

7.3

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

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

7.3.1 Consultation

Aucune information

7.3.2 Publication

Nasdaq CXC Limited Demande de dispense

Vu la demande visant à obtenir une dispense des obligations prévues au paragraphe 7.1(1) du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r. 5 (le « Règlement 21-101 ») complétée par Nasdaq CXC Limited (le « demandeur ») visant à fournir des informations précises et mises à jour sur les ordres portant sur des titres affichés par le marché à une agence de traitement de l'information selon les exigences de l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par un fournisseur de services de réglementation relativement à l'interaction avec les ordres conditionnels (comme défini ci-dessous) (la « dispense demandée ») et déposée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale ») et auprès des autorités en valeurs mobilières de toutes les provinces et territoires (collectivement avec l'autorité principale, les « décideurs ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« examen coordonné »);

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. Le demandeur est une société constituée en vertu de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.
2. Le siège du demandeur se situe à Toronto, Ontario, Canada.
3. Le demandeur exploite une bourse reconnue au sens du Règlement 21-101.
4. Le demandeur ne contrevient à aucune loi sur les valeurs mobilières de n'importe quel territoire (comme défini dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3).
5. Le demandeur propose de mettre en place une fonctionnalité de négociation qui permet aux participants de saisir des ordres non contraignants générant une invitation à transmettre un ordre ferme lorsqu'il y a appariement avec un ordre de sens inverse (un « ordre conditionnel »).

6. Le demandeur propose d'offrir le type d'ordre « PureStream » aux membres de Nasdaq Canada (les « membres ») sur Nasdaq Canada CXD (CXD), qui est un marché opaque.
7. Les ordres PureStream interagiront uniquement avec d'autres ordres PureStream. Les ordres PureStream n'interagiront pas avec d'autres types d'ordres sur CXD.
8. Les ordres PureStream sont appariés les uns avec les autres en fonction d'un taux de transfert de liquidité spécifique, au lieu d'un cours spécifique. Un taux de transfert de liquidité indique le volume en pourcentage d'une opération de référence (voir ci-dessous) qu'un utilisateur est prêt à négocier.
9. Une opération de référence est une opération d'au moins une unité de négociation standard d'un titre particulier affichée sur l'affichage consolidé du marché, autre qu'une opération déclarée résultant d'un appariement entre deux ordres PureStream (sous réserve de certaines exceptions).
10. Lorsque des ordres sont appariés, des flux sont établis et maintenus par le système Nasdaq Canada jusqu'à la réalisation d'une opération de référence. Lorsqu'une opération de référence se produit, un appariement est généré à partir d'ordres appariés dans un flux en fonction de leur taux de transfert de liquidité et saisi sur le marché au cours de l'opération de référence en tant qu'opérations de bonne foi.
11. Les membres de la bourse peuvent utiliser un paramètre conditionnel qui peut être ajouté à tout ordre PureStream.
12. Les ordres de recherche de liquidité sont des ordres PureStream où un paramètre de taux de transfert de liquidité infini est appliqué. Étant donné que les ordres de recherche de liquidité ne sont pas limités par un taux de transfert de liquidité, ils sont immédiatement disponibles pour être appariés aux ordres de recherche de liquidité de sens inverse à la médiane du meilleur cours acheteur et vendeur national protégé (la « médiane ») et n'exigent pas l'appariement d'une opération de référence. Alors que les ordres de recherche de liquidité peuvent se négocier immédiatement l'un contre l'autre à la médiane, ils peuvent également être appariés dans un flux et se négocier en réponse à une opération de référence au taux de transfert de liquidité apparié pour ce flux.
13. Un paramètre d'ordre conditionnel qui est ajouté à un ordre PureStream peut interagir avec tout autre ordre PureStream, à l'exception des ordres de recherche de liquidité portant la désignation « exécuter sinon annuler » et des ordres portant la désignation « répartir sinon annuler ». Pour ceux-ci, un membre doit communiquer expressément son intention d'interagir avec les ordres conditionnels.
14. Alors que les autres ordres en sens inverse PureStream s'apparient immédiatement les uns aux autres lorsqu'ils sont admissibles à un flux, un ordre conditionnel n'exige pas un engagement ferme de négociation. Au lieu de cela,

lorsqu'il est possible d'apparier un ordre conditionnel avec un ou plusieurs ordres, une demande de confirmation sera envoyée au membre qui a saisi l'ordre conditionnel et le membre bénéficie d'un court délai pour donner suite à la demande de confirmation en saisissant un nouvel ordre qui est alors considéré comme ferme.

