



**SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

2004-06-18 Vol. I n° 20

Projet de règlement

Règlement modifiant le règlement intitulé
Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*

AVIS DE PUBLICATION

DU RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT INTITULÉ NORME CANADIENNE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ* ET INSTRUCTION GÉNÉRALE INTITULÉE INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ*

ET

DU RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT INTITULÉ NORME CANADIENNE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION* ET INSTRUCTION GÉNÉRALE INTITULÉE INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION*

I. INTRODUCTION

L'Autorité des marchés financiers¹ publie les modifications qui suivent (les « modifications ») :

1. le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (ci-après le « Règlement 21-101 »);
2. le règlement intitulé Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* (ci-après le « Règlement 23-101 », désignée avec le Règlement 21-101 par l'expression « textes sur les SNP »).
3. l'instruction générale intitulée Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché* (ci-après, l'« Instruction générale relative au Règlement 21-101 »);
4. l'instruction générale intitulée Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation* (ci-après, l'« Instruction générale relative au Règlement 23-101 »).

Ces modifications constituent des initiatives des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») et sont publiées à titre de projets de règlements de l'Autorité des marchés financiers au Québec seulement. Ces modifications sont déjà en vigueur dans les autres juridictions, notamment en Alberta, en Colombie-Britannique et en Ontario.

L'Autorité des marchés financiers publie les modifications à titre de projets de règlement dans le but de satisfaire aux exigences de l'article 331.2 de la L.V.M. Au Québec, les projets de Règlement ne pourront être édictés ou soumis pour approbation au ministère des Finances avant l'expiration d'un délai de 30 jours à partir de leur publication. Tout intéressé peut, pendant ce délai, transmettre ses observations sur les projets aux personnes mentionnées à la page 6 de l'avis de consultation. La version finale de ces projets de modifications sera approuvée plus tard cette année à une date indéterminée et est sujet à l'approbation du ministre des Finances.

Les ACVM ont publié aux fins de consultation un projet qui modifierait les textes sur les SNP. Le projet a été publié le 11 juillet 2003 dans le Bulletin hebdomadaire, vol. XXXIV, n° 27.

Les ACVM remercient les intervenants d'avoir soumis des commentaires sur les projets de modifications. L'Annexe A contient une liste des intervenants, ainsi qu'un résumé des commentaires accompagné des réponses des ACVM. Après avoir étudié les commentaires, les ACVM ont décidé d'apporter des

¹ Depuis le 1^{er} février 2004, la Commission des valeurs mobilières du Québec est devenue l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier (aussi connue sous le nom de « Autorité des marchés financiers »).

modifications mineures à certaines dispositions des projets de modifications. Ces modifications sont décrites ci-après, sous la rubrique f).

II. OBJET DES MODIFICATIONS

a) Consolidation des données et intégration des marchés pour les titres cotés et des titres cotés à l'étranger

En novembre 2002, les ACVM ont chargé un comité sectoriel d'étudier les questions entourant la consolidation de données et l'intégration des marchés. Le comité sectoriel sur la consolidation des données et l'intégration des marchés (le « comité sectoriel ») a déposé le 2 mars 2003 un rapport qui a été publié le 13 juin. Il a recommandé de remplacer les exigences de consolidation des données par l'établissement de certaines normes technologiques et, au lieu d'intégrer les marchés, de miser sur des obligations d'accès équitable et d'exécution au meilleur prix.

En réponse au rapport du comité sectoriel, nous avons proposé d'apporter aux textes sur les SNP des modifications qui :

- 1) permettront d'envoyer l'information sur les ordres et les opérations à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par un fournisseur de service de réglementation (RS Inc.)²;
- 2) suppriment le concept d'« intégrateur de marchés »³ et garantissent la conformité au moyen d'obligations d'exécution au meilleur prix pour les courtiers et d'accès équitable pour les marchés⁴.
- 3) prévoient une dispense des exigences de transparence d'une durée de trois ans en ce qui concerne les options⁵.

De plus, les ACVM ont chargé le comité sectoriel sur les normes de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique (Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards – TREATS - le « comité TREATS ») d'étudier et de définir des normes appropriées pour la consolidation de l'information avant et après les opérations des marchés sur lesquels se négocient des titres de participation. Ce comité est présidé par Anne Marie Ryan et se compose de représentants des courtiers, des marchés, des fournisseurs d'information et d'autres participants au marché. En outre, des représentants de Services de réglementation du marché Inc. (RS), de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), de la Bourse de Montréal et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario siègent à ce comité à titre d'observateurs.

Le comité TREATS a pour mandat de définir et d'analyser les questions et les options concernant les normes d'un modèle ouvert de consolidation des données relatives aux ordres et aux opérations sur titres de participation sur les marchés du Canada. Pour formuler des recommandations à cet égard, il a pris en considération les éléments suivants :

- les différents modèles de consolidation;
- les types de marchés qui réunissent les conditions voulues pour la consolidation;

² Règlement modifiant le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(4) concernant la partie 7.

³ Règlement modifiant le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(2) concernant l'article 1.1.

⁴ Règlement 21-101, article 5.1, Règlement 23-101, article 4.2 et Règlement modifiant le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(3) concernant l'addition de l'article 6.13.

⁵ Règlement modifiant le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(4) concernant l'article 7.5.

- les normes d'accès aux marchés et de publication des données des marchés;
- la teneur des données à publier;
- les questions relatives aux niveaux de service :
 - fiabilité et intégrité des données;
 - synchronisation des horloges;
 - heures d'ouverture des marchés;
 - gestion des interruptions de service;
- la désignation des normes et des conventions;
- les questions relatives à la réglementation des marchés.

Les ACVM remercient les membres du comité TREATS pour leurs travaux, qui ont confirmé que la démarche recommandée par le comité sectoriel est réalisable. Le rapport du comité TREATS est joint à l'Annexe B.

Dans son rapport, le comité TREATS propose un modèle ouvert qui permettrait aux marchés de choisir le protocole pour transmettre l'information avant et après les opérations, tout en prévoyant des normes communes pour ce qui est des exigences réglementaires et des obligations de transparence.

RS établirait une norme commune pour sa liste de données réglementaires en ce qui concerne les éléments d'information à fournir, ainsi que des normes communes en ce qui concerne l'intégrité des données et les niveaux de service pour les listes de données qui lui sont transmises. RS établirait certaines normes minimales pour les listes de données transmises par les marchés aux fournisseurs d'information en ce qui concerne les éléments d'information à fournir, ainsi que la rapidité de diffusion de l'information et l'exploitabilité. Mis à part les minimums obligatoires, les marchés seraient libres de fournir l'information qu'ils souhaitent pour soutenir leur position concurrentielle.

Dans l'environnement actuel, les marchés auraient plusieurs options pour fournir la liste de données réglementaires et les listes de données :

- 1) ils pourraient fournir la liste de données réglementaires à la Bourse de Toronto ou à un autre marché qui la fournirait à RS et diffuserait dans le public l'information sur les ordres et les opérations;
- 2) ils pourraient fournir la liste de données réglementaires à un fournisseur d'information agréé qui la fournirait à RS et diffuserait dans le public l'information sur les ordres et les opérations;
- 3) ils pourraient fournir directement une liste de données à RS pour se conformer à la réglementation et fournir séparément l'information sur les ordres et les opérations à un fournisseur d'information agréé qui la diffuserait dans le public.

Nous avons apporté des modifications mineures aux modifications pour tenir compte des recommandations du comité TREATS. La partie 9 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 précise que la liste de données réglementaires et les listes de données doivent respecter des normes minimales établies par un fournisseur de services de réglementation. Le marché qui a conclu un contrat avec RS peut uniquement utiliser un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par RS.

b) Piste de vérification électronique

La partie 11 du Règlement 23-101 énonce les exigences d'enregistrement des ordres et des opérations applicables aux courtiers. Ceux-ci doivent également transmettre l'information à un fournisseur de services de réglementation sur demande. La conservation des enregistrements et la transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation doivent se faire sous forme électronique.

Les exigences relatives à la piste de vérification électronique devaient entrer en vigueur le 31 décembre 2003. Cette date avait été retenue par souci de concordance avec le passage au mode T+1, qui était alors prévu en juin 2004. Toutefois, après avoir consulté les participants au marché, et compte tenu du

retard pris par le projet T+1, nous avons modifié les textes sur les SNP pour reporter l'entrée en vigueur de ces exigences jusqu'à la plus rapprochée des deux dates suivantes : le 1^{er} janvier 2007 ou la date à laquelle un organisme d'autoréglementation ou un fournisseur de services de réglementation mettra en œuvre des exigences en la matière.

Dans l'intervalle, nous avons demandé au comité TREATS de définir et d'analyser les questions et les options relatives aux normes technologiques et à un plan de mise en œuvre de la piste de vérification électronique des ordres et des opérations sur titres, y compris les titres de participation, les options et les titres d'emprunt. Le comité doit formuler des recommandations à cet égard.

Le comité TREATS poursuit ses travaux de vérification électronique et fera rapport aux ACVM en 2004. Les ACVM et les organismes d'autoréglementation compétents fourniront alors davantage de détails sur la mise en œuvre des règles de vérification.

c) Fournisseur de services de réglementation

Les ACVM souhaitent préciser que l'ACCOVAM réunit les conditions voulues pour être fournisseur de services de réglementation pour les marchés sur lesquels se négocient des titres d'emprunt non cotés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers qui négocient des titres d'emprunt non cotés hors marché dans les territoires où elle est reconnue comme organisme d'autoréglementation.

RS Inc. est un organisme d'autoréglementation reconnu et le fournisseur de services de réglementation des marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger.

d) CanPX comme agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés

Les ACVM notent que CanPX a été autorisée à remplir la fonction d'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2006 en Ontario, en Colombie-Britannique, en Alberta, au Québec et au Nouveau-Brunswick. Les autorités en valeurs mobilières des autres territoires envisagent également de l'y autoriser et pourraient le faire après la publication du présent avis.

e) Transparence des titres d'emprunt publics

Les ACVM ont reçu trois réponses à la question de savoir s'il fallait maintenir le statu quo pendant trois ans relativement aux titres d'emprunt publics ou exiger que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et tous les marchés fournissent de l'information après les opérations sur titres d'emprunt publics à l'agence de traitement de l'information, sous réserve de certains plafonds et dans l'anonymat le plus complet. Deux intervenants étaient en faveur du maintien du statu quo pendant trois ans. L'autre craignait que le recours à des plafonds de volume ne nuise au niveau de transparence actuel pour les titres d'emprunt publics. Par conséquent, le niveau de transparence actuel sera maintenu, comme l'indiquent les modifications. L'Annexe A contient un résumé des commentaires et la réponse des ACVM.

f) Modifications apportées aux modifications

En réponse aux commentaires reçus, nous apporterons un certain nombre de modifications mineures aux modifications.

- Nous modifierons les projets de paragraphe 7.1(1) et d'article 7.2 du Règlement 21-101 en supprimant « avec lequel le marché a conclu un contrat en vertu du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* ». Nous avons toujours pensé que certaines Bourses et certains systèmes de cotation et de déclaration d'opérations pourraient conserver leurs fonctions de réglementation et ne pas passer de contrat avec un fournisseur de services de réglementation.
- Nous modifierons le paragraphe 8.1(1) du Règlement 21-101 en ajoutant « à l'intention d'une personne ou société » après « Le marché qui affiche » par souci de cohérence avec les paragraphes 7.1(1) et 7.3(1).

- Nous modifierons le paragraphe 8.2(1) du Règlement 21-101 en ajoutant « à l'intention d'une personne ou société » après « Le marché qui affiche » par souci de cohérence avec les paragraphes 7.1(1) et 7.3(1).
- Nous abrogerons la partie 9 du Règlement 21-101. Elle est inutile en l'absence d'une obligation d'intégration des marchés.
- Nous modifierons l'article 10.1 pour préciser que les marchés doivent mettre leur barème des frais de transaction à la disposition du public.
- Nous modifierons le paragraphe 2.1(1) de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 en précisant que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent comme un marché le courtier qui internalise ses ordres portant sur des titres cotés et n'exécute ni ne déclare les opérations par l'entremise d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations conformément aux règles de cette Bourse ou de ce système.
- Nous modifierons l'article 9.1 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 en précisant que le marché qui a conclu en vertu du Règlement 23-101 un contrat avec un fournisseur de services de réglementation doit fournir de l'information à celui-ci et à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation. Ces normes s'appliqueront à l'information à fournir selon les règles de transparence et aux listes de données réglementaires et porteront sur les données de base et les niveaux de service. Les marchés qui exécutent eux-mêmes des fonctions de réglementation établiront leurs propres normes.
- Nous modifierons la partie 11 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 en abrogeant les articles 11.1 à 11.4.

IV. Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert
 Conseiller en réglementation
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : (514) 395-0337, poste 2404
 Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Veronica Armstrong
 Senior Policy Advisor, Legal and Market Initiatives
 British Columbia Securities Commission
 Téléphone : (604) 899-6738
 Courriel : varmstrong@bcsc.bc.ca

Karen Wiwchar
 Senior Legal Counsel
 Alberta Securities Commission
 Téléphone : (403) 297-4732
 Courriel : Karen.Wiwchar@seccom.ab.ca

Randee Pavalow
 Director, Capital Markets
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Téléphone : (416) 593-8257
 Courriel : rpavalow@osc.gov.on.ca

Tracey Stern
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8167
Courriel : tstern@osc.gov.on.ca

ANNEXE A

Liste des intervenants

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Les personnes suivantes ont répondu aux questions posées dans l'avis publié au Bulletin hebdomadaire du 11 juillet 2003, vol. XXXIV, n° 27 :

1. Simon Romano
2. Jayson Horner (CanDeal)
3. Sheryl Kennedy (Banque du Canada) et Bob Hamilton (ministère des Finances)
4. Joseph J. Oliver (ACCOVAM)
5. Laurence Rose (CBID)
6. Thomas C. MacMillan (Association canadienne des marchés des capitaux)

Voici le résumé des commentaires reçus et les réponses des ACVM.

I. Généralités

Un intervenant a fait état de ses préoccupations en ce qui concerne les frais et les conflits d'intérêts si CanPX remplit la fonction d'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés. Il voudrait savoir s'il ne serait pas préférable de demander aux marchés de fournir l'information après les opérations sur titres d'emprunt privés à un fournisseur d'information.

CanPX est autorisée à remplir la fonction d'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2006 parce que la consolidation convient pour ces titres. Les ACVM continueront de travailler avec le Comité de la transparence du marché obligataire et détermineront s'il faut continuer à assurer la transparence au moyen d'une agence de traitement de l'information ou adopter la solution retenue par le marché des titres de participation, et si le niveau de transparence prescrit est approprié.

Selon un intervenant, tous les SNP affichant des prix fermes devraient être soumis aux mêmes exigences de transparence que les intermédiaires entre courtiers sur obligations.

Les membres du Comité de la transparence du marché obligataire ont longuement débattu sur ce point et exprimé des opinions divergentes. Pour le moment, les ACVM ont déterminé de maintenir la position énoncée dans les modifications, mais elles continueront à consulter les participants au marché sur la question.

