

Supplément au Bulletin
2001-08-31 Vol. XXXII n° 35

Annexe D

**AVIS DE PUBLICATION DE LA NORME CANADIENNE 21-101,
LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ,
DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101
ET DES ANNEXES 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3, 21-101A4, 21-101A5 ET 21-101A6**

ET

**DE LA NORME CANADIENNE 23-101, LES RÈGLES DE NÉGOCIATION
ET DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101**

1. LE CONTEXTE

Le 17 août dernier, les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont adopté

\$ la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (la Norme canadienne 21-101), l'Instruction complémentaire 21-101 et les annexes 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3, 21-101A4, 21-101A5 and 21-101A6 (appelées ensemble les « textes sur le fonctionnement du marché »),

\$ la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* (la Norme canadienne 23-101) et l'Instruction complémentaire 23-101 (appelées ensemble les « textes sur la négociation »).

Les « textes sur les SNP » désignent l'ensemble formé par ces deux séries de textes, qu'on trouvera à la suite du présent avis.

La Commission des valeurs mobilières du Québec (ci-après « la Commission ») adopte à son tour les textes sur les SNP, qui concordent à une exception près à la publication du 17 août. De plus, la Commission reprend à son compte les commentaires contenus dans l'avis de publication adopté par les autres membres des ACVM. Elle y ajoute cependant certains commentaires propres portant sur trois aspects des textes sur les SNP, à savoir :

- les enjeux relatifs à la mise en œuvre des dispositions concernant la réglementation des marchés de titres de participation ;
- les règles de transparence applicables à la négociation de titres d'emprunt publics non cotés ;
- les dispositions transitoires relatives à l'intégration des marchés de titres de participation.

La première publication des textes sur les SNP en vue d'une consultation publique remonte au 27 août 1999¹ (le projet de 1999); une deuxième publication pour consultation a eu lieu le 4 août 2000² (le projet de 2000). Au cours de la seconde consultation, qui a pris fin le 30 octobre 2000, nous avons reçu 22 mémoires. On trouvera à l'annexe A une liste des intervenants, un résumé de leurs observations et la réponse des ACVM. Nous remercions tous les intervenants des observations qu'ils ont présentées sur les deux projets. On trouvera des renseignements additionnels sur le contexte ainsi que le sommaire des observations reçues au sujet du projet de 1999 dans les avis de consultation publiés avec ces deux projets.

Certaines modifications ont été apportées au projet qui avait été soumis à la consultation à l'été de 2000. Ces modifications ont notamment introduit des dispositions transitoires qui permettront aux différents participants aux marchés de mieux s'adapter au nouvel environnement réglementaire proposé. Ces dispositions touchent notamment la réglementation des marchés de revenus fixes, la consolidation des données et l'intégration des marchés. Ces dispositions rejoignent les préoccupations exprimées par la Commission tout au long des discussions qui ont mené à la formulation des textes sur les SNP.

¹ Bulletin, vol. xxx, n° 34.

² Bulletin, vol. xxxi, n° 31.

Dans l'ensemble, ces modifications ne justifient pas de procéder à une nouvelle publication des textes sur les SNP en vue d'une consultation publique. Sous réserve des commentaires qui sont exprimés ci-après, la Commission adopte donc les textes sur les SNP en vue de leur entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2001.

A. Les préoccupations particulières de la Commission

i) La réglementation des marchés de titres de participation

Au moment de finaliser l'avis de publication des projets de 2000, la Commission avait exprimé des préoccupations importantes concernant les mesures à prendre pour éviter les situations ou les apparences de conflits d'intérêts en matière de réglementation des marchés de titres de participation au Canada. La Commission avait alors notamment fait valoir que les SNP, qui constituent d'éventuels concurrents aux bourses, ne devraient pas être contraints de faire affaires avec ces bourses pour assurer la réglementation de leur marché. Par ailleurs, la Commission estimait alors et maintient toujours que le fait, pour une bourse, de détenir une position de contrôle dans la propriété ou dans la gestion d'un organisme d'auto réglementation destiné à réglementer les marchés de ses concurrents place cette bourse dans une situation de conflit d'intérêt ou d'apparence de conflit d'intérêt. Dans un cas comme dans l'autre, une telle situation peut avoir des répercussions négatives sur la crédibilité des marchés de valeurs mobilières canadiens. La Commission a alors fortement insisté pour maintenir la question relative à la réglementation des marchés de titres de participation dans l'avis de consultation publique de l'été 2000, ce qui a été fait.

Les discussions que la Commission a poursuivies depuis lors, de même que les commentaires reçus à la suite de la publication de l'été 2000, justifient pleinement ces préoccupations, que la Commission maintient à ce jour. La Commission partage avec les autres membres des ACVM l'opinion que les mécanismes de réglementation des marchés prévus dans les textes sur les SNP sont conformes à l'intérêt public et seront à l'avantage général des marchés de valeurs mobilières au Canada.

Toutefois, ces mécanismes ne pourront donner les résultats escomptés que dans la mesure où les autorités réglementaires reconnaissent un ou des fournisseurs de services de réglementation qui ne soient pas dans des situations récurrentes de conflits d'intérêts ou d'apparence de conflits d'intérêts. À cet égard, la Commission souscrit pleinement aux principes énoncés dans la partie 5.B, du présent avis. C'est dans cette perspective qu'elle entend aborder la demande de RS Inc. d'être reconnu comme fournisseur de services de réglementation en vertu des dispositions des textes sur les SNP. Cette demande est soumise conjointement par la Bourse de Toronto et par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, qui sont les promoteurs de ce projet et les co-propriétaires de l'éventuel organisme. La Commission souhaite que l'ensemble des intervenants concernés aient l'occasion de faire valoir leurs points de vue d'ici la décision sur la demande de reconnaissance de RS Inc. et l'entrée en vigueur des normes.

ii) Les règles de transparence pour les titres d'emprunt publics non cotés

À l'instar des autres membres des ACVM, la Commission entend accroître le niveau de transparence sur les marchés de titres d'emprunts. La Commission adopte donc l'ensemble des mesures contenues dans les textes sur les SNP concernant la transparence sur ces marchés. Toutefois, la Commission exprime une réserve particulière en ce qui concerne les règles proposées pour les titres d'emprunt publics non cotés.

