

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1 Consultation

Aucune information

7.2.2 Publication

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

L'Autorité des marchés financiers publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Xavier Boulet
Coordonnateur expert à la réglementation
Direction de l'encadrement des marchés et des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
xavier.boulet@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert
Coordonnateur expert à la réglementation
Direction de l'encadrement des marchés et des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Kim Legendre
Analyste aux OAR
Direction de l'encadrement des marchés et des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
kim.legendre@lautorite.qc.ca

Le 23 avril 2026

Avis de publication des ACVM

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

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation

Le 23 avril 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient la version définitive du *Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le **règlement**) et de la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (l'**instruction générale**).

La modification du règlement et de l'instruction générale consiste à modifier l'article 6.6.1 du règlement pour abaisser le plafond des frais de négociation active¹ applicable aux opérations sur les titres inscrits simultanément à la cote d'une bourse canadienne reconnue et d'une bourse inscrite aux États-Unis comme *national securities exchange* (les **titres intercotés aux États-Unis**), et à apporter des modifications connexes à l'instruction générale.

Les textes de modification du règlement et de l'instruction générale, ainsi qu'un résumé des commentaires, sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca

www.asc.ca

www.bcsc.bc.ca

www.nssc.novascotia.ca

www.fcnb.ca

www.osc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications du règlement et de l'instruction générale entreront en vigueur le **2 novembre 2026**.

Dans le cadre d'une initiative connexe, l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'**OCRI**) a publié un avis d'approbation de la modification de l'alinéa (1) du paragraphe 6.1 des Règles universelles d'intégrité du marché en vue d'harmoniser les échelons

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

de cotation canadiens de certains titres intercotés aux États-Unis avec les échelons de cotation minimums équivalents applicables à ces titres aux États-Unis².

Objet

Les modifications du règlement et de l'instruction générale abaissent le plafond des frais pour l'exécution d'un ordre visant un titre intercoté aux États-Unis dont le cours est égal ou supérieur à 1,00 \$ CA. L'article 6.6.1 du règlement est modifié afin de ramener le plafond des frais de négociation active de ces titres à 0,0017 \$ CA l'action si le cours d'exécution est supérieur ou égal à ce montant. Ainsi, tous les titres de capitaux propres dont le cours atteint ou dépasse 1,00 \$ CA seront assujettis à ce plafond. Les ACVM suivront l'effet de cette mesure au fil du temps et évalueront si d'autres changements doivent y être apportés. Tout changement ultérieur fera l'objet d'une consultation publique.

Contexte

Après l'examen par les ACVM et l'OCRI des modifications effectuées par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la SEC) afin d'établir des échelons de cotation minimums variables (et à la baisse dans de nombreux cas) pour les titres (la **règle de la SEC relative au pas de cotation**) et, parallèlement, d'abaisser les plafonds des frais de négociation facturés aux États-Unis (la **règle de la SEC relative aux frais de négociation**), les ACVM ont publié, le 23 janvier 2025, des projets de modification du règlement et de l'instruction générale (l'**avis de consultation**) en vue de réduire à 0,0010 \$ CA le plafond des frais de négociation des titres intercotés sur les *national securities exchanges* inscrites aux États-Unis dont le prix est égal ou supérieur à 1,00 \$ CA³. Le plafond proposé dans l'avis de consultation correspondait à celui de la SEC, qui se chiffrait à 0,0010 \$ US, compte non tenu du taux de change. Après étude des commentaires reçus dans le cadre de la consultation, les ACVM ont apporté des changements mineurs à certains aspects des projets de modification. Pour de plus amples renseignements sur l'objet des modifications faites au règlement et à l'instruction générale, se reporter à l'avis de consultation.

L'entrée en vigueur des règles de la SEC relatives au pas de cotation et aux frais de négociation était initialement fixée au 3 novembre 2025, mais elle a été suspendue en attendant le dénouement d'une contestation devant les tribunaux. Ces règles seront mises en œuvre le 2 novembre 2026⁴, date à laquelle les modifications du règlement et de l'instruction générale prendront effet.