15. Les seules informations partagées au moyen de la demande de confirmation sont le symbole et le sens. La demande de confirmation n'indique pas la taille de l'ordre, le cours ou l'identité de la contrepartie éventuelle.
16. Lorsqu'un nouvel ordre est envoyé en réponse à une demande de confirmation, un membre peut modifier les instructions de l'ordre, ce qui peut avoir ou non une incidence sur la priorité d'appariement de l'ordre ou sur l'occasion d'appariement. Si le membre ne répond pas à une demande de confirmation dans le délai imparti, l'ordre conditionnel sera refusé et ne sera pas traité comme un ordre. Les ordres conditionnels peuvent être appariés à des ordres conditionnels et à d'autres ordres.
17. Les ordres conditionnels faciliteront les opérations de grande taille, puisqu'ils ne seront disponibles que pour les ordres PureStream dont la taille minimum (la « taille minimum de l'ordre ») est a) supérieure à 50 unités de négociation standard et d'une valeur supérieure à 30 000 ou b) d'une valeur supérieure à 100 000.
18. Seul le membre qui a saisi l'ordre conditionnel peut voir la taille et le cours de l'ordre qu'il a entré, et l'ordre de sens inverse d'un ordre conditionnel n'affichera pas de renseignements visibles.
19. Lorsqu'un ordre conditionnel reçoit une demande de confirmation d'un ordre PureStream qui n'a pas ajouté de paramètres conditionnels (l'« interaction avec l'ordre conditionnel »), il peut être considéré comme un « affichage » de l'ordre PureStream qui a généré la demande de confirmation.
20. L'interaction avec l'ordre conditionnel donnera aux membres la possibilité de chercher à améliorer le cours des ordres de grande taille tout en réduisant au minimum l'incidence sur le marché. Si le membre était tenu de se conformer aux exigences de transparence de l'information avant les opérations prévues au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101 à l'égard d'une interaction avec l'ordre conditionnel, les avantages prévus des ordres conditionnels seraient dès lors perdus.
21. Le libellé du paragraphe 5.1(4) de *l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (l'« Instruction générale 21-101 ») fournit des indications quant aux critères qui peuvent permettre à une autorité en valeurs mobilières d'accorder une dispense à l'égard de l'exigence de transparence de l'information avant les opérations décrite au paragraphe 7.1(1) du Règlement 21-101.

22. Le demandeur est d'avis que la dispense demandée peut lui être accordée étant donné que :
- a) l'interaction avec l'ordre conditionnel se limitera à la taille minimum de l'ordre;
 - b) les ordres PureStream pouvant interagir avec les ordres conditionnels ont consenti à l'interaction avec l'ordre conditionnel. Nous considérons qu'un membre a choisi d'interagir avec des ordres conditionnels en saisissant un ordre PureStream dans le système. Si le membre ne souhaite pas interagir avec un ordre conditionnel, nous nous attendons à ce que le membre n'utilise pas le type d'ordre PureStream. Les ordres de recherche de liquidité portant la désignation « exécuter sinon annuler » et les ordres portant la désignation « répartir sinon annuler » doivent explicitement accepter d'interagir avec les ordres conditionnels;
 - c) lorsqu'une invitation de confirmation est lancée au membre qui a saisi l'ordre conditionnel, cette invitation ne donnera que le symbole et le sens (soit acheteur ou vendeur) de l'ordre PureStream. La taille de l'ordre PureStream ne peut être déduite avec précision, sauf que l'ordre respecte la taille minimum de l'ordre pour tous les ordres PureStream (c'est-à-dire (a) supérieure à 50 unités de négociation standard et d'une valeur supérieure à 30 000 \$, ou b) d'une valeur supérieure à 100 000 \$);
 - d) lorsqu'une invitation de confirmation est lancée au membre qui a saisi l'ordre conditionnel, le membre qui reçoit l'invitation ne pourra pas déterminer si l'ordre de sens inverse est un autre ordre conditionnel ou un ordre PureStream ferme et, par conséquent, ne pourra pas déterminer si la liquidité de sens inverse est immédiatement exécutable;
 - e) il ne peut y avoir aucune garantie que le membre ayant saisi l'ordre conditionnel confirmera l'invitation lancée dans le cadre d'une interaction avec l'ordre conditionnel.
23. De plus, le paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101 prévoit que l'autorité en valeurs mobilières peut, au moment d'accorder une dispense, prendre en considération le fait que « chaque ordre saisi sur le marché respecte le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation, conformément au paragraphe 2 de l'article 7.1 » du Règlement 21-101. Au moment de l'adoption de la présente décision, aucun seuil de taille n'avait été fixé. Cependant, le demandeur estime que la taille minimum de l'ordre correspond à un seuil de taille approprié aux fins d'une dispense en vertu du paragraphe 5.1(4) de l'Instruction générale 21-101.

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

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

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

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

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

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

- a) L'interaction avec les ordres conditionnels ne s'appliquera qu'aux ordres pour lesquels un membre a consenti à interagir avec les ordres conditionnels;
- b) Les ordres PureStream et les ordres conditionnels respecteront la taille minimum de l'ordre;
- c) Une invitation de confirmation par une interaction avec l'ordre conditionnel n'indiquera que le symbole et le sens comme information sur l'ordre; l'information relative au cours ou à la taille ne sera pas transmise et ne pourra être mentionnée que de manière imprécise;
- d) Une invitation de confirmation au moyen d'une interaction avec l'ordre conditionnel ne permettra pas au destinataire d'évaluer si la liquidité de sens inverse est immédiatement exécutable;
- e) Le demandeur testera la fonctionnalité d'interaction avec l'ordre conditionnel avant la mise en œuvre afin de s'assurer qu'elle fonctionne comme prévu;
- f) Le demandeur analysera l'incidence de la fonctionnalité d'interaction avec l'ordre conditionnel et partagera les résultats de son analyse avec les décideurs. La méthode et le format de l'analyse seront convenus avec le personnel des décideurs au plus tard 90 jours après la signature de la décision de l'autorité principale.

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

Fait le 18 août 2022.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs

Décision 2022-SMV-0011