Dans le cas des titres d'emprunt émis par des entreprises privées, des mécanismes ont été inclus dans les textes sur les SNP pour, d'une part, accroître la transparence du processus de négociation et des transactions effectuées et, d'autre part, pour maintenir des conditions acceptables pour les courtiers contrepartistes qui fournissent une part importante de la liquidité sur ces marchés. La formule utilisée a été en bonne partie inspirée de l'expérience américaine des dernières années et repose sur l'utilisation de «seuils» ou de «plafonds» qui limitent la divulgation des volumes de transaction à des maximums prédéfinis.³

³ Ces plafonds sont respectivement de 2 000 000 \$ pour les titres d'emprunts privés de qualité supérieure et de 200 000 \$ pour les autres titres. Voir l'instruction complémentaire 21-101, partie 10 (et plus particulièrement les alinéas 7 et 8 de l'article 10.2).

Or, les textes sur les SNP ne proposent pas de tels seuils dans le cas des titres d'emprunt publics canadiens. La Commission estime nécessaire d'assurer que la mise en œuvre de nouvelles règles de transparence sur les marchés d'emprunts publics n'aient pas pour effet de compromettre une gestion efficace et efficiente de la dette de l'ensemble des gouvernements et des administrations publiques au Québec comme dans l'ensemble du Canada. La Commission maintient qu'une meilleure transparence des marchés de titres d'emprunt privés et publics est dans l'intérêt public et profitera tant aux émetteurs qu'aux investisseurs.

Toutefois, avant l'entrée en vigueur des textes sur les SNP, la Commission estime nécessaire de poursuivre les discussions avec les autorités responsables de la gestion de la dette publique pour déterminer s'il y a lieu de prévoir certains aménagements au niveau de l'interprétation ou de l'application de ces textes, dans le but de concilier l'objectif d'une meilleure transparence avec les impératifs de la gestion de la dette publique. La Commission réévaluera la situation en temps opportun et pourra au besoin prendre les mesures nécessaires ou modifier sa propre décision.

iii) La première phase de l'intégration des marchés de titres de participation

Au moment de la publication de l'été 2000, les projets de textes sur les SNP comportaient des provisions immédiatement applicables en matière de consolidation des données et d'intégration des marchés. Pour les raisons indiquées dans l'avis⁴, il a été décidé de surseoir à la mise en œuvre de la consolidation de données pour une période ne se prolongeant pas au delà du 31 décembre 2003. D'ici là, les ACVM espèrent que l'industrie se sera entendue pour formuler une proposition acceptable.

Le plan de consolidation du marché canadien contenait également des dispositions relatives aux mécanismes d'intégration des marchés. Ces dispositions, qui permettent l'acheminement électronique d'ordres entre places de marché, ont pour but de permettre aux investisseurs d'avoir accès aux meilleurs contreparties disponibles pour leurs ordres, quel qu'en soit la localisation dans le marché canadien. La Commission souscrit aux principes et aux modalités prévues dans les textes sur les SNP en matière d'intégration de marchés.

Toutefois, la Commission exprime certaines réserves sur les dispositions transitoires qui prévaudront, en matière d'intégration de marchés, d'ici à ce qu'un modèle de consolidation de données soit opérationnel sur le marché canadien. Plus particulièrement, la Commission a décidé de reporter jusqu'à nouvel ordre l'adoption de l'alinéa 1) de l'article 9,2 de la norme 21-101, qui fait partie des textes publiés le 17 août par les autres membres des ACVM.

Compte tenu des exemptions temporaires qui ont été accordées quant aux dispositions relatives à la consolidation des données, la Commission entend vérifier la pertinence d'obliger les places de marché à établir entre elles des liens électroniques avant que le modèle canadien de consolidation des données n'ait fait l'objet d'un consensus au sein de l'industrie ou, qu'à défaut, les ACVM aient décidé d'imposer une solution acceptable. La Commission rappelle que, d'ici à l'entrée en opérations d'un système de consolidation de données, les investisseurs n'auront accès qu'à des informations limitées pour leur permettre de connaître, en temps réel, les meilleurs cours disponibles sur les marchés. Elles tiennent également à rappeler que les courtiers qui opèrent sur le marché canadien demeurent tenus de respecter les règles de «meilleure exécution» et, par conséquent, d'assurer à leurs clients l'exécution de leurs ordres aux meilleurs prix disponibles.

⁴ Voir infra, section 3.A.

2. LE CADRE RÉGLEMENTAIRE DES SYSTÈMES DE NÉGOCIATION PARALLÈLES

Les textes sur les SNP font partie d'une initiative des ACVM visant à créer un cadre qui permet la concurrence entre les bourses traditionnelles et les marchés, tout en assurant que les négociations sont équitables et transparentes. Les textes sur les SNP exposent un régime de réglementation des SNP qui leur donne le choix de la manière dont ils seront réglementés. Ils cherchent à minimiser la fragmentation en établissant des règles de déclaration des ordres et des opérations, des règles de consolidation de l'information et des règles d'intégration des marchés. En outre, les textes sur les SNP visent à assurer et à améliorer l'intégrité du marché par le moyen de la Norme canadienne 23-101.