² Voir <https://www.ocri.ca/salle-de-presse/publications/modifications-concernant-les-echelons-de-cotation>.

³ [Avis de consultation des ACVM, Projet de Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation, Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 3-101 sur les règles de négociation](#). Auparavant, les ACVM et l'OCRI avaient publié un appel à commentaires sur les règles de la SEC relatives au pas de cotation et aux frais de négociation au moment où la SEC a lancé sa consultation relative à ces règles : [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 \(19 octobre 2023\)](#).

⁴ Voir www.sec.gov/files/rules/exorders/2025/34-104172.pdf.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu dix mémoires en réponse à l'avis de consultation. Nous les avons étudiés et en remercions les intervenants. Le nom des intervenants et un résumé des commentaires accompagné de nos réponses sont présentés en Annexe A du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires au www.osc.ca et au www.lautorite.qc.ca.

Résumé des changements notables

Comme indiqué précédemment, les ACVM proposaient initialement dans l'avis de consultation de diminuer à 0,0010 \$ CA l'action le plafond des frais de négociation des titres intercotés aux États-Unis si le cours d'exécution du titre est égal ou supérieur à 1,00 \$ CA, ce qui correspond à celui de 0,0010 \$ US l'action envisagé dans les règles de la SEC relatives aux frais de négociation. Le motif justifiant ce plafond était de prévenir le déplacement des flux d'ordres sur les titres canadiens vers les marchés américains afin d'éviter les frais de négociation supérieures au Canada, ainsi que d'empêcher les distorsions du cours des actions pouvant découler de l'effet combiné de l'abaissement des échelons de cotation minimums et de frais de négociation élevés. Cependant, aucun consensus ne s'est dégagé parmi les intervenants quant à savoir si le plafond des frais de négociation de 0,0010 \$ CA l'action, ou tout autre plafond, serait approprié ou permettrait de maintenir les flux d'ordres vers les marchés canadiens. Des intervenants se sont exprimés en faveur du plafond de 0,0010 \$ CA, tandis que d'autres privilégiaient des plafonds allant de 0,0017 \$ CA à 0,0030 \$ CA l'action. D'autres encore appuyaient l'élimination de tout plafond. En particulier, certains ont signalé qu'advenant l'adoption d'un plafond de 0,0010 \$ CA, il serait plus difficile pour les marchés canadiens de livrer concurrence pour les flux d'ordres en haussant les rabais.

La mise en œuvre d'un plafond des frais de négociation de 0,0017 \$ CA sur les titres intercotés aux États-Unis vient réduire le plafond actuel de 0,0030 \$ l'action tout en le rapprochant mieux de la valeur équivalente en dollars canadiens du plafond américain fixé à 0,0010 \$ US (soit approximativement à 0,0014 \$ CA, selon le taux de change actuel), ce qui reflète le taux de change en vigueur et procure aux marchés plus de flexibilité pour déterminer leurs barèmes de frais respectifs. En outre, un plafond de 0,0017 \$ CA simplifie le régime de plafonnement des frais de négociation, car il correspond au plafond des frais de négociation des titres non intercotés aux États-Unis.

L'augmentation du plafond des frais de négociation, de 0,0010 \$ CA à 0,0017 \$ CA, est appropriée pour les raisons suivantes :

- une telle hausse donne plus de flexibilité aux marchés pour établir les frais de négociation;
- le plafond qui en résulte n'est pas significativement plus élevé que celui en vigueur aux États-Unis, compte tenu du taux de change, et, par conséquent, il respecte l'objectif de réduction du plafond des frais de négociation des titres intercotés;
- on demandait précisément dans l'avis de consultation si un plafond de 0,0017 \$ CA convenait mieux que le plafond proposé de 0,0010 \$ CA, et, comme indiqué à l'Annexe A, le premier a reçu des appuis.