Un intervenant a noté que les textes sur les SNP font la distinction entre les titres inscrits à la cote d'une Bourse et ceux négociés hors Bourse. Il a fait remarquer que les textes sur les SNP exigent que les titres d'emprunt cotés soient négociés sur un marché conformément aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM). Selon lui, il était prévu que ces titres d'emprunt cotés se négocieraient selon le mode « hors Bourse » et qu'ils n'étaient cotés que pour des raisons fiscales et d'autres raisons liées aux investissements. C'est sur ces arguments que reposaient les dispenses des règles applicables aux titres de participation accordées par les Bourses aux titres d'emprunt cotés. L'intervenant affirme qu'exiger la négociation des titres d'emprunt cotés sur un marché conformément aux RUIM compromettra la liquidité de ces titres.

Le traitement des titres d'emprunt est conforme aux règles de la Bourse sur laquelle ils sont négociés, et non aux textes sur les SNP.

II. Consultation – Question particulière

Les ACVM voulaient savoir s'il convenait de maintenir le statu quo pendant trois ans en accordant une dispense des règles de transparence relativement aux titres d'emprunt publics ou exiger que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et tous les marchés fournissent de l'information après les opérations sur titres d'emprunt publics à l'agence de traitement de l'information, sous réserve de certains plafonds et dans l'anonymat le plus complet (sans donner le nom de l'adhérent ou du marché).

Un intervenant souhaitait maintenir le statu quo au lieu d'exiger que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et tous les marchés fournissent de l'information après les opérations à un fournisseur d'information, sous réserve de certains plafonds et dans l'anonymat le plus complet.

Un intervenant approuvait le moratoire de trois ans des exigences de transparence pour les titres d'emprunt publics prévu par l'article 8.3 du Règlement 21-101. Il a fait valoir que l'interaction des fournisseurs d'information et des SNP donnerait un résultat plus simple, moins coûteux et plus efficace du point de vue de la transparence qu'une obligation directe imposée par les textes sur les SNP.

Un intervenant craignait que les plafonds de volume ne fassent baisser le niveau de transparence actuel pour les titres d'emprunt publics. Il a nous proposé d'étudier d'autres solutions, sans toutefois en suggérer aucune.

Le statu quo et le niveau de transparence actuel seront maintenus. Pendant la période de dispense, nous continuerons de collaborer avec le secteur pour définir les niveaux de transparence appropriés aux titres d'emprunt publics et aux titres d'emprunt privés, et nous suivrons l'évolution du marché.

III. Commentaires sur les dispositions des modifications

a) Portée de la définition de « marché »

Un intervenant a fait valoir que l'inclusion des courtiers qui internalisent leurs ordres et ne déclarent pas les opérations par l'entremise d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations dans l'interprétation de « marché » prévue au projet de paragraphe 2.1(1) de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 est incompatible avec le paragraphe 2.1(5) et d'autres dispositions de l'Instruction générale. Selon lui, cette interprétation élargit l'application des textes sur les SNP à tous les courtiers. Il estime que les courtiers devraient plutôt être obligés de transmettre à un fournisseur d'information l'information sur les opérations qui ne sont pas autrement communiquées au public, sauf s'ils sont dispensés.

Les ACVM ont modifié la disposition pour préciser qu'un courtier est considéré comme un marché s'il n'exécute ni ne déclare les opérations conformément aux règles d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration des opérations.

b) Intégration des marchés et règles d'accès aux SNP

Un intervenant a fait valoir que les règles d'accès visées par le projet d'article 6.13 du Règlement 21-101 sont incompatibles avec les principes de la réglementation des SNP et qu'il ne faut donc pas y donner suite.

Les ACVM ne sont pas d'accord. Nous estimons que l'accès équitable est une nécessité et que cette exigence doit viser tous les marchés sans distinction.

c) Règles de transparence de l'information

Deux intervenants ont exprimé la crainte face aux projets d'articles 7.1, 7.2, 8.1 et 8.2 qui obligent les marchés à fournir de l'information « selon les exigences ». Ils estimaient que la nature de l'information fournie devrait dépendre d'une entente entre le marché et l'agence de traitement de l'information ou le fournisseur d'information, ou être déterminée par la Commission si les parties ne peuvent s'entendre.

Les exigences sont et seront établies en consultation avec les ACVM, qui les surveilleront pour s'assurer qu'elles ne servent pas à entraver l'accès.

Un intervenant a fait remarquer que les paragraphes 7.1(1) et 7.3(1) du Règlement 21-101 font référence à l'affichage d'ordres portant sur des titres « à l'intention d'une personne ou société », tandis que les articles 8.1 et 8.2 ne mentionnent que l'affichage des ordres, sans préciser « à l'intention d'une personne ou société ».

Nous avons apporté les modifications nécessaires.

d) Confidentialité

Un intervenant a demandé si les dispositions relatives à la confidentialité auraient une incidence sur les procédures d'avis et de consultation relatives aux demandes de reconnaissance des Bourses ou des systèmes de cotation et de déclaration des opérations.

La confidentialité concerne les documents prévus par les annexes qui contiennent de l'information sensible d'ordre financier, commercial et technique. Cette information est plus détaillée que celle qui figure dans les demandes de reconnaissance déposées par les Bourses ou les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, qui sont publiées. Les demandes de dispense ou de reconnaissance comme Bourse ou système de cotation et de déclaration d'opérations continueront d'être publiées aux fins de consultation.

e) Règles de vérification

Selon un intervenant, les exigences de la partie 11 du Règlement 23-101 devraient compléter le projet de traitement direct. Selon lui, il est important que ces exigences soient compatibles avec les meilleures pratiques et les normes énoncées par l'Association canadienne des marchés des capitaux en matière de traitement des opérations institutionnelles. L'intervenant a également fait état de préoccupations relativement au fait que la date d'entrée en vigueur du 1^{er} janvier 2007 tombe bien après juin 2005, moment prévu pour le passage au traitement direct.

Les règles de vérification sont actuellement examinées par le comité TREATS. Certains membres du comité TREATS travaillent activement à l'élaboration des normes de l'ACMC pour relever les incohérences éventuelles.

ANNEXE B
RAPPORT DU COMITÉ TREATS

RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS PRÉLIMINAIRES
POUR LA
CONSOLIDATION DES DONNÉES AU CANADA

Présenté aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)
et à Services de réglementation du marché Inc.

par

le comité sectoriel
sur les normes de déclaration d'opérations
et de piste de vérification électronique
(Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards – TREATS)

Version 1.6
20 octobre 2003

Contexte

Le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et les textes connexes (les « textes sur les SNP »), qui sont entrés en vigueur en décembre 2001, visaient à établir un cadre de fonctionnement pour les multiples marchés de valeurs mobilières concurrents au Canada. Le cadre reposait sur des principes précis visant à créer un marché consolidé dont l'information serait accessible à tous les participants, de façon à éviter sa fragmentation. Les textes sur les SNP visaient aussi à faciliter l'« exécution au meilleur prix » et à garantir l'intégrité du marché.

La structure du marché consolidé que l'on a tenté de définir dans le Règlement 21-101 repose sur la communication de l'information avant et après les opérations. On a expressément prévu dans ce règlement que les marchés doivent publier des informations sur les ordres portant sur des titres cotés ou sur les titres cotés à l'étranger et des informations au sujet de toutes les opérations sur des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger. Dans le modèle prévu par le Règlement 21-101, un consolidateur de données devait fournir une liste consolidée de toute l'information transmise par tous les marchés négociant des titres donnés.

Après l'entrée en vigueur du Règlement 21-101, les ACVM ont créé un comité sectoriel sur la consolidation des données et l'intégration des marchés (le « comité sectoriel »). Le comité sectoriel a recommandé dans son rapport une solution en matière de consolidation des données et d'intégration des marchés qui serait mise en œuvre par le marché et fondée sur des normes plus ouvertes. Le comité sectoriel a également recommandé que l'on consolide le marché en établissant des normes minimales de publication des données et en adoptant un protocole commun pour les listes consolidées des données des marchés.

Plusieurs intervenants ont indiqué au comité sectoriel qu'un modèle fondé sur des normes ouvertes permettrait aux intéressés de satisfaire de différentes façons aux obligations d'information prévues par le règlement. Selon ce modèle, les marchés devaient transmettre leur information en temps réel à des fournisseurs d'information et aux participants au marché, ainsi qu'aux autorités en valeurs mobilières.

Après le dépôt des recommandations du comité sectoriel (mars 2003), les ACVM ont chargé en juin 2003 un autre comité, le comité sectoriel sur les normes de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique (Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards – le « comité TREATS ») d'examiner les normes appropriées pour la consolidation des données et les règles sur la piste de vérification électronique.

Mandat du comité TREATS

Le mandat du comité TREATS comporte deux objectifs principaux :

[Traduction]

- « définir et analyser les questions et les options concernant les normes d'un modèle ouvert de consolidation des données relatives aux ordres et aux opérations sur titres de participation sur les marchés du Canada, et formuler des recommandations à cet égard »;
- « définir et analyser les questions et les options relatives aux normes technologiques et à un plan de mise en œuvre des règles sur la piste de vérification électronique des ordres »

et des opérations sur titres, au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), et formuler des recommandations à cet égard^{1,2} ».

Dans le cadre de son mandat, le comité TREATS a convenu de remettre aux ACVM un rapport préliminaire sur la consolidation des données le 30 septembre 2003 au plus tard. Ce rapport indiquera l'échéancier du ou des rapports finaux qui contiendront des recommandations sur les normes de consolidation des données sur les titres de participation et la piste de vérification électronique.

Dans son rapport final, le comité TREATS présentera aux ACVM des recommandations sur les normes appropriées pour un modèle ouvert de consolidation des données et le plan de mise en œuvre des règles sur la piste de vérification électronique.

Le présent document résume les recommandations préliminaires du comité TREATS sur un modèle ouvert de consolidation des données des marchés des titres de participation au Canada.

Objectifs de la consolidation des données

Dans un environnement composé de marchés multiples et dans lequel se négocient des titres intercotés, l'information en temps réel sur les opérations a deux objectifs principaux :

1. fournir aux participants au marché de l'information sur les cours et les opérations, de manière à favoriser l'exécution des ordres au meilleur prix et le respect des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM);
2. fournir de l'information aux autorités en valeurs mobilières, de manière à favoriser la surveillance des marchés et les enquêtes.

Le comité TREATS a défini les objectifs suivants pour un modèle ouvert de consolidation des données:

- donner aux principaux participants aux marchés de l'information transparente³ avant et après les opérations;
- faciliter l'exécution au meilleur prix tout en permettant l'utilisation de méthodes de négociation souples;
- faciliter la réglementation des marchés et en favoriser l'intégrité;
- minimiser les coûts additionnels assumés par la collectivité financière.

Modèle ouvert proposé

Le comité TREATS a examiné les recommandations du comité sectoriel ainsi que les commentaires qui lui ont été adressés.

¹ Mandat du comité TREATS approuvé le 26 juin 2003.

² À noter que, si le modèle de consolidation des données ne concerne que les marchés sur lesquels se négocient des titres de participation, les règles sur la piste de vérification s'appliquent aux marchés sur lesquels se négocient d'autres titres (y compris les titres d'emprunt) au sens du Règlement 21-101.

³ Pour favoriser le respect des exigences de transparence établies par le Règlement 21-101, les marchés doivent fournir l'information sur les cours et les opérations à au moins un fournisseur d'information agréé. Les données d'information à fournir sont également prescrites par le Règlement 21-101.

Il a utilisé les critères suivants pour déterminer la meilleure solution pour les ACVM :

1. Il ne devrait y avoir qu'une seule norme de transmission de l'information aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux organismes d'auto-réglementation (OAR) pour tous les marchés.
2. Chaque marché devrait avoir plusieurs options pour transmettre l'information normalisée aux autorités en valeurs mobilières.
3. La solution proposée devrait miser autant que faire se peut sur les investissements réalisés dans la technologie de transmission des données.

Norme de transmission de l'information des marchés aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR

Le comité TREATS recommande qu'un protocole normalisé de transmission des listes de données réglementaires soit utilisé. Il a chargé un sous-comité technique d'examiner les normes et protocoles utilisés actuellement dans le secteur (y compris STAMP, FIX, ISO15022, etc) et de faire des recommandations en vue de l'adoption d'un protocole normalisé pour le Canada. Le sous-comité technique a jugé qu'aucun protocole⁴ n'offrait de solution optimale, mais conclu que les autorités en valeurs mobilières et (ou) les OAR devraient créer un dictionnaire de données communes.

Le comité TREATS a conclu qu'un protocole unique pour la transmission de l'information réglementaire était la meilleure solution et qu'il fallait définir les caractéristiques d'une liste de données réglementaires (LDR) de conception nouvelle. Cette liste comporterait des données de base définies par RS Inc. et suivrait le protocole TBF autant que possible, notamment pour ce qui est des formats de messages et des couches sessions.

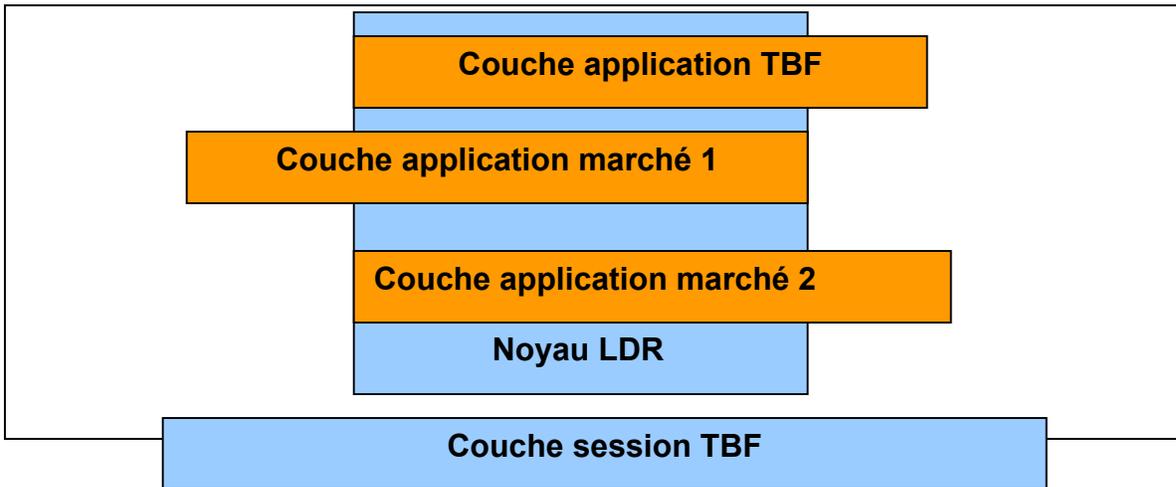
Les marchés devront transmettre l'information à l'autorité en valeurs mobilières et (ou) aux OAR en utilisant le protocole LDR, directement ou indirectement. Ils pourront en outre ajouter au protocole LDR des données et des messages adaptés à leur modèle d'entreprise pour informer les autres participants. Dans le présent document, cette liste améliorée est désignée sous le nom de « LDR+ ».

Outre le contenu réglementaire du protocole LDR, le comité TREATS recommande de définir toutes les valeurs liées à la transmission de la liste aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR, en prévoyant notamment un processus de certification qui serait une condition préalable au fonctionnement du marché. Les autorités en valeurs mobilières et (ou) les OAR pourraient s'assurer du respect de cette norme en effectuant des vérifications régulières de la technologie utilisée.