Les objectifs de réglementation des textes sur les SNP sont de fournir aux investisseurs un choix, d'améliorer la formation des cours et de réduire les coûts d'exécution. On trouvera à l'annexe B un tableau qui récapitule les règles de transparence et les obligations de réglementation du marché que contiennent les textes sur les SNP. Ce tableau vise à aider le lecteur; toutefois, en cas de divergence entre le tableau et les textes sur les SNP, ce sont ces derniers qui prévalent.

A. *Le choix du mode de réglementation pour les marchés*

La Norme canadienne 21-101 régit tous les marchés qui fonctionnent au Canada. Les marchés comprennent les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP⁵. Tous les marchés sont assujettis à certaines règles, notamment en ce qui touche la consolidation de l'information⁶, l'intégration des marchés⁷, l'information et la tenue de dossiers⁸ et la capacité des systèmes⁹.

Un marché peut choisir de fonctionner selon l'un ou l'autre des trois modèles de réglementation suivants :

1. Un marché peut choisir d'être membre d'une bourse, et donc être assujetti aux règles et aux politiques de cette bourse. Le marché qui choisit d'être membre d'une bourse n'est pas soumis à la Norme canadienne 21-101¹⁰.
2. Un marché peut choisir d'être réglementé comme bourse. Le marché qui choisit d'être réglementé comme bourse doit demander la reconnaissance selon la législation en valeurs mobilières, déposer le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1; il est assujetti aux règles de la législation en valeurs mobilières et aux dispositions additionnelles des textes sur les SNP qui s'appliquent aux bourses¹¹. Les textes sur le fonctionnement du marché fournissent des indications en vue de déterminer si les ACVM vont considérer qu'un marché constitue une bourse. Si un marché remplit certaines fonctions, les ACVM vont considérer qu'il constitue une bourse selon la législation en valeurs mobilières et exiger qu'il soit reconnu comme bourse pour exercer son activité, à moins qu'il n'obtienne une dispense des autorités en valeurs mobilières¹². Font partie de ces fonctions l'inscription à la cote, la garantie de liquidité, l'établissement de règles régissant la conduite des participants du marché, sauf celles qui sont nécessaires pour régir la méthode de négociation ou l'algorithme utilisé par ces participants du marché et les mesures disciplinaires prises contre les adhérents.
3. Un marché peut choisir d'être réglementé comme SNP. Il doit alors s'inscrire à titre de courtier selon la législation en valeurs mobilières, devenir membre d'une entité d'autoréglementation et déposer le formulaire prévu à l'annexe 21-101A2 et il est assujetti aux dispositions additionnelles des textes sur les SNP qui s'appliquent aux SNP¹³.

⁵ Le terme « marché » est défini à l'article 1.1 de la Norme canadienne 21-101.

⁶ Parties 7 et 8 de la Norme canadienne 21-101.

⁷ Partie 9 de la Norme canadienne 21-101.

⁸ Partie 11 de la Norme canadienne 21-101.

⁹ Partie 12 de la Norme canadienne 21-101.

¹⁰ Article 2.1 de la Norme canadienne 21-101.

¹¹ La partie 5 de la Norme canadienne 21-101 impose des règles aux bourses reconnues et aux systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations.

¹² Paragraphe 1) de l'article 3.3 de l'Instruction complémentaire 21-101.

¹³ Les parties 6 et 13 de la Norme canadienne 21-101 contiennent les règles qui sont applicables seulement aux SNP qui ne sont

Les marchés qui correspondent à la définition législative du système de cotation et de déclaration d'opérations qu'on trouve dans certaines provinces ne peuvent exercer leur activité de système de cotation et de déclaration d'opérations à moins d'être reconnus par l'autorité en valeurs mobilières intéressée ou d'être réglementés à titre de SNP selon les textes sur les SNP.

Les intermédiaires entre courtiers sur obligations sont exclus de la définition du marché. Ils ont le choix du mode de réglementation auquel ils seront soumis selon les textes sur les SNP. L'intermédiaire entre courtiers sur obligations peut choisir d'être assujéti au Statut 36 de l'ACCOVAM, *Courtage sur le marché obligataire entre courtiers* (le Statut 36) et au Règlement 2100 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), *Systèmes de courtage sur le marché obligataire entre courtiers* (le Règlement 2100). L'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui fait ce choix est exclu de la définition du marché dans la Norme canadienne 21-101 et il est assujéti aux règles de transparence de la partie 8 de cette norme. Les ACVM ont demandé à l'ACCOVAM de modifier le Règlement 2100 pour supprimer la restriction sur les clients des intermédiaires entre courtiers sur obligations. L'ACCOVAM envisagera d'accorder une dispense de cette restriction jusqu'à ce que la modification soit mise au point. Ou plutôt l'intermédiaire entre courtiers sur obligations peut choisir d'être un SNP et de se conformer aux dispositions des textes sur les SNP applicables aux marchés et aux SNP¹⁴.

B. Les titres négociés sur le SNP

Nous avons eu des discussions approfondies avec les intervenants au sujet des titres qui devraient, de façon appropriée, être négociés sur le SNP. Au terme de ces discussions, nous avons décidé de restreindre, pour l'instant, les titres qui peuvent être négociés sur le SNP.

Selon la Norme canadienne 21-101, le SNP ne doit pas exécuter d'opérations sur des titres autres que les titres cotés, les titres d'emprunt privés, les titres d'emprunt publics et les titres cotés à l'étranger¹⁵. Les titres cotés comprennent les titres de participation, les titres privilégiés, les options et les titres d'emprunt cotés. Un titre intercoté constitue un titre coté. Le titre qui est négocié sur un mécanisme d'une bourse, sans être inscrit à la cote d'une bourse, ou qui est affiché sur un babillard hors cote, par exemple, l'OTCBB du Nasdaq, n'est pas considéré comme constituant un titre coté à l'étranger et ne peut donc être négocié sur un SNP.