Annexes

- Annexe A – Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Questions

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

Xavier Boulet
Coordonnateur expert à la réglementation
Direction de l'encadrement des marchés et
des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
xavier.boulet@lautorite.qc.ca

Kim Legendre
Analyste aux OAR
Direction de l'encadrement des marchés et
des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
kim.legendre@lautorite.qc.ca

Tim Baikie
Senior Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
tbaikie@osc.gov.on.ca

Jesse Ahlan
Senior Regulatory Analyst, Market
Structure
Alberta Securities Commission
jesse.ahlan@asc.ca

Serge Boisvert
Coordonnateur expert à la réglementation
Direction de l'encadrement des marchés et
des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Mark Delloro
Senior Accountant, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
mdelloro@osc.gov.on.ca

Alex Petro
Trading Specialist, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
apetro@osc.gov.on.ca

Navdeep Gill
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
NGill@bcsc.bc.ca

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Liste des intervenants

1. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
2. Banque Scotia
3. BMO Marchés des capitaux
4. Conseil indépendant finance et innovation du Canada
5. Financière Banque Nationale inc.
6. Groupe TMX Limitée
7. Nasdaq Canada
8. Tradelogiq Markets Inc.
9. Valeurs Mobilières TD
10. Virtu Financial

Question 1 :

- a) Appuyez-vous la proposition d'harmoniser le plafond des frais pour l'exécution d'un ordre visant un titre intercoté aux États-Unis dont le cours est égal ou supérieur à 1,00 \$ CA avec le plafond des frais d'accès réduit de la SEC :
- i) à 0,0010 \$ CA, sans égard au taux de change en vigueur;
 - ii) à 0,0014 \$ CA, ce qui se rapproche du plafond des frais d'accès instauré par la SEC en tenant compte du taux de change (0,0010 \$ US x 1,44)¹;
- b) Êtes-vous plutôt d'avis que le plafond des frais d'accès pour les titres intercotés aux États-Unis devrait être harmonisé avec le plafond actuellement applicable à l'égard des titres non intercotés aux États-Unis (0,0017 \$ CA)?
- c) Privilégiez-vous une autre solution qui n'est pas énoncée ci-dessus?
- Veillez étayer votre réponse.

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Cinq intervenants s'expriment en faveur du plafond des frais de 0,0010 \$ CA. • Un intervenant soutient l'élimination de la distinction quant aux plafonds des frais entre titres intercotés et non intercotés aux États-Unis. Le plafond appliqué aux frais des titres non intercotés aux États-Unis est de 0,0017 \$ CA. • Un intervenant appuie l'établissement d'un plafond de 0,0025 \$ CA. • Un intervenant souhaite que le plafond soit fixé à 0,0030 \$ CA, mais s'il devait choisir parmi les options proposées, il choisirait 0,0017 \$ CA. • Deux intervenants se disent favorables à l'abolition des plafonds des frais de négociation à la faveur d'une structure de frais dictés par le marché. 	<p>Nous avons modifié le règlement pour établir le plafond des frais de négociation à 0,0017 \$ CA.</p>

¹ À la date de publication de l'avis de consultation, le taux de change \$ CA / \$ US était d'environ 1,44.

Question 2 :

La compétitivité des marchés des capitaux du Canada serait-elle amoindrie si les plafonds des frais de négociation n'étaient abaissés que pour les titres intercotés aux États-Unis? Veuillez étayer votre réponse.

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant estime qu'aucun changement apporté aux plafonds des frais de négociation n'aura d'incidence sur l'utilisation que font les sociétés des titres intercotés aux États-Unis. • Deux intervenants sont d'avis qu'une réduction des plafonds des frais de négociation au Canada sur les titres intercotés aux États-Unis pourrait inciter les investisseurs et les courtiers canadiens à se tourner davantage vers les marchés américains, où des rabais plus importants peuvent être accordés, ce qui entraînerait une baisse du flux des ordres vers les marchés canadiens. • Trois intervenants considèrent qu'un plafond des frais de négociation harmonisé pour l'ensemble des titres au Canada simplifierait la tarification pratiquée par les marchés. Il y a désaccord quant au montant des frais harmonisés à fixer, certains privilégiant un plafond de 0,0010 \$ CA, d'autres, de 0,0017 \$ CA. 	<p>Nous surveillons l'incidence qu'auront les changements apportés au plafond des frais de négociation sur la compétitivité des marchés des capitaux du Canada, et poursuivrons notre vigie.</p>

Question 3 :

Les plafonds des frais de négociation devraient-ils s'appliquer aux frais versés pour les ordres passifs sur les marchés inversés (preneur-teneur)? Veuillez étayer votre réponse. Quels seraient les coûts et les avantages de l'instauration de ces plafonds sur ces marchés?