Le comité TREATS recommande que le protocole LDR soit développé dans les six mois et que l'on mise sur les investissements technologiques qui ont déjà été réalisés pour développer le protocole TBF.

⁴ Le sous-comité technique a jugé que STAMP et FIX étaient les meilleures options si l'on voulait un protocole unique, en faisant remarquer que les deux protocoles utilisent des balises. Toutefois, ils ont aussi noté que FIX n'était pas considéré comme le meilleur protocole pour la diffusion des données si le trafic est élevé.

Schéma 1 : Protocole de la liste de données réglementaires (LDR)

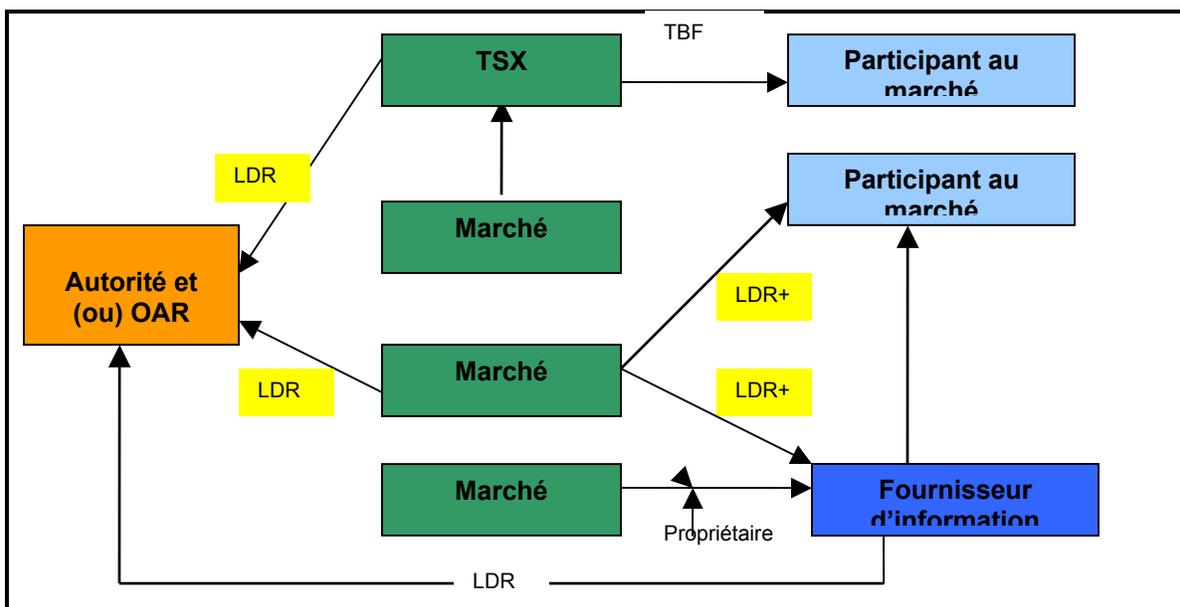


Options de transmission de l'information des marchés aux autorités en valeurs mobilières

Le comité TREATS recommande que les marchés aient plusieurs options pour transmettre leurs données aux autorités en valeurs mobilières, du moment qu'ils respectent les normes du protocole LDR.

1. ils pourraient transmettre leurs données à la Bourse de Toronto (TSX) ou à un autre marché, qui serait chargé de les transmettre aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR;
2. ils pourraient transmettre leurs données à un fournisseur d'information, qui serait chargé de les transmettre aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR;
3. ils pourraient transmettre les données directement aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR.

Schéma 2 : Projet de modèle de consolidation ouverte



Options de transmission de l'information des marchés à des fournisseurs approuvés

Le comité TREATS estime que la transmission par les marchés des données à des fournisseurs d'information et aux participants au marché ne doit pas être réglementée et ne nécessite pas l'utilisation d'un protocole commun. Les marchés peuvent transmettre leurs listes de données à un fournisseur d'information ou selon un protocole qu'ils ont établi avec un fournisseur d'information. Puisque les courtiers sont tenus de prouver l'exécution au meilleur prix⁵ sur tous les marchés sur lesquels ils exécutent des opérations, la concurrence de fournisseurs d'information offrant des solutions économiques qui répondent aux besoins des courtiers en matière de rapidité et de trafic est le meilleur garant de l'exécution au meilleur prix.

Le comité a également déterminé que la transmission des données des marchés aux fournisseurs d'information et aux autres participants au marché doit respecter des normes minimales de rapidité et d'exploitabilité. Autrement dit, les listes de données ne pourraient pas être transmises à un fournisseur ou à un autre participant d'une manière qui compromet l'intégrité des données fournies. Les normes minimales seraient établies par les autorités en valeurs mobilières et seraient accompagnées d'un processus de certification analogue à celui évoqué plus haut⁶. De cette façon, les règles du jeu seraient uniformes pour tous les participants, quelle que soit la manière dont ils reçoivent leur liste de données pour s'acquitter de leurs obligations d'exécution au meilleur prix.

Avantages du modèle proposé

Le modèle de consolidation des données proposé est conforme à tous les objectifs énoncés par le comité TREATS et offre les avantages suivants :

- il utilise une norme et un protocole communs pour toute l'information réglementaire
- il limite l'investissement que RS devra assumer pour développer une norme
- il mise sur l'investissement déjà réalisé par le secteur canadien des valeurs mobilières
- il limite le coût de la mise en œuvre pour les marchés existants
- il peut diffuser un fort volume d'information en temps réel
- il offre un environnement ouvert qui permettra d'imaginer des solutions concurrentielles
- il fixe des règles du jeu uniformes pour les participants au marché actuels et nouveaux

Résumé des conclusions

- **une liste de données réglementaire normalisée fondée sur le protocole TBF actuel qui mise sur l'investissement déjà réalisé par le secteur**
- **plusieurs options offertes aux marchés pour remplir leurs obligations d'information**
- **RS définira dans les six mois la teneur de la liste, notamment les données fondamentales, le catalogue de messages et les normes sur le niveau de service**
- **RS définira le processus de certification pour la transmission de l'information réglementaire des marchés aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR**

⁵ Les comités précédents estimaient qu'il était préférable d'avoir un consolidateur de données qui consoliderait toutes les données des marchés et qui a) fournirait une liste de données réglementaires aux autorités en valeurs mobilières et b) fournirait au marché une liste consolidée publique des opérations et des cours ne comportant pas l'information réglementaire. On a jugé que cette solution présentait un coût prohibitif et proposé un modèle fondé sur des normes ouvertes.

⁶ Ces normes sur le niveau de service porteraient sur des questions comme la teneur de la liste de données réglementaires la gestion des interruptions de service, la synchronisation des horloges avec une horloge neutre non gérée par un marché (horloge atomique, satellites, etc), les temps d'attente pour la transmission, l'horodatage de chaque étape d'un ordre, l'exécution des opérations conformément aux règles sur la piste de vérification, etc.

- **les autorités en valeurs mobilières et (ou) les OAR définiront les normes sur le niveau de service applicables aux marchés pour la transmission de leurs données aux fournisseurs approuvés et aux participants**
- **le processus de gestion et d'administration du protocole LDR et des balises commerciales reste à définir**

Prochaines étapes

Le comité TREATS recommande que RS définisse les exigences de la LDR dans les six mois. Puisque le cadre de la LDR a déjà été défini pour TBF, il reste à déterminer les données fondamentales et le catalogue de messages de la LDR. Puisque l'objectif du comité est de minimiser les investissements supplémentaires que le secteur devra assumer, le comité recommande d'adopter les normes TBF actuelles en ajoutant seulement quelques données. Une fois que les caractéristiques auront été établies par RS, le comité les étudiera avant de rédiger son rapport final.

Le comité s'est également penché sur la question de savoir s'il était prudent que RS acquière maintenant la capacité de gérer plusieurs listes de données puisqu'il n'exige pas encore de nouveaux marchés négociant les mêmes titres. Il a donc été recommandé que le projet de marché consolidé ouvert soit approuvé et que RS commence à établir les exigences d'information de la LDR, mais qu'aucun autre investissement ne soit fait pour acquérir la capacité de gérer de multiples listes de données, tant que cela n'est pas nécessaire.

À mesure que de nouveaux marchés veulent s'établir au Canada, RS devra mettre en place un processus de certification⁷ pour s'assurer que les candidats choisissent une méthode de transmission de l'information qui répond à toutes les exigences réglementaires.

Le rapport final sur la consolidation des données et les règles relatives à la piste de vérification sera présenté aux ACVM d'ici la fin du premier trimestre 2004. On trouvera ci-joint un projet d'échéancier d'achèvement du mandat du comité TREATS.

⁷ La processus de certification s'appliquera également aux marchés déjà en exploitation, qui devront respecter les normes fixées par les autorités en valeurs mobilières.

Projet d'échéancier du comité TREATS

CONSOLIDATION DES DONNÉES

- | | |
|---|----------|
| ■ Présentation de l'examen réalisé par comité | 11 sept. |
| ■ Projet de recommandations du sous-comité des affaires | 22 sept. |
| ■ Examen du projet et des recommandations par le comité | 25 sept. |
| ■ Révision des recommandations et présentation à la CVMO/RS | 30 sept. |

RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION ÉLECTRONIQUE

- | | |
|--|---------|
| ■ RS définit les données requises | 16 oct. |
| ■ Examiner des travaux de RS sous-groupe sectoriel | 13 nov. |
| ■ Examen technique | 15 jan. |
| ■ Examen des commentaires par le comité TREATS | 30 jan. |
| ■ Projet de recommandations du comité TREATS | 26 fév. |
| ■ Rédaction du rapport final et présentation aux autorités | 30 mar. |

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT INTITULÉ
NORME CANADIENNE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ***

PARTIE 1 MODIFICATIONS

1.1 Modifications

- 1) Le titre de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* est remplacé par « *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* ».
- 2) L'article 1.1 est modifié par la suppression de la définition d'« intégrateur de marchés ».
- 3) La partie 6 est modifiée par l'addition de l'article suivant :

« 6.13 Les règles d'accès

Le SNP doit :

- a) établir des normes écrites encadrant l'accès aux négociations;
 - b) ne pas interdire indûment à une personne ou société l'accès à ses services ni lui imposer indûment des conditions ou d'autres limites à l'accès;
 - c) tenir des dossiers :
 - i) sur chaque autorisation d'accès accordée, et notamment, pour chaque adhérent, sur les raisons pour lesquelles l'accès a été accordé;
 - ii) sur chaque refus ou restriction d'accès imposée à un demandeur, et notamment sur les raisons du refus ou de la restriction. ».
- 4) La partie 7 est remplacée par ce qui suit :

« Partie 7 Les règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger

7.1 La transparence de l'information avant les opérations – Titres cotés

- 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres cotés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres cotés affichés sur le marché, 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 le fournisseur de services de réglementation.
- 2) Le paragraphe 1) ne s'applique pas si le marché n'affiche les ordres qu'à l'intention de ses salariés ou des personnes ou

sociétés dont les services ont été retenus par le marché pour aider au fonctionnement de ce marché.

7.2 La transparence de l'information après les opérations – Titres cotés

Le marché fournit à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, des informations exactes et à jour au sujet des ordres portant sur des titres cotés exécutés sur le marché ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation.

7.3 La transparence de l'information avant les opérations – Titres cotés à l'étranger

- 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres cotés à l'étranger fournit à un fournisseur d'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres cotés à l'étranger affichés sur le marché.
- 2) Le paragraphe 1) ne s'applique pas si le marché n'affiche les ordres qu'à l'intention de ses salariés ou des personnes ou sociétés dont les services ont été retenus par le marché pour aider au fonctionnement de ce marché.

7.4 La transparence de l'information après les opérations – Titres cotés à l'étranger

Le marché fournit à un fournisseur d'information des informations exactes et à jour au sujet des ordres portant sur les titres cotés à l'étranger exécutés sur le marché.

7.5 Dispense pour les options

La présente partie ne s'applique pas avant le 1^{er} janvier 2007 aux titres cotés qui sont des options et aux titres cotés à l'étranger qui sont des options. ».

- 5) La partie 8 est remplacée par ce qui suit :

« Partie 8 Les règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres d'emprunt non cotés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers

8.1 La transparence de l'information avant et après les opérations – Titres d'emprunt publics

- 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt publics fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur des titres d'emprunt publics affichés sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.

- 2) Le paragraphe 1) ne s'applique pas si le marché n'affiche les ordres qu'à l'intention de ses salariés ou des personnes ou sociétés dont les services ont été retenus pour aider au fonctionnement de ce marché.
- 3) Le marché fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres d'emprunt publics exécutées sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.
- 4) L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur des titres d'emprunt publics exécutés par l'entremise de l'intermédiaire, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.
- 5) L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres d'emprunt publics exécutées par l'entremise de l'intermédiaire, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.

8.2 La transparence de l'information avant et après les opérations – Titres d'emprunt privés

- 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt privés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur des titres d'emprunt privés affichés sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.
- 2) Le paragraphe 1) ne s'applique pas si le marché n'affiche les ordres qu'à l'intention de ses salariés ou des personnes ou sociétés dont les services ont été retenus pour aider au fonctionnement de ce marché.
- 3) Le marché fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres d'emprunt privés exécutées sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.
- 4) L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres d'emprunt privés exécutées par l'entremise de l'intermédiaire, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.
- 5) Le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt privés hors marché fournit à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, des informations exactes et à jour au sujet des opérations sur titres d'emprunt privés exécutées par lui ou par son entremise.

8.3 La liste consolidée – Titres d'emprunt non cotés

L'agence de traitement de l'information produit une liste consolidée en temps réel présentant les informations qui lui sont fournies conformément aux articles 8.1 et 8.2.

8.4 La conformité aux exigences de l'agence de traitement de l'information

Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier assujéti à la présente partie se conforme aux exigences raisonnables de l'agence de traitement de l'information à laquelle il est tenu de fournir des informations selon la présente partie.

8.5 Dispense pour les titres d'emprunt publics

L'article 8.1 ne s'applique pas avant le 1^{er} janvier 2007. ».

- 6) La partie 9 est abrogée.
- 7) La partie 10 est modifiée par le remplacement des articles 10.1 et 10.2 par ce qui suit :
« 10.1 L'information sur les frais de transaction à fournir par le marché

Le marché met son barème des frais de transaction à la disposition du public. ».
- 8) La partie 11 est modifiée par :
 - a) l'abrogation des sous-alinéas 11.2(1)c)xii), xvi) et xviii);
 - b) le remplacement de « , » par « ;and » au sous-alinéa 11.2(1)(c)(xvii) de la version anglaise;
 - c) le remplacement de « à l'intégrateur de marchés ou à un autre marché » par « à un fournisseur d'information ou à un marché », au sous-alinéa 11.2(1)d)viii);
 - d) l'addition, à l'alinéa 11.3(1)b), de « ou 6.13 » après « l'article 5.1 ».
- 9) Les Annexes 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3, 21-101A4, 21-101A5 et 21-101A6 sont modifiées par la suppression de ce qui suit :
« LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES. »
- 10) L'ensemble du texte du Règlement est modifié par le remplacement des termes :
 - a) « norme » (au singulier) par « règlement », sauf au paragraphe 5.3(1) et aux articles 5.4 et 5.5 de la version anglaise.
 - b) « NC » et « Norme canadienne » par « Règlement ».