Le SNP qui souhaite négocier des titres de participation hors cote peut présenter une demande aux ACVM. Les ACVM vont examiner la demande et pourront autoriser la négociation de ces titres si cela n'est pas contraire à l'intérêt public. Pour cette décision, les ACVM prendront en compte divers facteurs, dont les dispositions concernant la réglementation des émetteurs.

C. La Norme canadienne 23-101, Les règles de négociation

Les textes sur la négociation exposent les règles de négociation communes, qui vont s'appliquer à toutes les négociations, qu'elles interviennent sur un marché ou non. Ils n'interdisent pas aux marchés de mettre en œuvre des règles additionnelles. Les règles prévues dans les textes sur la négociation comprennent l'interdiction de la manipulation et de la fraude¹⁶ et une obligation d'exécution au meilleur prix¹⁷. Les textes sur la négociation imposent également au SNP l'obligation de conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation chargé de surveiller les activités de négociation du SNP et de ses adhérents et de prendre les mesures d'application des règles du fournisseur de services de réglementation. Le fournisseur de services de réglementation est défini comme une personne ou société qui fournit des services de réglementation et qui est une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une entité d'autoréglementation reconnue¹⁸.

pas membres d'une bourse et n'ont pas choisi d'être reconnus en tant que bourses.

¹⁴ Paragraphe 8) de l'article 2.1 de l'Instruction complémentaire 21-101.

¹⁵ Article 6.3 de la Norme canadienne 21-101.

¹⁶ Partie 3 de la Norme canadienne 23-101.

¹⁷ Partie 4 de la Norme canadienne 23-101.

¹⁸ Article 1.1 de la Norme canadienne 21-101.

Selon les textes sur la négociation, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit établir ses propres règles et soit prendre directement les mesures d'application de celles-ci, soit conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation qui surveillera la conformité à ces règles et prendra les mesures d'application de celles-ci¹⁹. Par contre, le fournisseur de services de réglementation pour le SNP adopte les règles qui s'appliqueront au SNP et le SNP s'engage à se conformer à ces règles. Les adhérents du SNP devront conclure une entente avec le SNP portant que l'adhérent se conformera aux règles établies par le fournisseur de services de réglementation du SNP²⁰.

On trouvera d'autres indications au sujet de la réglementation du marché, du fournisseur de services de réglementation et de son rôle dans la partie 5 ci-dessous.

3. LES RÈGLES DE TRANSPARENCE SELON LES TEXTES SUR LES SNP

Pour réduire au minimum les conséquences négatives découlant du fait que différents marchés négocient le même titre, les textes sur les SNP imposent des règles de transparence de l'information aux participants du marché négociant des titres cotés, des titres cotés à l'étranger et des titres d'emprunt non cotés (privés ou publics) et imposent des règles d'intégration des marchés à tous les marchés. Les règles d'intégration des marchés font l'objet de la partie 4 ci-dessous. Dans le cadre des règles de transparence de l'information, les marchés négociant des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger doivent fournir l'information à une agence de traitement de l'information. Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier négociant des titres d'emprunt non cotés doivent fournir l'information à une agence de traitement de l'information. L'agence de traitement de l'information collecte l'information et la diffuse sous forme d'une liste consolidée. Il peut y avoir plus d'une agence de traitement de l'information, soit une pour les titres cotés, une pour les titres cotés à l'étranger et une pour les titres d'emprunt non cotés.

A. La consolidation des données

i) Les titres cotés et les titres cotés à l'étranger

Dans le projet de 2000, le terme « consolidateur de données » était défini comme la personne ou société qui a conclu une entente avec une autorité en valeurs mobilières en vue de recevoir et de fournir l'information conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 21-101²¹. Dans la Norme canadienne 21-101, ce terme a été remplacé par celui d'« agence de traitement de l'information », défini comme la personne ou société qui reçoit et fournit des informations conformément à la Norme canadienne 21-101 et qui a déposé le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5²².

Nous avons publié une demande de propositions (DP) le 4 août 2000 en vue de choisir une entité chargée d'élaborer et de mettre en œuvre la fonction de consolidation de données. Au cours des négociations avec l'entité choisie, nous avons décidé de différer la mise en œuvre de la consolidation des données pour les titres cotés et les titres cotés à l'étranger pour une période d'environ deux ans. Nous allons plutôt demander que les marchés et les autres participants du secteur élaborent et mettent en œuvre une solution permettant de consolider l'information sur les ordres et sur les opérations pour les titres cotés et pour les titres cotés à l'étranger d'ici le 31 décembre 2003. Dans l'intervalle, la Norme canadienne 21-101 prévoit une dispense de la règle obligeant les marchés à fournir l'information sur les ordres et sur les opérations à une agence de traitement de l'information, à la condition que le marché fournisse l'information à un fournisseur d'information. La dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003²³.

¹⁹ Partie 7 de la Norme canadienne 23-101.

²⁰ Partie 8 de la Norme canadienne 23-101.

²¹ Article 1.1 de la Norme canadienne 21-101 du projet de 2000.

²² Article 1.1 de la Norme canadienne 21-101.

²³ Article 7.5 de la Norme canadienne 21-101.

ii) Les titres d'emprunt non cotés

Une agence de traitement de l'information collectera et diffusera également l'information sur les ordres et sur les opérations pour les titres d'emprunt publics et privés. L'agence de traitement de l'information collectera l'information portant sur ces titres fournie par les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers et créera une liste consolidée, qu'elle diffusera auprès des fournisseurs d'information, des agences de presse et d'autres clients²⁴.

CanPX a déposé le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 en vue de devenir agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunts non cotés en prévision de l'adoption des textes sur les SNP. CanPX assure actuellement la transparence de l'information pour le marché des titres d'emprunt de gros. CanPX opère la fusion de listes reçues des intermédiaires entre courtiers sur obligations participants et diffuse la meilleure demande, la meilleure offre et l'information sur la dernière opération pour certains titres d'emprunt publics de référence et certains autres titres d'emprunt publics désignés.