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Deux intervenants sont d'avis que les plafonds des frais de négociation versés pour les ordres passifs devraient être les mêmes sur les marchés inversés et les non inversés, car des facteurs externes et des distorsions font augmenter l'ensemble des frais d'opérations sur le marché. • Deux intervenants affirment qu'aucune restriction réglementaire ne devrait s'appliquer aux frais versés pour les ordres passifs ou aux rabais connexes visant les ordres actifs sur les marchés inversés, car il existe déjà une limite naturelle dictée par les forces du marché. À un certain moment, les frais d'apport de liquidité deviennent si onéreux qu'elles font fléchir la volonté des participants de tenir marché, et les fournisseurs de liquidité n'achemineront plus les ordres au marché. 	<p>Le plafond vise les ordres auxquels un participant au marché pourrait être tenu de donner suite en raison du régime de protection des ordres. Personne n'est tenu d'afficher un ordre passif sur un marché inversé.</p>

Question 4 :

Les règles définitives prises par la SEC le 18 septembre 2024 interdisent aux *national securities exchanges* d'imposer des frais ou d'offrir un rabais pour l'exécution d'un ordre sur un titre du système NMS, sauf si le montant des frais ou du rabais peut être établi au moment de l'exécution. Y a-t-il lieu d'opter pour une formule similaire au Canada? Expliquez pourquoi.

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> De façon générale, tous les intervenants appuient la transparence des frais de négociation avant les opérations. Certains d'entre eux avancent qu'il sera bénéfique pour les investisseurs de comprendre l'ensemble des frais d'opérations au moment de l'exécution. Par contre, d'autres estiment que les barèmes de frais publiés actuellement suffisent. 	<p>En règle générale, les marchés canadiens proposent des programmes de rabais sur volume différents de ceux en vigueur aux États-Unis, ce qui diminue les conflits d'acheminement au Canada. Par conséquent, aucun changement n'est apporté pour l'heure aux obligations en matière de transparence avant les opérations.</p>

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 32° et 34°)

1. L'article 6.6.1 du Règlement 23-101 sur les règles de négociation (chapitre V-1.1, r. 6) est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des sous-paragraphes *a* et *b* par les suivants :

« *a*) 0,0017 \$ par titre de capitaux propres ou part de fonds négocié en bourse dont le cours d'exécution est supérieur ou égal à 1 \$;

« *b*) 0,0004 \$ par titre de capitaux propres ou part de fonds négocié en bourse dont le cours d'exécution est inférieur à 1 \$. ».

2. L'article 6.6.2 de ce règlement est abrogé.

3. **Date d'entrée en vigueur**

Le présent règlement entre en vigueur le 2 novembre 2026.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION**

1. L'article 6.4.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* est abrogé.

Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules

The *Autorité des marchés financiers* (the "AMF") is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules.*

The AMF is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the Changes to *Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules*.

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Xavier Boulet
Senior Policy Coordinator
Direction de l'encadrement des marchés et des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
xavier.boulet@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert
Senior Policy Coordinator
Direction de l'encadrement des marchés et des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Kim Legendre
SRO Analyst
Direction de l'encadrement des marchés et des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
kim.legendre@lautorite.qc.ca

April 23, 2026

CSA Notice of Publication

Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules Changes to Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules

April 23, 2026

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing in final form amendments to *Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (**Regulation 23-101**) (the **Amendments**) and accompanying changes to *Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (**Policy Statement 23-101**) (the **Policy Statement Changes**).

The Amendments and Policy Statement Changes modify section 6.6.1 of Regulation 23-101 to lower the active trading fee cap¹ applicable to trades in securities that are listed on both a Canadian recognized exchange and a U.S. registered national securities exchange (**U.S. Inter-listed Securities**) and make related changes to Policy Statement 23-101.