PARTIE 2 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

2.1 Date d'entrée en vigueur

Le présent texte entre en vigueur à la date de sa publication à la Gazette officielle du Québec.

**MODIFICATIONS DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE INTITULÉE
INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ***

PARTIE 1 MODIFICATIONS

1.1 Modifications

- 1) Le titre de l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché* est remplacé par « Instruction générale relative au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* ».
- 2) Le paragraphe 2.1(1) est remplacé par ce qui suit :
 - « 1) Dans le règlement, le terme « marché » comprend tous les types de systèmes de négociation qui couplent les opérations. Un marché est une Bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations ou un SNP. Les alinéas c) et d) de la définition de « marché » décrivent ce que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières jugent être des SNP. Le courtier qui internalise ses ordres portant sur des titres cotés et n'exécute ni ne déclare les opérations par l'entremise d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations conformément aux règles de cette Bourse ou de ce système (ou à une dispense de ces règles) est considéré comme un marché, conformément à l'alinéa d) de la définition de « marché », et comme un SNP. ».
- 3) Le paragraphe 3.4(7) est remplacé par ce qui suit :
 - « 7) Le marché qui est tenu de donner l'avis prévu à l'article 6.7 du règlement effectue le calcul en fonction d'information accessible au public. »
- 4) Le paragraphe 5.1(3) est modifié par :
 - a) la suppression de la mention de l'article 8.3;
 - b) l'insertion d'une mention des articles 7.3 et 8.2.
- 5) Le paragraphe 6.1(2) est remplacé par ce qui suit :
 - « 2) Les formulaires déposés par le marché en vertu du règlement resteront confidentiels. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'ils contiennent de l'information privée et de nature financière, commerciale et technique et que le besoin de confidentialité des déposants prévaut sur le respect du principe de l'accès public. ».
- 6) L'article 7.1 est modifié par l'addition de ce qui suit après la deuxième phrase :
 - « En outre, à l'alinéa b), les termes « une personne ou société » s'entendent aussi d'un système ou d'un mécanisme exploité par une personne ou une société. ».
- 7) La partie 8 est modifiée par :
 - a) le remplacement du titre par « LES RÈGLES NE S'APPLIQUANT QU'AUX SNP »;

b) l'addition de ce qui suit :

« 8.2 Règles d'accès

L'article 6.13 du règlement énonce les règles d'accès qui s'appliquent aux SNP. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières font observer que les règles d'accès ne limitent pas le pouvoir d'un SNP de fixer des normes d'accès raisonnables et que, à l'alinéa b), les termes « une personne ou société » s'entendent aussi d'un système ou d'un mécanisme exploité par une personne ou une société. ».

8) La partie 9 est modifiée par :

a) le remplacement du titre par ce qui suit :

**« PARTIE 9 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE
L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS SUR
LESQUELS SE NÉGOCIENT DES TITRES COTÉS »**

b) le remplacement des articles 9.1 et 9.2 par ce qui suit :

**« 9.1 Les règles de transparence de l'information pour les
marchés sur lesquels se négocient des titres cotés**

1) Selon le paragraphe 7.1(1) du règlement, le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres cotés fournit de l'information à une 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. Selon l'article 7.2, le marché fournit à une agence de traitement de l'information de l'information sur des ordres portant sur des titres cotés exécutés 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. Certains marchés, comme les Bourses, peuvent être fournisseurs de services de réglementation et établiront les normes applicables aux fournisseurs d'information qu'ils emploient pour s'assurer que l'information affichée par ces derniers sur les ordres et les opérations est exacte et à jour, et qu'elle favorise l'intégrité du marché. Si le marché a conclu en vertu du Règlement 23-101 un contrat avec un fournisseur de services de réglementation, il doit fournir de l'information à celui-ci et à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation.

2) Chaque fournisseur de services de réglementation définira le processus, la teneur des listes de données réglementaires et de l'information à fournir selon les règles de transparence, y compris les données de base, le catalogue de messages et les normes sur le niveau

de service. Il établira également les normes de niveau de service pour la transmission et la réception des données sur le marché par les fournisseurs d'information et les marchés, en vertu des articles 7.1 et 7.2 du règlement.

- 3) Le fournisseur de services de réglementation identifiera au moyen d'un processus de certification les fournisseurs d'information qui respectent les normes imposées par lui en vertu des articles 7.1 et 7.2 du règlement.
 - 4) S'il existe plusieurs fournisseurs de services de réglementation, nous nous attendons à ce que leurs normes soient compatibles. Afin de garantir l'intégrité du marché pour la négociation de titres sur plusieurs marchés, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières surveilleront les fournisseurs de services de réglementation et examineront leurs normes pour s'assurer que la teneur de l'information, les normes sur le niveau de service et les autres normes pertinentes sont similaires pour l'essentiel.
 - 5) L'article 7.5 du règlement indique que les règles de transparence de l'information avant et après les opérations prévues par la partie 7 ne s'appliquent pas avant le 1^{er} janvier 2007 aux titres cotés et aux titres cotés à l'étranger qui sont des options. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'il faut mener des recherches plus approfondies pour établir des normes de transparence appropriées aux options. ».
- 9) La partie 10 est modifiée par :
- a) le remplacement des articles 10.1 et 10.2 par ce qui suit :
« 10.1 Les règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres d'emprunt non cotés
- 1) La règle de transparence de l'information sur les ordres et les opérations sur titres d'emprunt publics énoncée à l'article 8.1 du règlement ne s'applique pas avant le 1^{er} janvier 2007. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières feront le suivi pour déterminer s'il faut modifier les règles résumées aux paragraphes 2) et 3) ci-dessous. Elles détermineront notamment si les systèmes affichant des prix fermes font concurrence aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et s'il faut, par conséquent, leur imposer le même niveau de transparence qu'à ceux-ci.
 - 2) Les exigences de l'agence de traitement de l'information en ce qui concerne les titres d'emprunt publics sont les suivantes :

- a) Le marché sur lequel se négocient des titres d'emprunt publics et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus de fournir en temps réel de l'information sur tous les cours acheteurs et vendeurs affichés sur le marché en ce qui concerne les titres d'emprunt non cotés désignés par l'agence de traitement de l'information. Les éléments d'information à fournir comprennent notamment le type de titre, l'émetteur, le coupon et l'échéance du titre, la meilleure demande et la meilleure offre et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres;
 - b) Le marché sur lequel se négocient des titres d'emprunt publics et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus de fournir en temps réel de l'information sur toutes les opérations sur titres d'emprunt publics désignés par l'agence de traitement de l'information. Les éléments d'information à fournir comprennent notamment le type de titre, l'émetteur, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours, la date et l'heure de l'opération et le volume.
- 3) Les exigences de l'agence de traitement de l'information en ce qui concerne les titres d'emprunt privés sont les suivantes :
- a) Le marché sur lequel se négocient des titres d'emprunt privés, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier qui négocie des titres d'emprunt privés hors marché sont tenus de fournir de l'information au sujet des opérations sur tous les titres d'emprunt privés désignés. Les éléments d'information à fournir comprennent notamment le type de titre, l'émetteur, la catégorie, la série, le coupon et l'échéance, le cours, la date et l'heure de l'opération et, sous réserve des plafonds indiqués ci-dessous, le volume négocié, dans l'heure qui suit l'opération. Si la valeur nominale totale d'une opération sur des titres d'emprunt privés de qualité supérieure dépasse 2 000 000 \$, l'information sur l'opération fournie à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 2 000 000 \$ + ». Si la valeur nominale totale d'une opération sur des titres d'emprunt privés non de qualité supérieure dépasse 200 000 \$, l'information sur l'opération fournie à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 200 000 \$ + ».
 - b) Bien que le paragraphe 8.2(1) du règlement oblige le marché à fournir de l'information sur les ordres portant sur des titres d'emprunt privés,

l'agence de traitement de l'information n'a pas exigé cette information.

- 4) Le marché sur lequel l'opération est exécutée ne sera indiqué que s'il le souhaite.
- 5) L'agence de traitement de l'information doit utiliser des critères et une procédure transparents, et qu'il rendra publics, pour désigner les titres d'emprunt publics et les titres d'emprunt privés.
- 6) Par « titre d'emprunt privé de qualité supérieure », il faut entendre un titre d'emprunt privé qui a reçu de l'une des agences de notation suivantes une note égale ou supérieure à la note indiquée ci-dessous ou à la catégorie de notation qui précède ou remplace l'une de celles indiquées ci-dessous :

Agence de notation	Titre d'emprunt à long terme	Titre d'emprunt à court terme
Fitch, Inc.	BBB	F3
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2
Moody's Investors Service, Inc.	Baa	Prime-3
Standard & Poors Corporation	BBB	A-3

- 7) Par « titre d'emprunt privé non de qualité supérieure », il faut entendre un titre d'emprunt privé qui n'est pas de qualité supérieure.
- 8) L'agence de traitement de l'information publiera la liste des titres d'emprunt publics désignés et des titres d'emprunt privés désignés. Elle donnera un préavis raisonnable de toute modification de la liste.
- 9) L'agence de traitement de l'information peut demander que des modifications soient apportées aux règles de transparence en déposant une modification des informations fournies sur le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, conformément au paragraphe 14.2(1) du règlement. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières 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. Tout projet de modification des règles de transparence fera également l'objet d'une consultation des participants au marché. ».

- b) le remplacement de la mention de l'article 8.6 par la mention de l'article 8.3, à l'article 10.3.

10) La partie 11 est modifiée par :

- a) l'abrogation des articles 11.1, 11.2, 11.3 et 11.4;
- b) l'addition de l'article suivant :

« 11.5 L'intégration des marchés

Bien que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières aient supprimé le concept d'« intégrateur de marchés », elles estiment toujours que l'intégration est importante pour nos marchés. Elles comptent y parvenir en veillant au respect des obligations d'accès équitable et d'exécution au meilleur prix. Elles feront le suivi pour s'assurer que l'absence d'intégrateur de marchés n'a pas d'effet préjudiciable sur le marché. ».

11) L'article 12.1 est remplacé par ce qui suit :

« 12.1 L'information sur les frais de transaction à fournir par le marché

Selon l'article 10.1 du règlement, le marché doit mettre son barème des frais de transaction à la disposition du public. Il n'est pas de l'intention des Autorités canadiennes en valeurs mobilières que la commission perçue par le courtier pour des services de courtier soit communiquée. Chaque marché est tenu d'afficher publiquement le barème de tous les frais de transaction applicables aux participants d'un autre marché pour avoir accès à un ordre et exécuter une opération affichée par l'entremise de l'agence de traitement de l'information ou d'un fournisseur d'information. L'obligation de communiquer les frais de transaction n'entraîne pas l'obligation pour chaque marché de calculer un prix combiné. ».

12) L'article 16.2 est modifié par l'addition du paragraphe suivant :

- « 3) Les formulaires déposés par l'agence de traitement de l'information en vertu du règlement resteront confidentiels. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'ils contiennent de l'information privée et sensible de nature financière, commerciale et technique et que le besoin de confidentialité des déposants prévaut sur le respect du principe de l'accès public. ».

13) L'ensemble du texte de l'instruction générale est modifié par le remplacement des termes :

- a) « instruction complémentaire » par « instruction générale » .
- b) « norme » (au singulier) par « règlement », sauf :
 - i) dans l'article 13.2 de la version française;
 - ii) dans la version anglaise, au paragraphe 3.4(2), à l'alinéa 4.1(2)d) et à l'article 7.3 dans l'expression « rules, policies and other similar Instruments ».
- c) « NC » et « Norme canadienne » par « Règlement ».

PARTIE 2 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

2.1 Date d'entrée en vigueur

Le présent texte entre en vigueur à la date de sa publication à la Gazette officielle du Québec.

**AMENDMENTS TO REGULATION ENTITLED
NATIONAL INSTRUMENT 21-101, *MARKETPLACE OPERATION***

PART 1 AMENDMENTS

1.1 Amendments

- (1) The title of National Instrument 21-101, *Marketplace Operation* is replaced with the following “*Regulation 21-101 Respecting Marketplace Operation*”.
- (2) Section 1.1 is amended by repealing the definition of “market integrator”.
- (3) Part 6 is amended by adding the following section:

“6.13 Access Requirements – An ATS shall

- (a) establish written standards for granting access to trading on it;
 - (b) not unreasonably prohibit, condition or limit access by a person or company to services offered by it; and
 - (c) keep records of
 - (i) each grant of access, including, for each subscriber, the reasons for granting access to an applicant, and
 - (ii) each denial or limitation of access, including the reasons for denying or limiting access to an applicant.”
- (4) Part 7 is repealed and the following substituted:

“Part 7 Information Transparency Requirements for Marketplaces Dealing in Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities

7.1 Pre-Trade Information Transparency - Exchange-Traded Securities

- (1) A marketplace that displays orders of exchange-traded securities to a person or company shall provide accurate and timely information regarding orders for the exchange-traded securities displayed on the marketplace to an information processor as required by the information processor or, if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider.
- (2) Subsection (1) does not apply if the marketplace only displays orders to its employees or to persons or companies retained by the marketplace to assist in the operation of the marketplace.

7.2 Post-Trade Information Transparency – Exchange-Traded Securities

A marketplace shall provide accurate and timely information regarding orders for exchange-traded securities executed on the marketplace to an information processor as required by the information processor or, if

there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider.

7.3 Pre-Trade Information Transparency – Foreign Exchange-Traded Securities

- (1) A marketplace that displays orders of foreign exchange-traded securities to a person or company shall provide accurate and timely information regarding orders for the foreign exchange-traded securities displayed on the marketplace to an information vendor.
- (2) Subsection (1) does not apply if the marketplace only displays orders to its employees or to persons or companies retained by the marketplace to assist in the operation of the marketplace.

7.4 Post-trade Information Transparency – Foreign Exchange-Traded Securities

A marketplace shall provide accurate and timely information regarding orders for foreign exchange-traded securities executed on the marketplace to an information vendor.

7.5 Exemption for Options

This Part does not apply to exchange-traded securities that are options, or foreign exchange-traded securities that are options, until January 1, 2007. “

- (5) Part 8 is repealed and the following substituted:

“Part 8 Information Transparency Requirements for Marketplaces Dealing in Unlisted Debt Securities, Inter-Dealer Bond Brokers and Dealers

8.1 Pre-Trade and Post-Trade Information Transparency Requirements - Government Debt Securities

- (1) A marketplace that displays orders of government debt securities to a person or company shall provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for government debt securities displayed on the marketplace as required by the information processor.
- (2) Subsection (1) does not apply if the marketplace only displays orders to its employees or to persons or companies retained by the marketplace to assist in the operation of the marketplace.
- (3) A marketplace shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of government debt securities executed on the marketplace as required by the information processor.
- (4) An inter-dealer bond broker shall provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for government debt securities executed through the inter-dealer bond broker as required by the information processor.

- (5) An inter-dealer bond broker shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of government debt securities executed through the inter-dealer bond broker as required by the information processor.