Nous publierons un avis indiquant que CanPX a déposé le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 en vue de commencer à exercer l'activité d'agence de traitement de l'information pour les titres à revenu fixe et que le formulaire peut être consulté par le public. L'avis indiquera que les personnes intéressées disposent d'un délai de 30 jours à compter de la publication de l'avis pour présenter des observations. À l'expiration de la période de consultation, le personnel examinera les observations reçues et établira une recommandation indiquant s'il est ou non contraire à l'intérêt public que CanPX exerce la fonction d'agence de traitement de l'information selon les textes sur les SNP. Nous publierons un avis indiquant si CanPX sera ou non l'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt non cotés.

iii) Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information

Les textes sur les SNP imposent un certain nombre de règles à l'entité qui devient agence de traitement de l'information. La personne ou société qui compte exercer l'activité d'agence de traitement de l'information doit déposer le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 au moins 90 jours avant de commencer son activité²⁵. Sur réception, nous procéderons à l'examen du formulaire pour déterminer s'il n'est pas contraire à l'intérêt public que cette personne ou société assure la fonction de consolidation pour un type particulier de titres (p. ex., les titres cotés ou les titres d'emprunt non cotés). L'agence de traitement de l'information doit conclure une entente avec chaque marché, chaque intermédiaire entre courtiers sur obligations et chaque courtier lui fournissant de l'information. L'agence de traitement de l'information doit :

- assurer la collecte, le traitement, la diffusion et la publication de l'information d'une manière rapide, exacte, fiable et loyale;
- tenir les dossiers nécessaires pour rendre compte de son activité;
- se conformer à certaines exigences particulières concernant les systèmes²⁶.

Le dépôt du formulaire et l'établissement des règles applicables à l'agence de traitement de l'information visent à assurer la disponibilité d'une information rapide et exacte sur les ordres et sur les opérations et à évaluer la viabilité constante de l'entité chargée de la fonction de consolidation.

B. Les règles de transparence pour les titres cotés

i) La transparence de l'information sur les ordres et sur les opérations

Selon les textes sur les SNP, tous les marchés (les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, les courtiers exécutant des opérations sur des titres cotés hors marché et les SNP) qui affichent

²⁴ Partie 8 de la Norme canadienne 21-101.

²⁵ Article 14.1 de la Norme canadienne 21-101.

²⁶ Partie 14 de la Norme canadienne 21-101.

des ordres sur des titres cotés ou sur des titres cotés à l'étranger doivent fournir l'information sur ces ordres à une agence de traitement de l'information²⁷. Dans le cas des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger, à l'exception des options, les marchés doivent fournir au moins les éléments suivants : le type de titre, l'émetteur, la catégorie, le symbole et la série du titre, les cinq meilleures demandes et les cinq meilleures offres pour chaque titre coté et chaque titre coté à l'étranger affiché et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres. Dans le cas des options, les marchés doivent fournir au moins les éléments suivants : le sous-jacent, le mois d'échéance, le prix d'exercice, la meilleure demande et la meilleure offre sur chaque option affichée et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres. Il appartient au marché de déterminer s'il veut présenter les numéros d'identification des courtiers et les fournir à l'agence de traitement de l'information²⁸. Les marchés individuels doivent enregistrer les numéros d'identification des courtiers pour les besoins de la piste de vérification.

En outre, tous les marchés doivent fournir à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, l'information sur toutes les opérations portant sur les titres cotés et les titres cotés à l'étranger²⁹. Dans le cas des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger, à l'exception des options, les informations suivantes doivent être fournies : le type de titre, l'émetteur, la catégorie, le symbole et la série du titre, le volume, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information. Pour les options, les informations à fournir sont les suivantes : le sous-jacent, le mois d'échéance, le prix d'exercice, le volume, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information³⁰.

Les marchés doivent fournir l'information sur les ordres et sur les opérations en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible³¹.

Ainsi qu'il a été indiqué, une dispense des règles de transparence est prévue pour les marchés négociant des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger qui fournissent l'information à un fournisseur d'information. La dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003³².

C. Les règles de transparence pour les titres d'emprunt non cotés

i) La transparence de l'information sur les ordres et sur les opérations

Nous sommes convaincus qu'il est important d'améliorer la transparence sur les marchés canadiens de titres d'emprunt. Dans ce but, nous avons mené des discussions approfondies avec la Banque du Canada, les provinces et le ministère des Finances fédéral, pour déterminer le niveau approprié de transparence pour les marchés de titres d'emprunt. Sur la base de ces discussions et avec l'appui des participants du marché des titres d'emprunt, nous avons affiné les règles de transparence applicables aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers qui négocient des titres d'emprunt privés et des titres d'emprunt publics (appelés ensemble les titres d'emprunt non cotés). Dans le projet de 2000, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les teneurs de marché devaient fournir toute l'information à l'agence de traitement de l'information. Les règles applicables aux intermédiaires entre courtiers sur obligations ont été modifiées et les règles applicables aux teneurs de marché ont été remplacées par des règles de transparence pour les courtiers.

1) Les marchés

Tous les marchés qui affichent des ordres sur des titres d'emprunt non cotés doivent fournir à l'agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, les informations sur ces ordres³³. Les éléments à fournir comprennent le type de titre, l'émetteur, le coupon et l'échéance du titre, la meilleure demande et

²⁷ Paragraphe 1) de l'article 7.1 de la Norme canadienne 21-101.

²⁸ Article 9.2 de l'Instruction complémentaire 21-101.

²⁹ Article 7.2 de la Norme canadienne 21-101.

³⁰ Paragraphe 4) de l'article 9.1 de l'Instruction complémentaire 21-101.