The text of the Amendments and Policy Statement Changes, together with a summary of comments, are published with this notice, and will be available on the websites of the CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca

www.asc.ca

www.bcsc.bc.ca

www.nssc.novascotia.ca

www.fcnb.ca

www.osc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on, and the Policy Statement Changes will take effect on **November 2, 2026**.

In a related initiative, the Canadian Investment Regulatory Organization (**CIRO**) published an approval to amend subsection 6.1(1) of the Universal Market Integrity Rules to align Canadian trading increments for certain U.S. Inter-listed Securities with the equivalent minimum pricing increment for these securities in the U.S.²

¹ An active trading fee refers to the fee applied for executing an order that was entered to execute against a displayed order on a particular marketplace.

² www.ciro.ca/newsroom/publications/amendments-respecting-trading-increments

Substance and Purpose

The Amendments and Policy Statement Changes lower the maximum fee for executing an order involving a U.S. Inter-listed Security priced at CAD \$1.00 or more. The Amendments amend section 6.6.1 of Regulation 23-101 to cap active trading fees for U.S. Inter-listed Securities at CAD \$0.0017 per share if the execution price of the security is greater than or equal to \$1.00. Following this change, all equities priced at CAD \$1.00 or more will have an active trading fee cap of CAD \$0.0017. We will monitor the impact of the change in the fee cap over time and assess if further changes to the fee cap are required. Any further changes will be subject to public consultation.

Background

Following a review by the CSA and CIRO of the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) amendments to establish a variable (and in many cases smaller) minimum trading increment for securities (SEC Tick Size Rule) and, in conjunction, reduce the trading fee caps charged in the U.S. (SEC Trading Fee Rule), the CSA published draft amendments to Regulation 23-101 and changes to Policy Statement 23-101 on January 23, 2025 (the **Request for Comment**) to reduce trading fee cap for U.S. Inter-listed Securities to CAD \$0.0010 for securities inter-listed on a U.S. registered national securities exchange priced at or above CAD \$1.00.³ The trading fee cap proposed in the Request for Comment matched the SEC trading fee cap of USD \$0.0010 without consideration of foreign exchange rates. After considering the comments received in response to the publication, we have made non-material changes to certain aspects of the proposals. For additional background on the substance and purpose of the Amendments and Policy Statement Changes, please refer to the Request for Comment.

The SEC Tick Size Rule and SEC Trading Fee Rule were originally to come into effect on November 3, 2025 but implementation was paused pending the outcome of litigation challenging the rules. They will now be implemented on November 2, 2026⁴, which is the date on which the Amendments will come into force and Policy Statement Changes will take effect.

Summary of Written Comments Received by the CSA

In response to the Request for Comment, we received 10 responses. We have considered the comments received and thank all the commenters for their input. A list of those who submitted comments, a summary of the comments and our responses are attached at Annex A to this notice. Copies of the comment letters are available at www.osc.ca and www.lautorite.qc.ca.

³ CSA Notice of Consultation, *Draft Regulation to amend Regulation 23-101 respecting Trading Rules, Draft Changes to Policy Statement 23-101 respecting Trading Rules*. The CSA and CIRO had earlier published a request for feedback on the SEC Tick Size Rule and the SEC Trading Fee Rule when they were first proposed by the SEC and published for comment: *CSA/CIRO Staff Notice 23-331, Request for Feedback on December 2022 SEC Market Structure Proposals and Potential Impact on Canadian Capital Markets (19 October 2023)*.

⁴ <https://www.sec.gov/files/rules/exorders/2025/34-104172.pdf>.