8.2 Pre-Trade and Post-Trade Information Transparency Requirements - Corporate Debt Securities

- (1) A marketplace that displays orders of corporate debt securities to a person or company shall provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for corporate debt securities displayed on the marketplace as required by the information processor.
- (2) Subsection (1) does not apply if the marketplace only displays orders to its employees or to persons or companies retained by the marketplace to assist in the operation of the marketplace.
- (3) A marketplace shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of corporate debt securities executed on the marketplace as required by the information processor.
- (4) An inter-dealer bond broker shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of corporate debt securities executed through the inter-dealer bond broker as required by the information processor.
- (5) A dealer executing trades of corporate debt securities outside of a marketplace shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of corporate debt securities traded by or through the dealer as required by the information processor.

8.3 Consolidated Feed — Unlisted Debt Securities –

An information processor shall produce a consolidated feed in real-time showing the information provided to the information processor under sections 8.1 and 8.2.

8.4 Compliance with Requirements of an Information Processor

A marketplace, inter-dealer bond broker or dealer that is subject to this Part shall comply with the reasonable requirements of the information processor to which it is required to provide information under this Part.

8.5 Exemption for Government Debt Securities

Section 8.1 does not apply until January 1, 2007.”

- (6) Part 9 is repealed.
- (7) Part 10 is amended by repealing sections 10.1 and 10.2 and substituting the following:

“10.1 Disclosure of Transaction Fees by Marketplaces

A marketplace shall make its schedule of transaction fees publicly available.”

- (8) Part 11 is amended
 - (a) by repealing subparagraphs 11.2(1)(c)(xii), (xvi) and (xviii);
 - (b) in subparagraph 11.2(1)(c)(xvii) by striking out “,”and substituting “; and” in the English version;
 - (c) in subparagraph 11.2(1)(d)(viii) by striking out “the market integrator or any other marketplace” and substituting “an information vendor or a marketplace”; and
 - (d) in paragraph 11.3(1)(b) by adding “or 6.13” after “section 5.1”.
- (9) Forms 21-101F1, 21-101F2, 21-101F3, 21-101F4, 21-101F5 and 21-101F6 are amended by striking out the following

“THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE. “
- (10) Regulation is amended by substituting :
 - (a) “Instrument” by “Regulation”, except in the English version subsection 5.3(1), sections 5.4 and 5.5.
 - (b) “NI” and “National Instrument” by “Regulation”.

PART 2 EFFECTIVE DATE

2.1 Effective Date

This Regulation comes into force on the date of its publication in the Gazette officielle du Québec.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT ENTITLED
COMPANION POLICY 21-101 , *MARKETPLACE OPERATION***

PART 1 AMENDMENTS

1.1 Amendments

- (1) The title of Companion Policy 21-101, *Marketplace Operation* is replaced with the following "Policy Statement to *Regulation 21-101 Respecting Marketplace Operation*".

- (2) Subsection 2.1(1) is repealed and the following substituted:
 - "(1) The Regulation uses the term "marketplace" to encompass the different types of trading systems that match trades. A marketplace is an exchange, a quotation and trade reporting system or an ATS. Paragraphs (c) and (d) of the definition of "marketplace" describe marketplaces that the Canadian securities regulatory authorities consider to be ATSS. A dealer that internalizes its orders of exchange-traded securities and does not execute and print the trades on an exchange or quotation and trade reporting system in accordance with the rules of the exchange or the quotation and trade reporting system (including an exemption from those rules) is considered to be a marketplace pursuant to paragraph (d) of the definition of "marketplace" and an ATS."

- (3) Subsection 3.4(7) is repealed and the following is substituted:
 - "(7) Any marketplace that is required to provide notice under section 6.7 of the Regulation will determine the calculation based on publicly available information."

- (4) Subsection 5.1(3) is amended
 - (a) by striking out the reference to section 8.3; and
 - (b) by adding a reference to sections 7.3 and 8.2.

- (5) Subsection 6.1(2) is repealed and the following substituted:
 - "(2) The forms filed by a marketplace under the Regulation will be kept confidential. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that the forms contain intimate financial, commercial and technical information and that the interests of the filers in non-disclosure outweigh the desirability of adhering to the principle that the forms be available for public inspection."

- (6) Section 7.1 is amended by adding the following after "standards for access.":

"In addition, the reference to "a person or company" in subsection (b) includes a system or facility that is operated by a person or company."

- (7) Part 8 is amended
- (a) by striking out the title and substituting “REQUIREMENTS ONLY APPLICABLE TO ATSS”; and

- (b) by adding the following:

“8.2 Access Requirements

Section 6.13 of the Regulation sets out access requirements that apply to an ATS. The Canadian securities regulatory authorities note that the requirements regarding access do not prevent an ATS from setting reasonable standards for access. In addition, the reference to “a person or company” in subsection (b) includes a system or facility that is operated by a person or company.”

- (8) Part 9 is amended

- (a) by striking out the title and substituting

“PART 9 INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR EXCHANGE-TRADED SECURITIES”

- (b) by repealing sections 9.1 and 9.2 and substituting the following:

“9.1 Information Transparency Requirements for Exchange-Traded Securities

- (1) Subsection 7.1(1) of the Regulation requires a marketplace that displays orders of exchange-traded securities to any person or company to provide information to an information processor or, if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider. Section 7.2 requires the marketplace to provide information regarding trades of exchange-traded securities to an information processor or, if there is no information processor, an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider. Some marketplaces, such as exchanges, may be regulation services providers and will establish standards for the information vendors they use to display order and trade information to ensure that the information displayed by the information vendors is timely, accurate and promotes market integrity. If the marketplace has entered into a contract with a regulation services provider under Regulation 23-101, the marketplace must provide information to the regulation services provider and an information vendor that meets the standards set by that regulation services provider.

- (2) Each regulation services provider will define the process, the business content of the reporting and regulatory data feeds, including the core data elements, the message catalogue and the service level standards. The

regulation services provider will also define the service level standards for delivery and receipt of market data to and from information vendors and marketplaces under sections 7.1 and 7.2 of the Regulation.

- (3) A regulation services provider will identify through a certification process which information vendors meet the standards required by the regulation services provider under section 7.1 and 7.2 of the Regulation.
- (4) It is expected that if there are multiple regulation service providers, the standards of the various regulation service providers must be consistent. In order to maintain market integrity for securities trading in different marketplaces, the Canadian securities regulatory authorities will, through their oversight of the regulation service providers, review and monitor the standards established by all regulation service providers so that business content, service level standards, and other relevant standards are substantially similar for all regulation service providers.
- (5) Section 7.5 of the Regulation states that the pre-trade and post-trade transparency requirements in Part 7 do not apply to exchange-traded securities and foreign exchange-traded securities that are options until January 1, 2007. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that additional study is necessary to determine the appropriate transparency standards for options.

(9) Part 10 is amended

(a) by repealing sections 10.1 and 10.2 and substituting the following:

“10.1 Information Transparency Requirements for Unlisted Debt Securities

- (1) The requirement to provide transparency of information regarding orders and trades of government debt securities in section 8.1 of the Regulation does not apply until January 1, 2007. The Canadian securities regulatory authorities will continue to review the transparency requirements, to determine if the transparency requirements summarized in subsections (2) and (3) below should be amended. One of the issues we will consider is to what extent systems displaying executable prices compete with inter-dealer bond brokers and therefore should be subject to the same level of transparency as the inter-dealer bond brokers.
- (2) The requirements of the information processor for government debt securities are as follows:
 - (a) Marketplaces trading government debt securities and inter-dealer bond brokers are required to

provide in real time quotation information displayed on the marketplace for all bids and offers with respect to unlisted debt securities designated by the information processor, including details as to type, issuer, coupon and maturity of security, best bid price, best ask price and total disclosed volume at such prices; and

- (b) Marketplaces trading government debt securities and inter-dealer bond brokers are required to provide in real time details of trades of all government debt securities designated by the information processor, including details as to the type, issuer, series, coupon and maturity, price and time of the trade and the volume traded.
- (3) The requirements of the information processor for corporate debt securities are as follows:
- (a) Marketplaces trading corporate debt securities, inter-dealer bond brokers and dealers trading corporate debt securities outside of a marketplace are required to provide details of trades of all designated corporate debt securities, including details as to the type, issuer, class, series, coupon and maturity, price and time of the trade and, subject to the caps set out below, the volume traded, within one hour of the trade. If the total par value of a trade of an investment grade corporate debt security is greater than \$2 million, the trade details provided to the information processor shall report the trade 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 trade details provided to the information processor shall report the trade as "\$200,000+".
 - (b) Although subsection 8.2(1) of the Regulation requires marketplaces to provide information regarding orders of corporate debt securities, the information processor has not required this information to be provided.
- (4) The marketplace upon which the trade is executed will not be shown, unless the marketplace determines that it wants its name to be shown.
- (5) The information processor will use transparent criteria and a transparent process to select the designated government debt securities and designated corporate debt securities. The information processor will make the criteria and the process publicly available.

- (6) An “investment grade corporate debt security” is a corporate debt security that is rated by one of the listed rating organizations at or above one of the following rating categories or a rating category that preceded or replaces a category listed below:

Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
Fitch, Inc.	BBB	F3
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2
Moody’s Investors Service, Inc.	Baa	Prime-3
Standard & Poors Corporation	BBB	A-3

- (7) A “non-investment grade corporate debt security” is a corporate debt security that is not an investment grade corporate debt security.
- (8) The information processor will publish the list of designated government debt securities and designated corporate debt securities. The information processor will give reasonable notice of any change to the list.
- (9) The information processor may request changes to the 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. The proposed changes to the transparency requirements will also be subject to consultation with market participants.”

- (b) in section 10.3 by striking out the reference to section 8.6 and substituting a reference to section 8.3.

(10) Part 11 is amended

- (a) by repealing sections 11.1, 11.2, 11.3 and 11.4; and
- (b) by adding the following section:

“11.5 Market Integration

Although the Canadian securities regulatory authorities have removed the concept of a market integrator, we continue to be of the view that market integration is important to our marketplaces. We expect to achieve market integration by focusing on compliance with fair access and best execution requirements. We will continue to monitor developments to ensure that the lack of a market integrator does not unduly affect the market.”

(11) Section 12.1 is repealed and the following substituted:

“12.1 Disclosure of Transaction Fees by Marketplaces

Section 10.1 of the Regulation requires that each marketplace make its schedule of transaction fees publicly available. It is not the intention of the Canadian securities regulatory authorities that a commission fee charged by a dealer for dealer services be disclosed. Each marketplace is required to publicly post a schedule of all trading fees that are applicable to outside marketplace participants that are accessing an order and executing a trade displayed through an information processor or information vendor. The requirement to disclose transaction fees does not require a combined price calculation by each marketplace.”

(12) Section 16.2 is amended by adding the following subsection:

- “(3) The forms filed by an information processor under the Regulation will be kept confidential. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that they contain intimate financial, commercial and technical information and that the interests of the filers in non-disclosure outweigh the desirability of adhering to the principle that all forms be available for public inspection.”

(13) Policy Statement is amended by substituting :

- (a) “Companion Policy” by “Policy Statement”;
- (b) “Instrument” by “Regulation”, except:
 - (i) in section 13.2 of the French version;
 - (ii) in the English version , in subsection 3.4(2), in paragraph 4.1(2)d) and in section 7.3, in the expression “rules, policies and other similar Instruments”.
- (c) “NI” and “National Instrument” by “Regulation”.

PART 2 EFFECTIVE DATE

2.1 Effective Date

This Amendment comes into force on the date of its publication in the Gazette officielle du Québec.



**SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

2004-06-18 Vol. I n° 20

Projet de règlement

Règlement modifiant le règlement intitulé
Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation*

AVIS DE PUBLICATION

DU RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT INTITULÉ NORME CANADIENNE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ* ET INSTRUCTION GÉNÉRALE INTITULÉE INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ*

ET

DU RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT INTITULÉ NORME CANADIENNE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION* ET INSTRUCTION GÉNÉRALE INTITULÉE INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION*

I. INTRODUCTION

L'Autorité des marchés financiers¹ publie les modifications qui suivent (les « modifications ») :

1. le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (ci-après le « Règlement 21-101 »);
2. le règlement intitulé Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* (ci-après le « Règlement 23-101 », désignée avec le Règlement 21-101 par l'expression « textes sur les SNP »).
3. l'instruction générale intitulée Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché* (ci-après, l'« Instruction générale relative au Règlement 21-101 »);
4. l'instruction générale intitulée Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation* (ci-après, l'« Instruction générale relative au Règlement 23-101 »).

Ces modifications constituent des initiatives des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») et sont publiées à titre de projets de règlements de l'Autorité des marchés financiers au Québec seulement. Ces modifications sont déjà en vigueur dans les autres juridictions, notamment en Alberta, en Colombie-Britannique et en Ontario.

L'Autorité des marchés financiers publie les modifications à titre de projets de règlement dans le but de satisfaire aux exigences de l'article 331.2 de la L.V.M. Au Québec, les projets de Règlement ne pourront être édictés ou soumis pour approbation au ministère des Finances avant l'expiration d'un délai de 30 jours à partir de leur publication. Tout intéressé peut, pendant ce délai, transmettre ses observations sur les projets aux personnes mentionnées à la page 6 de l'avis de consultation. La version finale de ces projets de modifications sera approuvée plus tard cette année à une date indéterminée et est sujet à l'approbation du ministre des Finances.

Les ACVM ont publié aux fins de consultation un projet qui modifierait les textes sur les SNP. Le projet a été publié le 11 juillet 2003 dans le Bulletin hebdomadaire, vol. XXXIV, n° 27.

Les ACVM remercient les intervenants d'avoir soumis des commentaires sur les projets de modifications. L'Annexe A contient une liste des intervenants, ainsi qu'un résumé des commentaires accompagné des réponses des ACVM. Après avoir étudié les commentaires, les ACVM ont décidé d'apporter des

¹ Depuis le 1^{er} février 2004, la Commission des valeurs mobilières du Québec est devenue l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier (aussi connue sous le nom de « Autorité des marchés financiers »).

modifications mineures à certaines dispositions des projets de modifications. Ces modifications sont décrites ci-après, sous la rubrique f).

II. OBJET DES MODIFICATIONS

a) Consolidation des données et intégration des marchés pour les titres cotés et des titres cotés à l'étranger

En novembre 2002, les ACVM ont chargé un comité sectoriel d'étudier les questions entourant la consolidation de données et l'intégration des marchés. Le comité sectoriel sur la consolidation des données et l'intégration des marchés (le « comité sectoriel ») a déposé le 2 mars 2003 un rapport qui a été publié le 13 juin. Il a recommandé de remplacer les exigences de consolidation des données par l'établissement de certaines normes technologiques et, au lieu d'intégrer les marchés, de miser sur des obligations d'accès équitable et d'exécution au meilleur prix.

En réponse au rapport du comité sectoriel, nous avons proposé d'apporter aux textes sur les SNP des modifications qui :

- 1) permettront d'envoyer l'information sur les ordres et les opérations à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par un fournisseur de service de réglementation (RS Inc.)²;
- 2) suppriment le concept d'« intégrateur de marchés »³ et garantissent la conformité au moyen d'obligations d'exécution au meilleur prix pour les courtiers et d'accès équitable pour les marchés⁴.
- 3) prévoient une dispense des exigences de transparence d'une durée de trois ans en ce qui concerne les options⁵.

