

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autorégulation 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

**Résumé des commentaires reçus en réponse à l'Avis 23-331 du personnel des ACVM et de l'OCRI,  
*Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en  
décembre 2022 et leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada***

(Texte de l'avis publié ci-dessous)

Canadian Securities  
AdministratorsAutorités canadiennes  
en valeurs mobilières

**Résumé des commentaires reçus en réponse à l'Avis 23-331 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en décembre 2022 et leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada**

**Le 20 septembre 2024**

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

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

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

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

**Serge Boisvert**

Coordonnateur expert à la réglementation  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
[Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca)

**Xavier Boulet**

Analyste expert à la réglementation  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
[Xavier.Boulet@lautorite.qc.ca](mailto:Xavier.Boulet@lautorite.qc.ca)

**Kim Legendre**

Analyste aux OAR  
Direction de l'encadrement des activités de négociation  
Autorité des marchés financiers  
[Kim.Legendre@lautorite.qc.ca](mailto:Kim.Legendre@lautorite.qc.ca)

**Tim Baikie**

Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
[tbaikie@osc.gov.on.ca](mailto:tbaikie@osc.gov.on.ca)

**Michael Grecoff**

Securities Market Specialist  
British Columbia Securities Commission  
[MGrecoff@bcsc.bc.ca](mailto:MGrecoff@bcsc.bc.ca)

**Clayton Mitchell**

Responsable de la conformité et de l'inscription  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
[Clayton.mitchell@fcnb.ca](mailto:Clayton.mitchell@fcnb.ca)

**Sasha Cekerevac**

Manager, Market Oversight  
Alberta Securities Commission  
[sasha.cekerevac@asc.ca](mailto:sasha.cekerevac@asc.ca)

**Jesse Ahlan**

Senior Regulatory Analyst, Market Structure  
Alberta Securities Commission  
[jesse.ahlan@asc.ca](mailto:jesse.ahlan@asc.ca)

**Kent Bailey**

Conseiller principal aux politiques  
Organisme canadien de réglementation des investissements  
[kbailey@ciro.ca](mailto:kbailey@ciro.ca)

**Tyler Ritchie**

Market Surveillance – Investigator  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
[tyler.ritchie@gov.mb.ca](mailto:tyler.ritchie@gov.mb.ca)

**Annexe A****Résumé des commentaires reçus en réponse à l'[Avis 23-331 du personnel des ACVM et de l'OCRI](#),  
*Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en décembre 2022 et  
leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada*****Liste des intervenants**

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

### Commentaires généraux

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

### Échelons de cotation minimums variables (questions 1 à 6)

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

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

#### **Réduction du plafond des droits d'accès (questions 7 à 9)**

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

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

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

#### **Meilleure exécution (question 11)**

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

#### **Communication de l'information sur l'exécution des ordres (question 12)**

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

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

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

#### **Concurrence des ordres (question 13)**

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



## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

### 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

##### **Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») - Modifications proposées aux règles de la Bourse afin de renoncer à l'application des lois de blocage**

L'Autorité des marchés financiers publie l'avis de conformité et la circulaire d'auto-certification visant à ajouter l'article 10.200 *Renonciation aux lois de blocage* à la partie 10 *responsabilité et renonciations* des règles de la Bourse.

Les modifications ont été auto-certifiées conformément au processus d'auto-certification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, c. I-14.01) et en vertu de l'alinéa 1 de l'article 7 du *Règlement sur les instruments dérivés* (RLRQ, I-14.01, r. 1).



**CIRCULAIRE 108-24**  
**Le 23 septembre 2024**

**AUTOCERTIFICATION**

**MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE DE MONTRÉAL AFIN DE  
RENONCER À L'APPLICATION DES LOIS DE BLOCAGE**

Le **23 septembre 2024**, le président et chef de la direction de Bourse de Montréal Inc. (la « **Bourse** ») a approuvé des modifications aux règles de la Bourse visant à renoncer à l'application des lois de blocage.

Les modifications ont été autocertifiées conformément au processus d'autocertification prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

Ces modifications, jointes aux présentes, entreront en vigueur le **23 septembre 2024**, après la fermeture des marchés. Veuillez noter que la nouvelle version des articles sera également affichée sur le site Web de la Bourse ([www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)).

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer par courriel avec Adam Allouba, Chef des affaires juridiques, à [adam.allouba@tmx.com](mailto:adam.allouba@tmx.com).

Adam Allouba  
Chef des affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.

---

**Tour Deloitte**

1800-1190, avenue des Canadiens-de-Montréal C. P. 37, Montréal (Québec) H3B 0G7  
Téléphone : 514 871-2424  
Sans frais au Canada et aux É.-U. : 1 800 361-5353  
Site Web : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

1

**ANNEXE A : LES MODIFICATIONS****VERSION AFFICHANT LES MODIFICATIONS****PARTIE 10 – RESPONSABILITÉ ET RENONCIATIONS**

[...]

**Chapitre C – Renonciations****Article 10.200 Renonciation aux lois de blocage**

Le statut de Participant Agréé constitue une renonciation à l'application de la *Loi sur les dossiers d'entreprises* (Québec) et de la *Loi sur la conservation des documents commerciaux* (Ontario), ainsi que de toute loi semblable, à tout dossier tenu par la Bourse relativement au membre négociateur ou au propriétaire véritable d'un contrat négocié, dans l'éventualité où un grand jury américain ou l'Internal Revenue Service exigerait que ces dossiers soient divulgués.

**ANNEXE B : LES MODIFICATIONS****VERSION AU PROPRE****PARTIE 10 – RESPONSABILITÉ ET RENONCIATIONS**

[...]

**Chapitre C – Renonciations****Article 10.200 Renonciation aux lois de blocage**

Le statut de Participant Agréé constitue une renonciation à l'application de la *Loi sur les dossiers d'entreprises* (Québec) et de la *Loi sur la conservation des documents commerciaux* (Ontario), ainsi que de toute loi semblable, à tout dossier tenu par la Bourse relativement au membre négociateur ou au propriétaire véritable d'un contrat négocié, dans l'éventualité où un grand jury américain ou l'Internal Revenue Service exigerait que ces dossiers soient divulgués.



## AVIS DE CONFORMITÉ

EN VERTU DE L'ARTICLE 22 DE LA LOI SUR LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS

### MODIFICATIONS PROPOSÉES AUX RÈGLES DE LA BOURSE DE MONTRÉAL AFIN DE RENONCER À L'APPLICATION DES LOIS DE BLOCAGE

Le soussigné confirme que les modifications et, s'il y a lieu, les ajouts et les abrogations aux règles, politiques et procédures de Bourse de Montréal Inc. ont été apportés conformément à la *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, chapitre I-14.01).

FAIT à MONTRÉAL le 23 septembre 2024

(s) Adam Allouba  
Adam Allouba, Chef des affaires juridiques  
Bourse de Montréal Inc.

## 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.