Summary of Notable Changes

As noted above, the Request for Comment initially proposed lowering the trading fee cap for U.S. Inter-listed Securities to CAD \$0.0010 per share if the execution price of the security is greater than or equal to \$1.00, which aligns with the SEC Trading Fee Rule at USD \$0.0010 per share. The rationale for the cap was to prevent order flow in Canadian securities migrating to U.S. marketplaces to avoid higher Canadian trading fees and to prevent potential share price distortions that may result from the combination of reduced minimum trading increments and high trading fees. However, there was little consensus among commenters on whether a trading fee cap of \$0.0010 per share or alternative fee caps were more appropriate or would be effective in keeping order flow in Canada. Some commenters supported a trading fee cap of \$0.0010, while the others supported trading fee caps ranging from \$0.0017 to \$0.0030 per share, while some supported removing the fee cap entirely. In particular, some commenters warned that a \$0.0010 cap would make it more difficult for Canadian marketplaces to compete for order flow by offering higher rebates.

Adopting a \$0.0017 trading fee cap for U.S. Inter-listed Securities lowers the trading fee cap from the existing \$0.0030 per share while better approximating the Canadian dollar equivalent of the U.S. fee cap of USD \$0.0010 (which is approximately CAD \$0.0014 at current exchange rates), reflecting the current foreign exchange rate and providing marketplaces greater flexibility in setting their respective fee schedules. Additionally, a CAD \$0.0017 trading fee cap for U.S. Inter-listed Securities creates a more simplified fee cap regime as that fee cap aligns with the cap for non-U.S. Inter-listed Securities.

The change from a \$0.0010 to a \$0.0017 fee cap is appropriate because:

- the higher fee cap gives marketplaces greater flexibility in setting trading fees,
- it does not result in a fee cap that is materially higher than the U.S. cap taking into account foreign exchange rates and is thus consistent with the rationale for lowering the fee cap for inter-listed securities, and
- the Request for Comment specifically asked whether a \$0.0017 fee cap was more appropriate than the proposed \$0.0010 fee cap and, as evidenced in Annex A, there was some support for a \$0.0017 fee cap.

Annexes

- Annex A – Summary of Comments and CSA Responses

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Xavier Boulet
Senior Policy Coordinator
Direction de l'encadrement des marchés et
des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
xavier.boulet@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert
Senior Policy Coordinator
Direction de l'encadrement des marchés et
des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Kim Legendre
SRO Analyst
Direction de l'encadrement des marchés et
des dérivés et des affaires internationales
Autorité des marchés financiers
kim.legendre@lautorite.qc.ca

Mark Delloro
Senior Accountant, Trading & Markets
Ontario Securities Commission
mdelloro@osc.ca

Tim Baikie
Senior Legal Counsel, Trading & Markets
Ontario Securities Commission
tbaikie@osc.ca

Alex Petro
Trading Specialist, Trading & Markets
Ontario Securities Commission
apetro@osc.ca

Jesse Ahlan
Senior Regulatory Analyst, Market Structure
Alberta Securities Commission
jesse.ahlan@asc.ca

Navdeep Gill
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
NGill@bcsc.bc.ca

ANNEX A

SUMMARY OF COMMENTS AND CSA RESPONSES

List of Commenters

1. BMO Capital Markets
2. Canadian Independent Finance and Innovation Counsel Inc.
3. Investment Industry Association of Canada
4. Nasdaq Canada
5. National Bank Financial Inc.
6. Scotiabank
7. TD Securities
8. TMX Group Limited
9. Tradelogiq Markets Inc.
10. Virtu Financial

Question 1:

- a) Do you agree with the proposal to align the maximum fee for executing an order involving a U.S. Inter-listed Security priced at CAD 1.00 or more with the reduced access fee cap adopted by the SEC:
- i) at CAD 0.0010, without consideration for the current foreign exchange rate, or
 - ii) at CAD 0.0014, which approximates the SEC's adopted access fee cap with consideration for the foreign exchange rate (USD 0.0010 x 1.44)?¹
- b) Alternatively, do you support aligning the access fee cap for U.S. Inter-listed Securities with the current fee cap for non-U.S. Inter-listed securities (CAD 0.0017)?
- c) Do you support any alternatives not listed above?
- Please provide rationale in support of or against any alternatives above.