De plus, les ACVM ont chargé le comité sectoriel sur les normes de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique (Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards – TREATS - le « comité TREATS ») d'étudier et de définir des normes appropriées pour la consolidation de l'information avant et après les opérations des marchés sur lesquels se négocient des titres de participation. Ce comité est présidé par Anne Marie Ryan et se compose de représentants des courtiers, des marchés, des fournisseurs d'information et d'autres participants au marché. En outre, des représentants de Services de réglementation du marché Inc. (RS), de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), de la Bourse de Montréal et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario siègent à ce comité à titre d'observateurs.

Le comité TREATS a pour mandat de définir et d'analyser les questions et les options concernant les normes d'un modèle ouvert de consolidation des données relatives aux ordres et aux opérations sur titres de participation sur les marchés du Canada. Pour formuler des recommandations à cet égard, il a pris en considération les éléments suivants :

- les différents modèles de consolidation;
- les types de marchés qui réunissent les conditions voulues pour la consolidation;

² Règlement modifiant le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(4) concernant la partie 7.

³ Règlement modifiant le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(2) concernant l'article 1.1.

⁴ Règlement 21-101, article 5.1, Règlement 23-101, article 4.2 et Règlement modifiant le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(3) concernant l'addition de l'article 6.13.

⁵ Règlement modifiant le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, paragraphe 1.1(4) concernant l'article 7.5.

- les normes d'accès aux marchés et de publication des données des marchés;
- la teneur des données à publier;
- les questions relatives aux niveaux de service :
 - fiabilité et intégrité des données;
 - synchronisation des horloges;
 - heures d'ouverture des marchés;
 - gestion des interruptions de service;
- la désignation des normes et des conventions;
- les questions relatives à la réglementation des marchés.

Les ACVM remercient les membres du comité TREATS pour leurs travaux, qui ont confirmé que la démarche recommandée par le comité sectoriel est réalisable. Le rapport du comité TREATS est joint à l'Annexe B.

Dans son rapport, le comité TREATS propose un modèle ouvert qui permettrait aux marchés de choisir le protocole pour transmettre l'information avant et après les opérations, tout en prévoyant des normes communes pour ce qui est des exigences réglementaires et des obligations de transparence.

RS établirait une norme commune pour sa liste de données réglementaires en ce qui concerne les éléments d'information à fournir, ainsi que des normes communes en ce qui concerne l'intégrité des données et les niveaux de service pour les listes de données qui lui sont transmises. RS établirait certaines normes minimales pour les listes de données transmises par les marchés aux fournisseurs d'information en ce qui concerne les éléments d'information à fournir, ainsi que la rapidité de diffusion de l'information et l'exploitabilité. Mis à part les minimums obligatoires, les marchés seraient libres de fournir l'information qu'ils souhaitent pour soutenir leur position concurrentielle.

Dans l'environnement actuel, les marchés auraient plusieurs options pour fournir la liste de données réglementaires et les listes de données :

- 1) ils pourraient fournir la liste de données réglementaires à la Bourse de Toronto ou à un autre marché qui la fournirait à RS et diffuserait dans le public l'information sur les ordres et les opérations;
- 2) ils pourraient fournir la liste de données réglementaires à un fournisseur d'information agréé qui la fournirait à RS et diffuserait dans le public l'information sur les ordres et les opérations;
- 3) ils pourraient fournir directement une liste de données à RS pour se conformer à la réglementation et fournir séparément l'information sur les ordres et les opérations à un fournisseur d'information agréé qui la diffuserait dans le public.

Nous avons apporté des modifications mineures aux modifications pour tenir compte des recommandations du comité TREATS. La partie 9 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 précise que la liste de données réglementaires et les listes de données doivent respecter des normes minimales établies par un fournisseur de services de réglementation. Le marché qui a conclu un contrat avec RS peut uniquement utiliser un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par RS.

b) Piste de vérification électronique

La partie 11 du Règlement 23-101 énonce les exigences d'enregistrement des ordres et des opérations applicables aux courtiers. Ceux-ci doivent également transmettre l'information à un fournisseur de services de réglementation sur demande. La conservation des enregistrements et la transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation doivent se faire sous forme électronique.

Les exigences relatives à la piste de vérification électronique devaient entrer en vigueur le 31 décembre 2003. Cette date avait été retenue par souci de concordance avec le passage au mode T+1, qui était alors prévu en juin 2004. Toutefois, après avoir consulté les participants au marché, et compte tenu du

retard pris par le projet T+1, nous avons modifié les textes sur les SNP pour reporter l'entrée en vigueur de ces exigences jusqu'à la plus rapprochée des deux dates suivantes : le 1^{er} janvier 2007 ou la date à laquelle un organisme d'autoréglementation ou un fournisseur de services de réglementation mettra en œuvre des exigences en la matière.

Dans l'intervalle, nous avons demandé au comité TREATS de définir et d'analyser les questions et les options relatives aux normes technologiques et à un plan de mise en œuvre de la piste de vérification électronique des ordres et des opérations sur titres, y compris les titres de participation, les options et les titres d'emprunt. Le comité doit formuler des recommandations à cet égard.

Le comité TREATS poursuit ses travaux de vérification électronique et fera rapport aux ACVM en 2004. Les ACVM et les organismes d'autoréglementation compétents fourniront alors davantage de détails sur la mise en œuvre des règles de vérification.

c) Fournisseur de services de réglementation

Les ACVM souhaitent préciser que l'ACCOVAM réunit les conditions voulues pour être fournisseur de services de réglementation pour les marchés sur lesquels se négocient des titres d'emprunt non cotés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers qui négocient des titres d'emprunt non cotés hors marché dans les territoires où elle est reconnue comme organisme d'autoréglementation.

RS Inc. est un organisme d'autoréglementation reconnu et le fournisseur de services de réglementation des marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger.

d) CanPX comme agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés

Les ACVM notent que CanPX a été autorisée à remplir la fonction d'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2006 en Ontario, en Colombie-Britannique, en Alberta, au Québec et au Nouveau-Brunswick. Les autorités en valeurs mobilières des autres territoires envisagent également de l'y autoriser et pourraient le faire après la publication du présent avis.

e) Transparence des titres d'emprunt publics

Les ACVM ont reçu trois réponses à la question de savoir s'il fallait maintenir le statu quo pendant trois ans relativement aux titres d'emprunt publics ou exiger que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et tous les marchés fournissent de l'information après les opérations sur titres d'emprunt publics à l'agence de traitement de l'information, sous réserve de certains plafonds et dans l'anonymat le plus complet. Deux intervenants étaient en faveur du maintien du statu quo pendant trois ans. L'autre craignait que le recours à des plafonds de volume ne nuise au niveau de transparence actuel pour les titres d'emprunt publics. Par conséquent, le niveau de transparence actuel sera maintenu, comme l'indiquent les modifications. L'Annexe A contient un résumé des commentaires et la réponse des ACVM.

f) Modifications apportées aux modifications

En réponse aux commentaires reçus, nous apporterons un certain nombre de modifications mineures aux modifications.

- Nous modifierons les projets de paragraphe 7.1(1) et d'article 7.2 du Règlement 21-101 en supprimant « avec lequel le marché a conclu un contrat en vertu du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* ». Nous avons toujours pensé que certaines Bourses et certains systèmes de cotation et de déclaration d'opérations pourraient conserver leurs fonctions de réglementation et ne pas passer de contrat avec un fournisseur de services de réglementation.
- Nous modifierons le paragraphe 8.1(1) du Règlement 21-101 en ajoutant « à l'intention d'une personne ou société » après « Le marché qui affiche » par souci de cohérence avec les paragraphes 7.1(1) et 7.3(1).

- Nous modifierons le paragraphe 8.2(1) du Règlement 21-101 en ajoutant « à l'intention d'une personne ou société » après « Le marché qui affiche » par souci de cohérence avec les paragraphes 7.1(1) et 7.3(1).
- Nous abrogerons la partie 9 du Règlement 21-101. Elle est inutile en l'absence d'une obligation d'intégration des marchés.
- Nous modifierons l'article 10.1 pour préciser que les marchés doivent mettre leur barème des frais de transaction à la disposition du public.
- Nous modifierons le paragraphe 2.1(1) de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 en précisant que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent comme un marché le courtier qui internalise ses ordres portant sur des titres cotés et n'exécute ni ne déclare les opérations par l'entremise d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations conformément aux règles de cette Bourse ou de ce système.
- Nous modifierons l'article 9.1 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 en précisant que le marché qui a conclu en vertu du Règlement 23-101 un contrat avec un fournisseur de services de réglementation doit fournir de l'information à celui-ci et à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation. Ces normes s'appliqueront à l'information à fournir selon les règles de transparence et aux listes de données réglementaires et porteront sur les données de base et les niveaux de service. Les marchés qui exécutent eux-mêmes des fonctions de réglementation établiront leurs propres normes.
- Nous modifierons la partie 11 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 en abrogeant les articles 11.1 à 11.4.

IV. Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert
 Conseiller en réglementation
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : (514) 395-0337, poste 2404
 Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Veronica Armstrong
 Senior Policy Advisor, Legal and Market Initiatives
 British Columbia Securities Commission
 Téléphone : (604) 899-6738
 Courriel : varmstrong@bcsc.bc.ca

Karen Wiwchar
 Senior Legal Counsel
 Alberta Securities Commission
 Téléphone : (403) 297-4732
 Courriel : Karen.Wiwchar@seccom.ab.ca

Randee Pavalow
 Director, Capital Markets
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Téléphone : (416) 593-8257
 Courriel : rpavalow@osc.gov.on.ca

Tracey Stern
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : (416) 593-8167
Courriel : tstern@osc.gov.on.ca

ANNEXE A

Liste des intervenants

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Les personnes suivantes ont répondu aux questions posées dans l'avis publié au Bulletin hebdomadaire du 11 juillet 2003, vol. XXXIV, n° 27 :

1. Simon Romano
2. Jayson Horner (CanDeal)
3. Sheryl Kennedy (Banque du Canada) et Bob Hamilton (ministère des Finances)
4. Joseph J. Oliver (ACCOVAM)
5. Laurence Rose (CBID)
6. Thomas C. MacMillan (Association canadienne des marchés des capitaux)

Voici le résumé des commentaires reçus et les réponses des ACVM.

I. Généralités

Un intervenant a fait état de ses préoccupations en ce qui concerne les frais et les conflits d'intérêts si CanPX remplit la fonction d'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés. Il voudrait savoir s'il ne serait pas préférable de demander aux marchés de fournir l'information après les opérations sur titres d'emprunt privés à un fournisseur d'information.

CanPX est autorisée à remplir la fonction d'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés jusqu'au 31 décembre 2006 parce que la consolidation convient pour ces titres. Les ACVM continueront de travailler avec le Comité de la transparence du marché obligataire et détermineront s'il faut continuer à assurer la transparence au moyen d'une agence de traitement de l'information ou adopter la solution retenue par le marché des titres de participation, et si le niveau de transparence prescrit est approprié.

Selon un intervenant, tous les SNP affichant des prix fermes devraient être soumis aux mêmes exigences de transparence que les intermédiaires entre courtiers sur obligations.

Les membres du Comité de la transparence du marché obligataire ont longuement débattu sur ce point et exprimé des opinions divergentes. Pour le moment, les ACVM ont déterminé de maintenir la position énoncée dans les modifications, mais elles continueront à consulter les participants au marché sur la question.

Un intervenant a noté que les textes sur les SNP font la distinction entre les titres inscrits à la cote d'une Bourse et ceux négociés hors Bourse. Il a fait remarquer que les textes sur les SNP exigent que les titres d'emprunt cotés soient négociés sur un marché conformément aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM). Selon lui, il était prévu que ces titres d'emprunt cotés se négocieraient selon le mode « hors Bourse » et qu'ils n'étaient cotés que pour des raisons fiscales et d'autres raisons liées aux investissements. C'est sur ces arguments que reposaient les dispenses des règles applicables aux titres de participation accordées par les Bourses aux titres d'emprunt cotés. L'intervenant affirme qu'exiger la négociation des titres d'emprunt cotés sur un marché conformément aux RUIM compromettra la liquidité de ces titres.

Le traitement des titres d'emprunt est conforme aux règles de la Bourse sur laquelle ils sont négociés, et non aux textes sur les SNP.

II. Consultation – Question particulière

Les ACVM voulaient savoir s'il convenait de maintenir le statu quo pendant trois ans en accordant une dispense des règles de transparence relativement aux titres d'emprunt publics ou exiger que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et tous les marchés fournissent de l'information après les opérations sur titres d'emprunt publics à l'agence de traitement de l'information, sous réserve de certains plafonds et dans l'anonymat le plus complet (sans donner le nom de l'adhérent ou du marché).

Un intervenant souhaitait maintenir le statu quo au lieu d'exiger que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et tous les marchés fournissent de l'information après les opérations à un fournisseur d'information, sous réserve de certains plafonds et dans l'anonymat le plus complet.

Un intervenant approuvait le moratoire de trois ans des exigences de transparence pour les titres d'emprunt publics prévu par l'article 8.3 du Règlement 21-101. Il a fait valoir que l'interaction des fournisseurs d'information et des SNP donnerait un résultat plus simple, moins coûteux et plus efficace du point de vue de la transparence qu'une obligation directe imposée par les textes sur les SNP.

Un intervenant craignait que les plafonds de volume ne fassent baisser le niveau de transparence actuel pour les titres d'emprunt publics. Il a nous proposé d'étudier d'autres solutions, sans toutefois en suggérer aucune.

Le statu quo et le niveau de transparence actuel seront maintenus. Pendant la période de dispense, nous continuerons de collaborer avec le secteur pour définir les niveaux de transparence appropriés aux titres d'emprunt publics et aux titres d'emprunt privés, et nous suivrons l'évolution du marché.

III. Commentaires sur les dispositions des modifications

a) Portée de la définition de « marché »

Un intervenant a fait valoir que l'inclusion des courtiers qui internalisent leurs ordres et ne déclarent pas les opérations par l'entremise d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations dans l'interprétation de « marché » prévue au projet de paragraphe 2.1(1) de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 est incompatible avec le paragraphe 2.1(5) et d'autres dispositions de l'Instruction générale. Selon lui, cette interprétation élargit l'application des textes sur les SNP à tous les courtiers. Il estime que les courtiers devraient plutôt être obligés de transmettre à un fournisseur d'information l'information sur les opérations qui ne sont pas autrement communiquées au public, sauf s'ils sont dispensés.

Les ACVM ont modifié la disposition pour préciser qu'un courtier est considéré comme un marché s'il n'exécute ni ne déclare les opérations conformément aux règles d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration des opérations.

b) Intégration des marchés et règles d'accès aux SNP

Un intervenant a fait valoir que les règles d'accès visées par le projet d'article 6.13 du Règlement 21-101 sont incompatibles avec les principes de la réglementation des SNP et qu'il ne faut donc pas y donner suite.

Les ACVM ne sont pas d'accord. Nous estimons que l'accès équitable est une nécessité et que cette exigence doit viser tous les marchés sans distinction.

c) Règles de transparence de l'information

Deux intervenants ont exprimé la crainte face aux projets d'articles 7.1, 7.2, 8.1 et 8.2 qui obligent les marchés à fournir de l'information « selon les exigences ». Ils estimaient que la nature de l'information fournie devrait dépendre d'une entente entre le marché et l'agence de traitement de l'information ou le fournisseur d'information, ou être déterminée par la Commission si les parties ne peuvent s'entendre.