³¹ Paragraphe 3) de l'article 9.1 de l'Instruction complémentaire 21-101.

³² Article 7.5 de la Norme canadienne 21-101.

³³ Article 8.1 de la Norme canadienne 21-101.

la meilleure offre et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres³⁴. En outre, tous les marchés doivent fournir à l'agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, l'information sur toutes les opérations portant sur des titres d'emprunt non cotés qui ont été effectuées sur chaque marché³⁵. Les informations à fournir comprennent le type de titre, l'émetteur, la catégorie et la série du titre, le volume, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information³⁶.

Tous les marchés doivent fournir les informations sur les ordres et sur les opérations en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible³⁷.

2) *Les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers*

L'intermédiaire entre courtiers sur obligations est tenu de fournir à l'agence de traitement de l'information les informations concernant les ordres sur les titres d'emprunt publics négociés par son entremise³⁸. Les éléments à fournir comprennent 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 pour les titres d'emprunt public de référence et pour certains titres d'emprunt publics désignés³⁹. L'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit fournir ces informations en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible⁴⁰.

En outre, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations est tenu de fournir les informations concernant les opérations portant sur des titres d'emprunt publics de référence, certains titres d'emprunt publics désignés et des titres d'emprunt privés désignés, dans le délai d'une heure à compter de l'opération⁴¹. Les courtiers doivent fournir les informations concernant les opérations sur certains titres d'emprunt privés désignés négociés par le courtier ou par son entremise⁴². Pour chacun de ces titres, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier doivent fournir des informations sur le type de titre, l'émetteur, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information⁴³. Dans le cas des titres d'emprunt publics, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit également fournir le volume négocié.

Pour les titres d'emprunt privés, l'information sur le volume dépend du principal des titres négociés. Pour les titres d'emprunt privés de qualité supérieure, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier devront fournir la quantité réelle d'obligations négociées pour les opérations portant sur un principal égal ou inférieur à 2 000 000 \$. Pour les opérations portant sur un principal supérieur à 2 000 000 \$, le volume sera diffusé comme « 2 000 000 \$ + ». Pour les titres d'emprunt privés qui ne sont pas de qualité supérieure, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier devront fournir la quantité réelle d'obligations négociées pour les opérations portant sur un principal égal ou inférieur à 200 000 \$. Pour les opérations portant sur un principal supérieur à 200 000 \$, le volume sera diffusé comme « 200 000 \$ + »⁴⁴.

³⁴ Paragraphe 2) de l'article 10.1 de l'Instruction complémentaire 21-101.

³⁵ Article 8.2 de la Norme canadienne 21-101.

³⁶ Paragraphe 3) de l'article 10.1 de l'Instruction complémentaire 21-101.

³⁷ Paragraphe 4) de l'article 10.1 de l'Instruction complémentaire 21-101.

³⁸ Article 8.3 de la Norme canadienne 21-101.

³⁹ Paragraphe 2) de l'article 10.2 de l'Instruction complémentaire 21-101.

⁴⁰ Paragraphe 10) de l'article 10.2 de l'Instruction complémentaire 21-101.

⁴¹ Article 8.4 de la Norme canadienne 21-101, paragraphe 10) de l'article 10.2 de l'Instruction complémentaire 21-101. Comme il est indiqué dans la section 1.A.ii), la Commission estime par ailleurs nécessaire de poursuivre les discussions de façon à assurer que la mise en œuvre des règles de transparence pour les titres d'emprunt publics soit conforme aux exigences de la gestion de la dette de l'ensemble des administrations publiques au Canada.

⁴² Article 8.5 de la Norme canadienne 21-101.

⁴³ Paragraphes 5) et 6) de l'article 10.2 de l'Instruction complémentaire 21-101.

⁴⁴ Paragraphes 7) et 8) de l'article 10.2 de l'Instruction complémentaire 21-101.

ii) La sélection des titres d'emprunt non cotés

Ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, les règles de transparence pour les titres d'emprunt publics négociés par l'entremise d'intermédiaires entre courtiers sur obligations ne s'appliquent qu'aux titres d'emprunt publics de référence et à d'autres titres d'emprunt publics désignés. Dans le cas des titres d'emprunt privés négociés par l'entremise d'intermédiaires entre courtiers sur obligations, par un courtier ou par son entremise, les règles de transparence s'appliqueront, au départ, à 20 titres au moins. L'agence de traitement de l'information établira une liste des titres d'emprunt publics et des titres d'emprunt privés qu'elle affichera. La procédure de choix des titres d'emprunt publics de référence et désignés et des titres d'emprunt privés désignés sera affichée sur les sites Web de CanPX et des autorités en valeurs mobilières. L'agence de traitement de l'information examinera les titres d'emprunt publics de référence, les titres d'emprunt publics désignés et les titres d'emprunt privés désignés sur une base trimestrielle et mettra la liste à jour au besoin. En cas de modification de la liste, l'agence de traitement de l'information et les autorités en valeurs mobilières vont afficher la nouvelle liste.

Nous avons établi le Comité de la transparence du marché obligataire (le Comité obligataire), composé de participants du marché des titres d'emprunt, notamment d'émetteurs, d'investisseurs, de courtiers et d'intermédiaires entre courtiers sur obligations. Le Comité obligataire discutera avec nous des questions concernant l'élaboration et la mise en œuvre des textes sur les SNP. Nous demanderons au Comité obligataire de fournir un apport aux ACVM, notamment sur des questions comme la loyauté, l'intégrité, l'efficacité, la compétitivité et l'utilité de l'information collectée et diffusée et sur les aspects technologiques de la collecte et de la diffusion des données. Il est prévu que le Comité obligataire se réunira régulièrement pour discuter les questions relatives au marché des titres à revenu fixe.

