barème de droits et le modèle des droits;

la méthodologie utilisée pour allouer les coûts à l'OCRCVM.

- b) L'OCRCVM devra obtenir l'approbation préalable écrite de l'Autorité pour tout changement significatif à ses opérations à titre d'ATI en ce qui a trait aux systèmes et à la technologie utilisés.
- c) L'OCRCVM ne réalisera aucune opération qui aurait pour effet de suspendre, cesser ou abandonner la totalité ou une partie importante de ses activités à titre d'ATI sur les titres de créance à moins de donner à l'Autorité dans tous les cas un préavis écrit, si possible d'au moins douze mois.

2. Langue des services

L'OCRCVM s'assurera en tout temps :

- a) de la disponibilité simultanée en français et en anglais de tout document d'information relié à ses activités à titre d'ATI destiné au public;
- b) d'utiliser la langue française dans toutes ses communications officielles avec l'Autorité qui sont reliées à ses activités à titre d'ATI.

3. Accès

L'OCRCVM devra s'assurer que les critères et procédures régissant l'accès à ses services à titre d'ATI, y compris ceux applicables aux pourvoyeurs de données qui doivent lui transmettre des données conformément aux obligations prévues au Règlement 21-101 seront équitables, raisonnables et transparents.

4. Données reçues et diffusées

- a) L'OCRCVM maintiendra et surveillera de façon continue la conformité de ses activités à ses politiques et procédures pour s'assurer que les données diffusées sur son site Web à l'égard des opérations sur titres de créance soient à jour et exactes, et s'assurera de prendre les mesures adéquates afin de régler promptement toute problématique liée à l'intégrité des données.
- b) L'OCRCVM fournira trimestriellement, 45 jours suivant la fin du trimestre, un rapport au personnel de l'Autorité sur le respect des délais et la qualité des données qui sont reçues et diffusées, ainsi que sur toutes problématiques significatives au cours du dernier trimestre et les solutions proposées pour les corriger. Ce rapport devra inclure tout constat significatif relativement à l'intégrité des données qui fut identifié dans le cadre des inspections et audits des membres réalisés par l'OCRCVM.

5. Ressources

L'OCRCVM s'assurera de disposer de ressources humaines suffisantes et adéquates pour accomplir de manière satisfaisante ses activités et opérations à titre d'ATI, notamment la surveillance des délais et de l'intégrité des données qui lui sont rapportées et qu'il diffuse par la suite à titre d'ATI.

6. Frais

L'OCRCVM devra s'assurer que tous les frais imposés dans l'exercice de ses activités à titre d'ATI seront transparents, justes et équitables.

La présente décision prendra effet le 31 août 2020.

Fait le 26 août 2020.

Louis Morisset
Président-directeur général



Le 5 août 2020

Victoria Pinnington
Première vice-présidente
à la réglementation des marchés

PAR COURRIEL

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Financial and Consumer Affairs Authority, Saskatchewan
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities for Nunavut
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Office of the Yukon Superintendent of Securities
Prince Edward Island Office of the Superintendent of Securities

À l'attention de Madame Alina Bazavan
Analyste de données, Réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest, 20^e étage
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Aux membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières,

Relativement au formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 (l'Annexe A5) déposé par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et au rôle de l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et publics, l'OCRCVM déclare ce qui suit aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) :

1. En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM possède les systèmes requis pour recueillir et diffuser les renseignements relatifs aux opérations sur les titres de créance non cotés;
2. En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM diffuse présentement des renseignements relatifs aux opérations sur les titres de créance privés d'une manière approuvée par les ACVM;
3. L'OCRCVM dispose de ressources financières et humaines suffisantes pour remplir ses obligations en tant qu'agence de traitement de l'information, obligations consistant à recueillir et à diffuser des renseignements consolidés relatifs aux opérations sur les titres de créance non cotés;

Investment Industry Regulatory
Organization of Canada

Organisme canadien de
réglementation du commerce
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 2000
Toronto, ON M5H 3T9
Tel 416-364-6133
Fax 416-364-0753
www.iroc.ca



4. En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM fournira gratuitement des renseignements détaillés relatifs aux opérations sur les titres de créance non cotés à tous les participants aux marchés, y compris les investisseurs;

5. En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM est doté d'une structure de gouvernance appropriée ainsi que de politiques et de procédures relatives aux conflits d'intérêts.

De plus, l'OCRCVM prend les engagements suivants envers les ACVM :

1. RESPONSABILITÉS LIÉES À L'INTÉRÊT PUBLIC

(a) L'OCRCVM exercera ses activités en tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance non cotés conformément à l'intérêt public.

(b) À la demande des ACVM, l'OCRCVM fournira à ces dernières un rapport écrit, dans lequel il précisera la manière dont il remplit ses fonctions réglementaires et ses fonctions de protection de l'intérêt public en tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance non cotés.

2. MODIFICATION DES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE FORMULAIRE PRÉVU À L'ANNEXE A5

(a) En tant qu'agence de traitement de l'information et conformément à l'article 14.2 du Règlement 21-101, l'OCRCVM déposera auprès des ACVM toute modification des informations fournies sur le formulaire prévu à l'Annexe A5. L'OCRCVM ne pourra mettre en œuvre un changement significatif touchant un point du formulaire prévu à l'Annexe A5 sans l'approbation préalable des ACVM.

(b) En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM déposera auprès du personnel des ACVM tous les contrats importants liés aux services d'agence de traitement de l'information.

3. RESSOURCES

(a) L'OCRCVM disposera de ressources financières suffisantes pour exercer ses activités en tant qu'agence de traitement de l'information.