Les exigences sont et seront établies en consultation avec les ACVM, qui les surveilleront pour s'assurer qu'elles ne servent pas à entraver l'accès.

Un intervenant a fait remarquer que les paragraphes 7.1(1) et 7.3(1) du Règlement 21-101 font référence à l'affichage d'ordres portant sur des titres « à l'intention d'une personne ou société », tandis que les articles 8.1 et 8.2 ne mentionnent que l'affichage des ordres, sans préciser « à l'intention d'une personne ou société ».

Nous avons apporté les modifications nécessaires.

d) Confidentialité

Un intervenant a demandé si les dispositions relatives à la confidentialité auraient une incidence sur les procédures d'avis et de consultation relatives aux demandes de reconnaissance des Bourses ou des systèmes de cotation et de déclaration des opérations.

La confidentialité concerne les documents prévus par les annexes qui contiennent de l'information sensible d'ordre financier, commercial et technique. Cette information est plus détaillée que celle qui figure dans les demandes de reconnaissance déposées par les Bourses ou les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, qui sont publiées. Les demandes de dispense ou de reconnaissance comme Bourse ou système de cotation et de déclaration d'opérations continueront d'être publiées aux fins de consultation.

e) Règles de vérification

Selon un intervenant, les exigences de la partie 11 du Règlement 23-101 devraient compléter le projet de traitement direct. Selon lui, il est important que ces exigences soient compatibles avec les meilleures pratiques et les normes énoncées par l'Association canadienne des marchés des capitaux en matière de traitement des opérations institutionnelles. L'intervenant a également fait état de préoccupations relativement au fait que la date d'entrée en vigueur du 1^{er} janvier 2007 tombe bien après juin 2005, moment prévu pour le passage au traitement direct.

Les règles de vérification sont actuellement examinées par le comité TREATS. Certains membres du comité TREATS travaillent activement à l'élaboration des normes de l'ACMC pour relever les incohérences éventuelles.

ANNEXE B
RAPPORT DU COMITÉ TREATS

RÉSUMÉ DES RECOMMANDATIONS PRÉLIMINAIRES
POUR LA
CONSOLIDATION DES DONNÉES AU CANADA

Présenté aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)
et à Services de réglementation du marché Inc.

par

le comité sectoriel
sur les normes de déclaration d'opérations
et de piste de vérification électronique
(Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards – TREATS)

Version 1.6
20 octobre 2003

Contexte

Le règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et les textes connexes (les « textes sur les SNP »), qui sont entrés en vigueur en décembre 2001, visaient à établir un cadre de fonctionnement pour les multiples marchés de valeurs mobilières concurrents au Canada. Le cadre reposait sur des principes précis visant à créer un marché consolidé dont l'information serait accessible à tous les participants, de façon à éviter sa fragmentation. Les textes sur les SNP visaient aussi à faciliter l'« exécution au meilleur prix » et à garantir l'intégrité du marché.

La structure du marché consolidé que l'on a tenté de définir dans le Règlement 21-101 repose sur la communication de l'information avant et après les opérations. On a expressément prévu dans ce règlement que les marchés doivent publier des informations sur les ordres portant sur des titres cotés ou sur les titres cotés à l'étranger et des informations au sujet de toutes les opérations sur des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger. Dans le modèle prévu par le Règlement 21-101, un consolidateur de données devait fournir une liste consolidée de toute l'information transmise par tous les marchés négociant des titres donnés.

Après l'entrée en vigueur du Règlement 21-101, les ACVM ont créé un comité sectoriel sur la consolidation des données et l'intégration des marchés (le « comité sectoriel »). Le comité sectoriel a recommandé dans son rapport une solution en matière de consolidation des données et d'intégration des marchés qui serait mise en œuvre par le marché et fondée sur des normes plus ouvertes. Le comité sectoriel a également recommandé que l'on consolide le marché en établissant des normes minimales de publication des données et en adoptant un protocole commun pour les listes consolidées des données des marchés.

Plusieurs intervenants ont indiqué au comité sectoriel qu'un modèle fondé sur des normes ouvertes permettrait aux intéressés de satisfaire de différentes façons aux obligations d'information prévues par le règlement. Selon ce modèle, les marchés devaient transmettre leur information en temps réel à des fournisseurs d'information et aux participants au marché, ainsi qu'aux autorités en valeurs mobilières.

Après le dépôt des recommandations du comité sectoriel (mars 2003), les ACVM ont chargé en juin 2003 un autre comité, le comité sectoriel sur les normes de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique (Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards – le « comité TREATS ») d'examiner les normes appropriées pour la consolidation des données et les règles sur la piste de vérification électronique.

Mandat du comité TREATS

Le mandat du comité TREATS comporte deux objectifs principaux :

[Traduction]

- « définir et analyser les questions et les options concernant les normes d'un modèle ouvert de consolidation des données relatives aux ordres et aux opérations sur titres de participation sur les marchés du Canada, et formuler des recommandations à cet égard »;
- « définir et analyser les questions et les options relatives aux normes technologiques et à un plan de mise en œuvre des règles sur la piste de vérification électronique des ordres ».

et des opérations sur titres, au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), et formuler des recommandations à cet égard^{1,2} ».

Dans le cadre de son mandat, le comité TREATS a convenu de remettre aux ACVM un rapport préliminaire sur la consolidation des données le 30 septembre 2003 au plus tard. Ce rapport indiquera l'échéancier du ou des rapports finaux qui contiendront des recommandations sur les normes de consolidation des données sur les titres de participation et la piste de vérification électronique.

Dans son rapport final, le comité TREATS présentera aux ACVM des recommandations sur les normes appropriées pour un modèle ouvert de consolidation des données et le plan de mise en œuvre des règles sur la piste de vérification électronique.

Le présent document résume les recommandations préliminaires du comité TREATS sur un modèle ouvert de consolidation des données des marchés des titres de participation au Canada.

Objectifs de la consolidation des données

Dans un environnement composé de marchés multiples et dans lequel se négocient des titres intercotés, l'information en temps réel sur les opérations a deux objectifs principaux :

1. fournir aux participants au marché de l'information sur les cours et les opérations, de manière à favoriser l'exécution des ordres au meilleur prix et le respect des Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM);
2. fournir de l'information aux autorités en valeurs mobilières, de manière à favoriser la surveillance des marchés et les enquêtes.

Le comité TREATS a défini les objectifs suivants pour un modèle ouvert de consolidation des données:

- donner aux principaux participants aux marchés de l'information transparente³ avant et après les opérations;
- faciliter l'exécution au meilleur prix tout en permettant l'utilisation de méthodes de négociation souples;
- faciliter la réglementation des marchés et en favoriser l'intégrité;
- minimiser les coûts additionnels assumés par la collectivité financière.

Modèle ouvert proposé

Le comité TREATS a examiné les recommandations du comité sectoriel ainsi que les commentaires qui lui ont été adressés.

¹ Mandat du comité TREATS approuvé le 26 juin 2003.

² À noter que, si le modèle de consolidation des données ne concerne que les marchés sur lesquels se négocient des titres de participation, les règles sur la piste de vérification s'appliquent aux marchés sur lesquels se négocient d'autres titres (y compris les titres d'emprunt) au sens du Règlement 21-101.

³ Pour favoriser le respect des exigences de transparence établies par le Règlement 21-101, les marchés doivent fournir l'information sur les cours et les opérations à au moins un fournisseur d'information agréé. Les données d'information à fournir sont également prescrites par le Règlement 21-101.

Il a utilisé les critères suivants pour déterminer la meilleure solution pour les ACVM :

1. Il ne devrait y avoir qu'une seule norme de transmission de l'information aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux organismes d'auto-réglementation (OAR) pour tous les marchés.
2. Chaque marché devrait avoir plusieurs options pour transmettre l'information normalisée aux autorités en valeurs mobilières.
3. La solution proposée devrait miser autant que faire se peut sur les investissements réalisés dans la technologie de transmission des données.

Norme de transmission de l'information des marchés aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR

Le comité TREATS recommande qu'un protocole normalisé de transmission des listes de données réglementaires soit utilisé. Il a chargé un sous-comité technique d'examiner les normes et protocoles utilisés actuellement dans le secteur (y compris STAMP, FIX, ISO15022, etc) et de faire des recommandations en vue de l'adoption d'un protocole normalisé pour le Canada. Le sous-comité technique a jugé qu'aucun protocole⁴ n'offrait de solution optimale, mais conclu que les autorités en valeurs mobilières et (ou) les OAR devraient créer un dictionnaire de données communes.

Le comité TREATS a conclu qu'un protocole unique pour la transmission de l'information réglementaire était la meilleure solution et qu'il fallait définir les caractéristiques d'une liste de données réglementaires (LDR) de conception nouvelle. Cette liste comporterait des données de base définies par RS Inc. et suivrait le protocole TBF autant que possible, notamment pour ce qui est des formats de messages et des couches sessions.

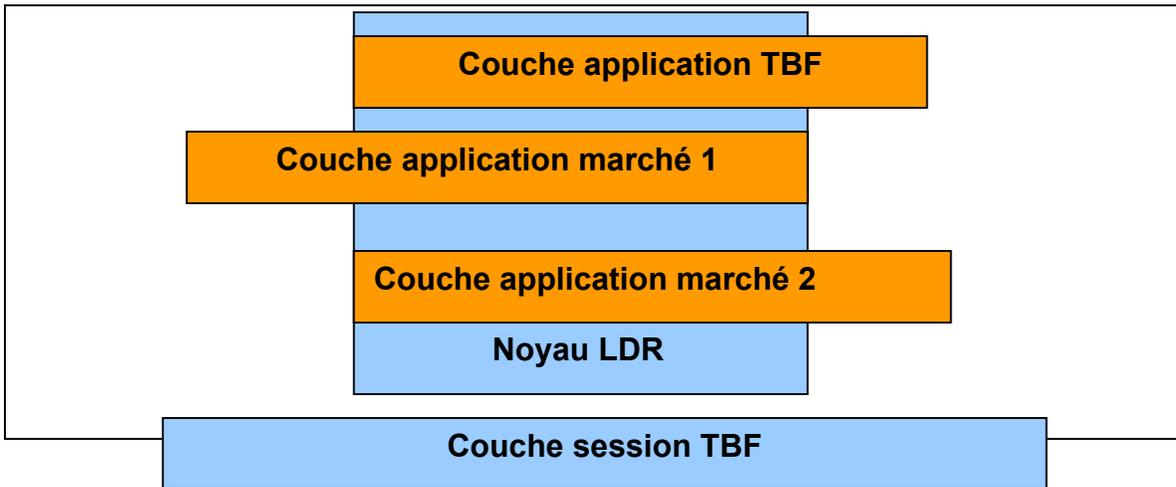
Les marchés devront transmettre l'information à l'autorité en valeurs mobilières et (ou) aux OAR en utilisant le protocole LDR, directement ou indirectement. Ils pourront en outre ajouter au protocole LDR des données et des messages adaptés à leur modèle d'entreprise pour informer les autres participants. Dans le présent document, cette liste améliorée est désignée sous le nom de « LDR+ ».

Outre le contenu réglementaire du protocole LDR, le comité TREATS recommande de définir toutes les valeurs liées à la transmission de la liste aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR, en prévoyant notamment un processus de certification qui serait une condition préalable au fonctionnement du marché. Les autorités en valeurs mobilières et (ou) les OAR pourraient s'assurer du respect de cette norme en effectuant des vérifications régulières de la technologie utilisée.

Le comité TREATS recommande que le protocole LDR soit développé dans les six mois et que l'on mise sur les investissements technologiques qui ont déjà été réalisés pour développer le protocole TBF.

⁴ Le sous-comité technique a jugé que STAMP et FIX étaient les meilleures options si l'on voulait un protocole unique, en faisant remarquer que les deux protocoles utilisent des balises. Toutefois, ils ont aussi noté que FIX n'était pas considéré comme le meilleur protocole pour la diffusion des données si le trafic est élevé.

Schéma 1 : Protocole de la liste de données réglementaires (LDR)

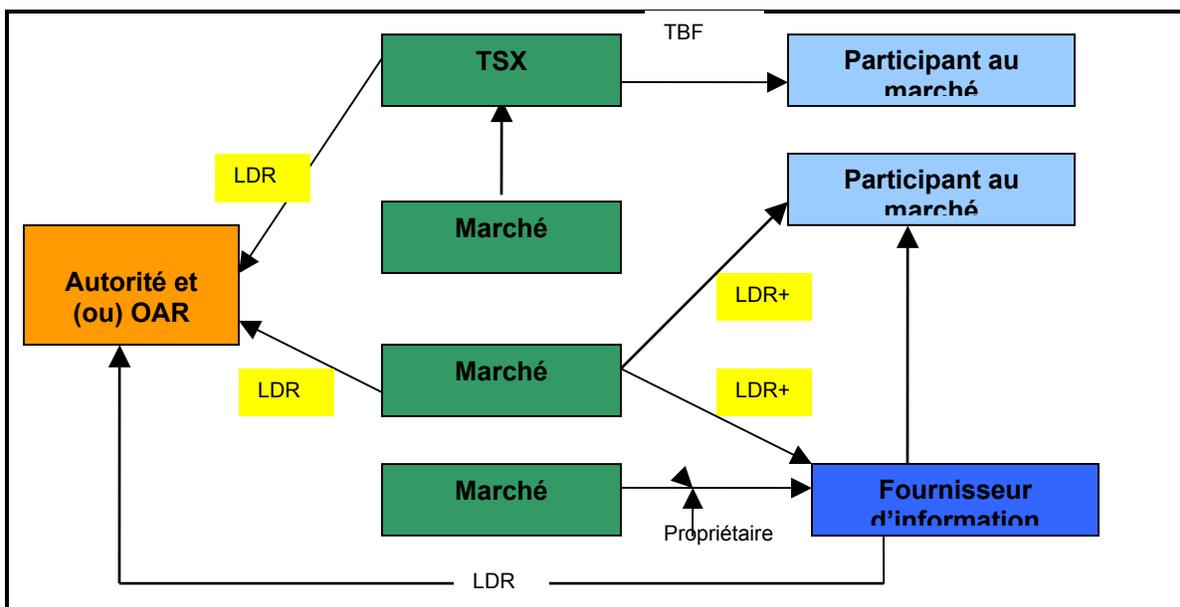


Options de transmission de l'information des marchés aux autorités en valeurs mobilières

Le comité TREATS recommande que les marchés aient plusieurs options pour transmettre leurs données aux autorités en valeurs mobilières, du moment qu'ils respectent les normes du protocole LDR.

1. ils pourraient transmettre leurs données à la Bourse de Toronto (TSX) ou à un autre marché, qui serait chargé de les transmettre aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR;
2. ils pourraient transmettre leurs données à un fournisseur d'information, qui serait chargé de les transmettre aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR;
3. ils pourraient transmettre les données directement aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR.