4. L'INTÉGRATION DES MARCHÉS

Ainsi qu'il a déjà été indiqué, nous imposons des règles d'intégration des marchés pour réduire au minimum les conséquences négatives découlant du fait que divers marchés négocient le même titre. Ces règles se trouvent dans la partie 9 de la Norme canadienne 21-101.

Du fait que l'intégration des marchés est une tâche complexe, qui pose certains problèmes sérieux sur le plan de la technologie, nous avons adopté une mise en œuvre par étapes. Les règles de la première étape sont exposées au paragraphe 1) de l'article 9.2 et à l'article 9.3 de la Norme canadienne 21-101.⁴⁵ Au cours de la première étape, soit jusqu'au 31 décembre 2003, le marché doit établir une connexion électronique avec le marché principal pour chaque titre négocié sur son système avant d'exécuter une opération sur ce titre⁴⁶. L'agence de traitement de l'information déterminera le marché principal de chaque titre en établissant quel marché avait le plus grand volume d'opérations sur ce titre au cours l'année civile antérieure, en avisera par écrit les marchés qui négocient ce titre et publiera le nom du marché principal⁴⁷. S'il n'existe pas d'agence de traitement de l'information, ce sont les autorités en valeurs mobilières qui détermineront le marché principal.

La seconde étape de l'intégration des marchés commencera le 1^{er} janvier 2004. Dans la seconde étape, tous les marchés devront établir une connexion électronique avec un intégrateur de marchés ou, s'il n'existe pas d'intégrateur de marchés, devront établir des connexions électroniques les reliant les uns aux autres⁴⁸. Pour l'instant, nous n'imposons pas la méthode de réalisation de l'intégration complète des marchés. Nous comptons suivre le nombre de marchés qui fonctionnent au Canada et voir s'ils établissent des connexions électroniques entre eux. S'ils réalisent l'intégration complète des marchés volontairement, il se peut qu'il ne soit pas nécessaire de créer un intégrateur de marchés.

⁴⁵ Comme indiqué à la section 1.A iii), la Commission reporte à plus tard l'adoption du paragraphe 1) de l'article 9.2 de la Norme canadienne 21-101.

⁴⁶ Paragraphe 1) de l'article 9.2 de la Norme canadienne 21-101.

⁴⁷ Article 9.3 de la Norme canadienne 21-101.

⁴⁸ Paragraphe 2) de l'article 9.2 de la Norme canadienne 21-101.

5. LES TEXTES SUR LA NÉGOCIATION ET LA RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ

A. *La Norme canadienne 23-101, Les règles de négociation*

Dans le passé, chaque bourse reconnue mettait en œuvre des règles de négociation visant à établir des pratiques loyales et équitables de négociation et à prévenir les pratiques de négociation abusives et la manipulation. Si les SNP sont admis à fonctionner de façon indépendante des bourses reconnues, il faut que les SNP eux-mêmes et leurs participants suivent des pratiques similaires. Pour empêcher que les SNP ne soient utilisés pour éviter les règles touchant l'intégrité des marchés financiers, nous avons élaboré les textes sur la négociation. Ces textes comprennent une interdiction de la manipulation et de la fraude⁴⁹, une obligation d'exécution au meilleur prix⁵⁰, des règles sur la piste de vérification⁵¹ et l'obligation pour les SNP, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers négociant des titres d'emprunt non inscrits de conclure un contrat avec un fournisseur de services de réglementation.

Les textes sur la négociation contiennent des règles que nous considérons comme les règles minimales applicables à tous les marchés et à tous les participants sur le marché. Il se peut que ces règles ne soient pas suffisantes pour assurer l'intégrité d'un marché. Par conséquent, nous évaluerons tout projet de règles, ou d'absence de règles, proposé par un marché ou par un fournisseur de services de réglementation, pour déterminer si les règles proposées sont suffisantes et appropriées.

i) L'application des textes sur la négociation

Nous avons prévu une dispense de l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 et des parties 4 et 5 de la Norme canadienne 23-101. La dispense s'applique aux personnes ou sociétés qui se conforment aux règles, politiques et autres textes similaires établis

- soit par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui assure elle-même ou lui-même la réglementation du marché;
- soit par un fournisseur de services de réglementation pour un SNP, un intermédiaire entre courtiers entre obligations, un courtier négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché ou pour une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui a recours à un fournisseur de services de réglementation.

Cette dispense évite que les bourses reconnues et leurs membres, les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations et leurs utilisateurs et les marchés qui ont conclu une entente avec un fournisseur de services de réglementation et leurs participants ne soient soumis à des règles qui font double emploi. Toutefois, si une personne ou société ne se conforme pas aux règles d'une bourse reconnue, d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou d'un fournisseur de services de réglementation, elle ne bénéficie pas de la dispense d'application des textes sur la négociation et peut donc se trouver en contravention avec ces textes. Le paragraphe 1) de l'article 3.1 de la Norme canadienne 23-101 ne s'applique pas en Alberta, en Colombie-Britannique et en Saskatchewan parce que ces territoires ont des dispositions dans leur législation traitant de la manipulation et de la fraude. Donc, la dispense du paragraphe 1) de l'article 3.1 ne s'applique pas dans ces territoires et ce sont les dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent.

ii) La vente à découvert, l'opération en avance sur le marché, l'opération d'initié sur des titres d'un émetteur étranger non assujéti, la règle sur l'exposition des ordres et les opérations de contrepartie

Nous avons retiré ces dispositions de la Norme canadienne 23-101. Nous estimons que les restrictions concernant la vente à découvert, l'opération en avance sur le marché, l'opération d'initié sur des titres d'un émetteur étranger non assujéti, les opérations de contrepartie et les obligations d'exposition des ordres sont

⁴⁹ Partie 3 de la Norme canadienne 23-101.