(b) L'OCRCVM veillera à disposer de ressources humaines suffisantes et adéquatement formées pour remplir correctement ses fonctions en tant qu'agence de traitement de l'information, notamment pour surveiller la diffusion en temps opportun des données qui lui sont transmises et qu'il affiche.

4. COMMUNICATION DES RENSEIGNEMENTS SUR LES OPÉRATIONS

(a) Les courtiers membres de l'OCRCVM ou les membres du même groupe qu'un courtier membre qui sont des distributeurs de titres d'État et qui déclarent à l'OCRCVM les opérations sur les titres de créance en vertu de la Règle 2800C des courtiers membres de l'OCRCVM et les banques des annexes I, II ou III définies dans la *Loi sur les banques* (Canada) (les pourvoyeurs de données) transmettront à l'OCRCVM, en tant qu'agence de traitement de l'information, des renseignements sur les opérations effectuées par les pourvoyeurs de données ou par l'entremise de ceux-ci au plus tard à 22 h le jour de l'exécution de l'opération et conformément à l'Annexe A5.

5. CONDITIONS ÉQUITABLES ET RAISONNABLES

(a) L'OCRCVM veillera à ce que les pourvoyeurs de données puissent accéder à ses services d'agence de traitement de l'information à des conditions équitables et raisonnables.

Investment Industry Regulatory
Organization of Canada

Organisme canadien de
réglementation du commerce
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 2000
Toronto, ON M5H 3T9
Tel 416-364-6133
Fax 416-364-0753
www.iiroc.ca



6. DROITS, BARÈME DES DROITS ET PARTAGE DES REVENUS

- (a) En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM publiera sur son site Internet le barème des droits relatifs à la diffusion des données sur les titres de créance non cotés.
- (b) En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM publiera sur son site Internet toute entente de paiement conclue avec les fournisseurs de données.

7. DONNÉES TRANSMISES À L'OCRCVM ET DIFFUSÉES PAR CELUI-CI EN TANT QU'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

- (a) Le personnel de l'OCRCVM s'assurera en permanence que les renseignements transmis à l'OCRCVM et diffusés par celui-ci en tant qu'agence de traitement de l'information sont à jour et exacts et prendra les mesures nécessaires pour régler rapidement tout problème lié à l'intégrité des données.
- (b) Dans les 45 jours suivant la fin de chaque trimestre, l'OCRCVM transmettra au personnel des ACVM un rapport rendant compte de la diffusion en temps opportun et de l'intégrité des données qui lui ont été transmises et qu'il a affichées en tant qu'agence de traitement de l'information et mettant en relief les problèmes importants et les mesures prévues pour les résoudre. Ce rapport mentionnera les problèmes importants liés à l'intégrité des données décelés lors des inspections effectuées par l'OCRCVM chez les fournisseurs de données.

8. EXAMEN DU MODÈLE DE DIFFUSION

- (a) À la demande des ACVM, l'OCRCVM :
 - (i) vérifiera si le délai de publication des données sur les opérations effectuées sur les titres de créance non cotés qu'il diffuse en tant qu'agence de traitement de l'information demeure adéquat (un jour après l'opération, à 17 h HE);
 - (ii) vérifiera si les plafonds de volume qui sont appliqués aux opérations effectuées sur les titres de créance non cotés dont il diffuse les données en tant qu'agence de traitement de l'information demeurent adéquats;
- (b) Dans un délai de 30 jours suivant l'examen, l'OCRCVM soumettra aux ACVM les résultats de l'examen et ses recommandations concernant des changements à apporter au délai de publication ou aux plafonds de volume qui sont appliqués aux opérations effectuées sur les titres de créance non cotés, le cas échéant.

Veillez recevoir mes cordiales salutations.

Victoria Pinnington

Investment Industry Regulatory
Organization of Canada

Organisme canadien de
réglementation du commerce
des valeurs mobilières

121 King St. West, Suite 2000
Toronto, ON M5H 3T9
Tel 416-364-6133
Fax 416-364-0753
www.iiroc.ca

DÉCISION N° : 2020-DPESM-0007**Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières****Modification apportée aux Notes et directives des Tableaux 1 et 7 du Formulaire 1 des courtiers membres – Exigences des marges obligatoires pour certains accords entre trois parties**

Vu la demande complétée le 22 mai 2020 par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM »), afin d'obtenir l'approbation par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») du projet de modification visant à modifier les Notes et directives des Tableaux 1 et 7 du Formulaire 1 concernant les marges obligatoires pour certains accords de mise en pension et de prise en pension et certains accords d'emprunt et de prêt de titres entre trois parties dont une agit à titre de mandataire (les « modifications proposées »);

Vu la démarche consultative suivie par l'OCRCVM pour les modifications proposées;

Vu le principal objectif des modifications proposées qui est de permettre aux courtiers membres de traiter un mandataire comme s'il agissait pour compte propre aux fins de l'établissement de la marge dans ces accords;

Vu la déclaration de l'OCRCVM selon laquelle les modifications ont été dûment approuvées par son conseil d'administration le 30 janvier 2019;

Vu l'article 74 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. A-33.2 (la « Loi »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la Loi;

Vu l'analyse effectuée par la Direction de l'encadrement des bourses et des OAR et sa recommandation d'approuver les modifications proposées du fait qu'elles favorisent l'efficacité des marchés et qu'elles ne sont pas contraires à l'intérêt public.

En conséquence, l'Autorité approuve les modifications.

Fait le 30 juillet 2020.

Elaine Lanouette
Directrice principale de l'encadrement des structures de marché

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.