Schéma 2 : Projet de modèle de consolidation ouverte



Options de transmission de l'information des marchés à des fournisseurs approuvés

Le comité TREATS estime que la transmission par les marchés des données à des fournisseurs d'information et aux participants au marché ne doit pas être réglementée et ne nécessite pas l'utilisation d'un protocole commun. Les marchés peuvent transmettre leurs listes de données à un fournisseur d'information ou selon un protocole qu'ils ont établi avec un fournisseur d'information. Puisque les courtiers sont tenus de prouver l'exécution au meilleur prix⁵ sur tous les marchés sur lesquels ils exécutent des opérations, la concurrence de fournisseurs d'information offrant des solutions économiques qui répondent aux besoins des courtiers en matière de rapidité et de trafic est le meilleur garant de l'exécution au meilleur prix.

Le comité a également déterminé que la transmission des données des marchés aux fournisseurs d'information et aux autres participants au marché doit respecter des normes minimales de rapidité et d'exploitabilité. Autrement dit, les listes de données ne pourraient pas être transmises à un fournisseur ou à un autre participant d'une manière qui compromet l'intégrité des données fournies. Les normes minimales seraient établies par les autorités en valeurs mobilières et seraient accompagnées d'un processus de certification analogue à celui évoqué plus haut⁶. De cette façon, les règles du jeu seraient uniformes pour tous les participants, quelle que soit la manière dont ils reçoivent leur liste de données pour s'acquitter de leurs obligations d'exécution au meilleur prix.

Avantages du modèle proposé

Le modèle de consolidation des données proposé est conforme à tous les objectifs énoncés par le comité TREATS et offre les avantages suivants :

- il utilise une norme et un protocole communs pour toute l'information réglementaire
- il limite l'investissement que RS devra assumer pour développer une norme
- il mise sur l'investissement déjà réalisé par le secteur canadien des valeurs mobilières
- il limite le coût de la mise en œuvre pour les marchés existants
- il peut diffuser un fort volume d'information en temps réel
- il offre un environnement ouvert qui permettra d'imaginer des solutions concurrentielles
- il fixe des règles du jeu uniformes pour les participants au marché actuels et nouveaux

Résumé des conclusions

- **une liste de données réglementaire normalisée fondée sur le protocole TBF actuel qui mise sur l'investissement déjà réalisé par le secteur**
- **plusieurs options offertes aux marchés pour remplir leurs obligations d'information**
- **RS définira dans les six mois la teneur de la liste, notamment les données fondamentales, le catalogue de messages et les normes sur le niveau de service**
- **RS définira le processus de certification pour la transmission de l'information réglementaire des marchés aux autorités en valeurs mobilières et (ou) aux OAR**

⁵ Les comités précédents estimaient qu'il était préférable d'avoir un consolidateur de données qui consoliderait toutes les données des marchés et qui a) fournirait une liste de données réglementaires aux autorités en valeurs mobilières et b) fournirait au marché une liste consolidée publique des opérations et des cours ne comportant pas l'information réglementaire. On a jugé que cette solution présentait un coût prohibitif et proposé un modèle fondé sur des normes ouvertes.

⁶ Ces normes sur le niveau de service porteraient sur des questions comme la teneur de la liste de données réglementaires la gestion des interruptions de service, la synchronisation des horloges avec une horloge neutre non gérée par un marché (horloge atomique, satellites, etc), les temps d'attente pour la transmission, l'horodatage de chaque étape d'un ordre, l'exécution des opérations conformément aux règles sur la piste de vérification, etc.

- **les autorités en valeurs mobilières et (ou) les OAR définiront les normes sur le niveau de service applicables aux marchés pour la transmission de leurs données aux fournisseurs approuvés et aux participants**
- **le processus de gestion et d'administration du protocole LDR et des balises commerciales reste à définir**

Prochaines étapes

Le comité TREATS recommande que RS définisse les exigences de la LDR dans les six mois. Puisque le cadre de la LDR a déjà été défini pour TBF, il reste à déterminer les données fondamentales et le catalogue de messages de la LDR. Puisque l'objectif du comité est de minimiser les investissements supplémentaires que le secteur devra assumer, le comité recommande d'adopter les normes TBF actuelles en ajoutant seulement quelques données. Une fois que les caractéristiques auront été établies par RS, le comité les étudiera avant de rédiger son rapport final.

Le comité s'est également penché sur la question de savoir s'il était prudent que RS acquière maintenant la capacité de gérer plusieurs listes de données puisqu'il n'exige pas encore de nouveaux marchés négociant les mêmes titres. Il a donc été recommandé que le projet de marché consolidé ouvert soit approuvé et que RS commence à établir les exigences d'information de la LDR, mais qu'aucun autre investissement ne soit fait pour acquérir la capacité de gérer de multiples listes de données, tant que cela n'est pas nécessaire.

À mesure que de nouveaux marchés veulent s'établir au Canada, RS devra mettre en place un processus de certification⁷ pour s'assurer que les candidats choisissent une méthode de transmission de l'information qui répond à toutes les exigences réglementaires.

Le rapport final sur la consolidation des données et les règles relatives à la piste de vérification sera présenté aux ACVM d'ici la fin du premier trimestre 2004. On trouvera ci-joint un projet d'échéancier d'achèvement du mandat du comité TREATS.

⁷ La processus de certification s'appliquera également aux marchés déjà en exploitation, qui devront respecter les normes fixées par les autorités en valeurs mobilières.

Projet d'échéancier du comité TREATS

CONSOLIDATION DES DONNÉES

- | | |
|---|----------|
| ■ Présentation de l'examen réalisé par comité | 11 sept. |
| ■ Projet de recommandations du sous-comité des affaires | 22 sept. |
| ■ Examen du projet et des recommandations par le comité | 25 sept. |
| ■ Révision des recommandations et présentation à la CVMO/RS | 30 sept. |

RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION ÉLECTRONIQUE

- | | |
|--|---------|
| ■ RS définit les données requises | 16 oct. |
| ■ Examiner des travaux de RS sous-groupe sectoriel | 13 nov. |
| ■ Examen technique | 15 jan. |
| ■ Examen des commentaires par le comité TREATS | 30 jan. |
| ■ Projet de recommandations du comité TREATS | 26 fév. |
| ■ Rédaction du rapport final et présentation aux autorités | 30 mar. |

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT INTITULÉ
NORME CANADIENNE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION***

PARTIE 1 MODIFICATIONS

1.1 Modifications

- 1) Le titre de la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* est remplacé par « *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* ».
- 2) L'article 2.1 est modifié par le remplacement des mots « aux règles, politiques et autres textes similaires » par « à des règles similaires ».
- 3) La partie 8 est modifiée par :
 - a) l'addition, à l'alinéa 8.4c), des mots « à ce titre » après « ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation »;
 - b) l'abrogation de l'article 8.5.
- 4) Le paragraphe 9.3(2) est abrogé.
- 5) L'article 10.3 est abrogé.
- 6) La partie 11 est modifiée par :
 - a) le retrait de « and » à l'alinéa 11.2(1)(p) de la version anglaise;
 - b) le remplacement du point par un point-virgule à la fin de l'alinéa 11.2(1)q) de la version française et le remplacement du « . » par « ;and » dans la version anglaise;
 - c) l'addition de l'alinéa suivant au paragraphe 11.2(1) :

« r) si l'ordre est pour le compte d'un initié. »;
 - d) l'addition, au paragraphe 11.2(5), des mots « à l'autorité en valeurs mobilières ou » avant « au fournisseur de services de réglementation »;
 - e) l'addition, au paragraphe 11.2(5), de « the security regulatory authority or » avant « the regulation services provider » de la version anglaise;
 - f) le remplacement de « Après le 31 décembre 2003, l' » par « L' », au paragraphe 11.2(6);
 - g) l'addition, au paragraphe 11.2(6), des mots « à l'autorité en valeurs mobilières ou » avant « au fournisseur de services de réglementation »;
 - h) l'addition, à la fin du paragraphe 11.2(6), de « à compter de la plus rapprochée des deux dates suivantes : le 1^{er} janvier 2007 ou la date à laquelle l'organisme d'autorégulation ou le fournisseur de services de réglementation met en œuvre une règle, une politique ou un texte similaire auquel le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit se conformer et qui exige la conservation de l'enregistrement et sa transmission sous forme électronique ».

- 7) L'ensemble du texte du Règlement est modifié par le remplacement des termes :
- a) « norme » par « règlement ».
 - b) « NC » et « Norme canadienne » par « Règlement ».

PARTIE 2 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

2.1 Date d'entrée en vigueur

Le présent texte entre en vigueur à la date de sa publication à la Gazette officielle du Québec.

**MODIFICATIONS DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE INTITULÉE
INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101, LES RÈGLES DE NÉGOCIATION**

PARTIE 1 MODIFICATIONS

1.1 Modifications

- 1) Le titre de l'Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation* est remplacé par « *Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* ».
- 2) L'article 2.1 est modifié par :
 - a) le remplacement, dans la première phrase, des mots « aux règles, politiques et autres textes similaires » par « à des règles similaires »;
 - b) le remplacement, dans la deuxième phrase, des mots « règles, politiques et autres textes similaires » par « règles ».
- 3) L'article 7.3 est modifié par l'addition de ce qui suit à la fin :

« Toutefois, l'article 9.3 du règlement dispense l'intermédiaire entre courtiers sur obligations de l'application des articles 9.1 et 9.2 du règlement dès lors qu'il se conforme au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM, *Code de conduite à l'intention des sociétés membres de l'ACCOVAM négociant sur le marché canadien des titres d'emprunt*, et ses modifications, comme si ce principe s'appliquait à lui. »;
- 4) La partie 8 est modifiée par :
 - a) dans la première phrase de l'article 8.2, le remplacement de « information services provider » par « regulation services provider » dans la version anglaise;
 - b) l'addition, à l'article 8.2, de « à l'autorité en valeurs mobilières ou » avant « au fournisseur de services de réglementation » et de « l'autorité en valeurs mobilières ou » avant « le fournisseur de services de réglementation » dans la version française et, dans la version anglaise, l'addition de « the securities regulatory authority or » avant « the regulation services provider » dans la première et la seconde phrase;
 - c) l'addition de l'article suivant :

« 8.3 La piste de vérification électronique

Selon le paragraphe 11.2(6) du règlement, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent transmettre certaines informations à l'autorité en valeurs mobilières ou au fournisseur de services de réglementation sous forme électronique à compter de la plus rapprochée des deux dates suivantes : le 1^{er} janvier 2007 et la date à laquelle l'organisme d'autorégulation ou le fournisseur de services de réglementation met en œuvre une règle exigeant que l'enregistrement et sa transmission soient sous forme

électronique. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les organismes d'autoréglementation élaborent actuellement des normes de transmission électronique en consultation avec le secteur. ».

- 5) L'ensemble du texte de l'instruction générale est modifié par le remplacement des termes :
- a) « instruction complémentaire » par « instruction générale ».
 - b) « norme » par « règlement ».
 - c) « NC » et « Norme canadienne » par « Règlement ».

PARTIE 2 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

2.1 Date d'entrée en vigueur

Le présent texte entre en vigueur à la date de sa publication à la Gazette officielle du Québec.

**AMENDMENTS TO REGULATION ENTITLED
NATIONAL INSTRUMENT 23-101, *TRADING RULES***

PART 1 AMENDMENTS

1.1 Amendments

- (1) The title of National Instrument 23-101, Trading Rules is replaced with the following “Regulation 23-101 Respecting Trading Rules”.
- (2) Section 2.1 is amended by striking out “the rules, policies and other similar instruments” and substituting “similar requirements”.
- (3) Part 8 is amended
 - (a) in paragraph 8.4(c) by adding “in its capacity as a regulation services provider” after “directions made by the regulation services provider”; and
 - (b) by repealing section 8.5.
- (4) Subsection 9.3(2) is repealed.
- (5) Section 10.3 is repealed.
- (6) Part 11 is amended
 - (a) in paragraph 11.2(1)(p) by striking out “and” in the English version;
 - (b) in paragraph 11.2(1)(q) by striking out “.” and substituting “; and” in the English version and by striking out “.” and substituting “;” in the French version;
 - (c) in subsection 11.2(1) by adding “(r) an insider marker.”;
 - (d) in subsection 11.2(5) by adding “a securities regulatory authority or” before “a regulation services provider”;
 - (e) in subsection 11.2(5) by adding “the securities regulatory authority or” before each reference to “the regulation services provider” in the English version;
 - (f) in subsection 11.2(6) by striking out “After December 31, 2003, the” and substituting “The”;
 - (g) in subsection 11.2(6) by adding “a securities regulatory authority or” before “a regulation services provider”; and
 - (h) in subsection 11.2(6) by adding “by the earlier of January 1, 2007 and the date on which a self-regulatory entity or a regulation services provider implements a rule, policy or other similar instrument to which the dealer or inter-dealer bond broker is subject that requires the maintenance of the record and the transmission of the record in electronic form” at the end.

- (7) Regulation is amended by substituting :
- (a) “Instrument” by “Regulation” .
 - (b) “NI” and “National Instrument” by “Regulation”.

PART 2 EFFECTIVE DATE

2.1 Effective Date

This Regulation comes into force on the date of its publication in the Gazette officielle du Québec.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT ENTITLED
COMPANION POLICY 23-101, *TRADING RULES***

PART 1 AMENDMENTS

1.1 Amendments

- (1) The title of Companion Policy 23-101, Trading Rules is replaced with the following “Policy Statement to Regulation 23-101 Respecting Trading Rules”.
- (2) Section 2.1 is amended
 - (a) by striking out, in the first sentence, “rules, policies and other similar instruments” and substituting “similar requirements”; and
 - (b) by striking out, in the second sentence, “rules, policies and other similar instruments” and substituting “requirements”.
- (3) Section 7.3 is amended by adding the following after the sentence ending with “set by the regulation services provider.”

“However, section 9.3 of the Regulation provides inter-dealer bond brokers with an exemption from sections 9.1 and 9.2 of the Regulation if the inter-dealer bond broker complies with the requirements of IDA Policy No. 5 Code of Conduct for IDA Member Firms Trading in Domestic Debt Markets, as amended, as if that policy was drafted to apply to the inter-dealer bond broker.”
- (4) Part 8 is amended
 - (a) in section 8.2 by striking out “information services provider” in the first sentence and substituting “regulation services provider in the English version;
 - (b) in section 8.2 by adding “the securities regulatory authority or” before each reference to “the regulation services provider” in the first and second sentences in the English version and, in the French version, by adding “à l’autorité en valeurs mobilières ou” before “au fournisseur de services de réglementation” and “l’autorité en valeurs mobilières” before “le fournisseur de services de réglementation; and
 - (c) by adding the following section:

8.3 Electronic Audit Trail

Subsection 11.2(6) of the Regulation requires dealers and inter-dealer bond brokers to transmit certain information to a securities regulatory authority or a regulation services provider in electronic form by the earlier of January 1, 2007 and the date on which a self-regulatory entity or a regulation services provider implements a rule requiring the record and the transmission of the record in electronic form. The Canadian securities regulatory authorities and the self-regulatory entities are working with the industry to develop standards for these requirements.

- (5) Policy Statement is amended by substituting :
- (a) “Companion Policy” by “Policy Statement” ;
 - (b) “Instrument” by “Regulation” ;
 - (c) “NI” and “National Instrument” by “Regulation”.

PART 2 EFFECTIVE DATE

2.1 Effective Date

This Amendment comes into force on the date of its publication in the Gazette officielle du Québec.