Summary of Comments	CSA Response
<ul style="list-style-type: none"> • Five commentors supported a CAD 0.0010 fee cap. • One commentor supported eliminating the distinction in fee caps between U.S. Inter-listed Securities and non-U.S. Inter-listed Securities. The fee cap for non-U.S. Inter-listed Securities is currently CAD 0.0017. • One commentor supported a CAD 0.0025 fee cap. • One commentor supported a CAD 0.0030 fee cap, but if they had to choose one of the options listed, they would support a CAD 0.0017 fee cap. • Two commentors supported eliminating fee caps in favour of a market-driven fee structure. 	<p>We have amended Regulation 23-101 to implement a CAD 0.0017 fee cap.</p>

¹ The CAD/USD exchange rate was approximately 1.44 at the time of publication of the Request for Comment.

Question 2:

Will the competitiveness of the Canadian capital markets be impaired if only the trading fee caps are lowered for U.S. Inter-listed Securities? Please provide supporting rationale.

Summary of Comments	CSA Response
<ul style="list-style-type: none"> • One commentator believes that any change in trading fee caps will not impact how companies use U.S. Inter-listed Securities • Two commentators believes that lowering Canadian trading fee caps on U.S. Inter-listed Securities could incentivize Canadian investors and traders to use more U.S. marketplaces where higher rebates can be offered, leading to decreased order flow in Canada • Three commentators believe having a harmonized fee cap for all securities in Canada would reduce marketplace fee complexity. There was some disagreement on what that harmonized fee should be – some commentators supported a CAD 0.0010 fee cap for all securities, whereas others supported a CAD 0.0017 fee cap for all securities 	<p>We are monitoring and will continue to monitor how any changes to the trading fee cap impact the competitiveness of the Canadian capital markets.</p>

Question 3:

Should the trading fee caps apply to trading fees paid by passive orders in inverted (taker-maker) markets? Please provide supporting rationale. What would be the costs and benefits of applying the cap to inverted markets?

Summary of Comments	CSA Response
<ul style="list-style-type: none"> • Two commentators supported applying the same trading fee caps paid by passive orders in inverted markets as those in non-inverted markets as externalities and distortions raise overall transactions costs for the market • Two commentators said that there should be no regulatory restriction on the level of fees for passive orders or associated rebates for active orders on inverted venues because a natural limit, determined by market forces, already exists. At some point, the liquidity providing fee becomes too expensive for participants to make markets and liquidity providers will stop routing orders to the marketplace. 	<p>The fee cap is intended to apply to orders that a marketplace participant may be required to interact with as a result of the order protection rule. No one is required to post a passive order on an inverted market.</p>

Question 4:

As part of the final rules adopted on September 18, 2024, the SEC rules prohibit a national securities exchange from imposing any fee or providing any rebate for the execution of an order in an NMS stock unless such fee or rebate can be determined at the time of execution. Please discuss whether we should take a similar approach in Canada.

Summary of Comments	CSA Response
<ul style="list-style-type: none"> Generally, all commentors support pre-trade transparency in trading fees. Some commentors agreed that investors benefit from understanding the full extent of the trading costs at the time of execution. However, other commentors believe that using the existing published fee schedules is sufficient for pre-trade fee transparency. 	<ul style="list-style-type: none"> Generally, Canada's marketplaces offer different volume discount programs than those that exist in the U.S. which result in less frequent routing conflicts in Canada. As such, there is no change to the pre-trade fee transparency requirements at this time.

REGULATION TO AMEND REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (32) and (34))

1. Section 6.6.1 of Regulation 23-101 respecting Trading Rules (chapter V-1.1, r. 6) is amended by replacing, in paragraph (2), subparagraphs (a) and (b) by the following:

“(a) is greater than \$0.0017 per security traded for an equity security, or per unit traded for an exchange-traded fund, if the execution price of each security or unit traded is greater than or equal to \$1.00, and

“(b) is greater than \$0.0004 per security traded for an equity security, or per unit traded for an exchange-traded fund, if the execution price of each security or unit traded is less than \$1.00.”.

2. Section 6.6.2 of the Regulation is repealed.

3. Effective Date

This Regulation comes into force on 2 November 2026.

CHANGES TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-101 RESPECTING TRADING RULES*

1. Section 6.4.1 of *Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules* is repealed.