⁵⁰ Partie 4 de la Norme canadienne 23-101.

⁵¹ Partie 11 de la Norme canadienne 23-101.

importantes et conviennent à tous les marchés. Toutefois, nous sommes d'avis que des dispositions identiques ne sont pas nécessairement appropriées à chaque type de marché, à chaque marché ou à chaque type de titre. Par conséquent, au moment de la demande de reconnaissance d'un fournisseur de services de réglementation, d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations, nous examinerons les règles proposées pour déterminer si ces dispositions sont incluses et si les dispositions spécifiques sont appropriées dans le contexte du type de marché, du marché et du type de titres.

iii) Les règles des textes sur les SNP pour le fournisseur de services de réglementation, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché

Selon les textes sur les SNP, le fournisseur de services de réglementation fournit aux marchés les services de surveillance et les mesures d'application des règles. La notion de « fournisseur de services de réglementation » remplace celle de « mandataire agréé » du projet de 2000. Le fournisseur de services de réglementation est défini comme une personne ou société qui fournit des services de réglementation et qui est une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une entité d'autoréglementation reconnue⁵². À l'heure actuelle, Market Regulation Services Inc. (RS Inc.) a déposé un projet de demande de reconnaissance comme organisme d'autoréglementation. Cette demande est traitée plus loin, en 5B i). En outre, l'ACCOVAM a déposé une proposition portant sur la réglementation du marché des titres d'emprunt. Cette proposition est traitée plus loin, en 5B ii).

1) Les règles applicables à la bourse reconnue et au système de cotation et de déclaration d'opérations

La partie 7 de la Norme canadienne 23-101 prévoit que la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit établir des règles régissant la conduite de ses membres ou de ses utilisateurs. Les règles fixées par la bourse reconnue ou par le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations seront examinées et approuvées par les autorités en valeurs mobilières. La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations peut choisir d'assurer lui-même la surveillance et les mesures d'application de ces règles ou peut avoir recours à un fournisseur de services de réglementation qui s'en chargera pour son compte. Les règles de la bourse reconnue ou du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations peuvent être différentes de celles fixées par le fournisseur de services de réglementation pour les autres marchés. La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui n'assure pas lui-même la surveillance et les mesures d'application de ses règles doit conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation et utiliser les services fournis par celui-ci. Fait partie de ces services l'utilisation des règles du fournisseur de services de réglementation.

2) Les règles applicables au SNP

La partie 8 contient les règles de réglementation du marché qui s'appliquent au SNP. Le fournisseur de services de réglementation doit établir les règles pour le SNP. Le SNP ne peut exécuter d'ordre d'un adhérent à moins d'avoir conclu certaines ententes écrites et d'y être soumis. La première entente est celle qui est conclue entre le SNP et le fournisseur de services de réglementation. Cette entente doit notamment prévoir les points suivants :

- le SNP exerce ses activités de négociation conformément aux règles de son fournisseur de services de réglementation;
- le fournisseur de services de réglementation surveille la conduite du SNP et de ses adhérents;
- le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application de ses règles contre le SNP et ses adhérents;
- le SNP se conforme aux règles de tenue de dossiers de la Norme canadienne 21-101;
- le SNP se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation⁵³.

⁵² Article 1.1 de la Norme canadienne 21-101.

⁵³ Article 8.3 de la Norme canadienne 23-101.

En deuxième lieu, le SNP doit conclure une entente avec chacun de ses adhérents, prévoyant les points suivants :

- l'adhérent exerce ses activités de négociation conformément aux règles du fournisseur de services de réglementation;
- l'adhérent reconnaît que le fournisseur de services de réglementation surveillera sa conduite et prendra les mesures d'application de ses règles à l'encontre des adhérents;
- l'adhérent se conformera aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation, notamment aux ordres l'excluant des négociations sur tous les marchés⁵⁴.

3) *Les règles applicables à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations*

La partie 9 de la Norme canadienne 23-101 contient les règles de réglementation du marché qui s'appliquent à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations. Le fournisseur de services de réglementation doit établir les règles pour l'intermédiaire entre courtiers sur obligations. L'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation, prévoyant notamment les points suivants :

- l'intermédiaire entre courtiers sur obligations exercera ses activités de négociation conformément aux règles du fournisseur de services de réglementation;
- le fournisseur de services de réglementation surveille la conduite de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations;
- le fournisseur de services de réglementation prendra les mesures d'application de ses règles à l'encontre de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations;
- l'intermédiaire entre courtiers sur obligations se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation⁵⁵.

4) *Les règles applicables au courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché*

La partie 10 de la Norme canadienne 23-101 contient les règles de réglementation du marché pour le courtier négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché. Ces règles sont similaires à celles qui s'appliquent à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations, prévues à la partie 9.

iv) La réglementation du marché des titres d'emprunt – Dispense

La Norme canadienne 23-101 prévoit, en faveur des SNP négociant des titres d'emprunt non cotés, des intermédiaires entre courtiers sur obligations et des courtiers négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché, une dispense de l'obligation de conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation, pour autant qu'ils se conforment au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM. Cette dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003. Nous avons prévu cette dispense transitoire pour faire en sorte que les courtiers soient soumis à la réglementation du marché au cours de la période allant de l'entrée en vigueur des textes sur les SNP jusqu'à la reconnaissance d'un fournisseur de services de réglementation pour le marché des titres d'emprunt non cotés. On trouvera des renseignements supplémentaires à ce sujet plus bas, en B ii).

B. La réglementation du marché par un fournisseur de services de réglementation

En juillet 2000, les ACVM ont publié le projet SNP sans prendre position sur le mode de réglementation du marché qui devrait être adopté pour le marché des actions. L'avis de consultation invitait les participants du secteur à envisager diverses solutions possibles. Les ACVM ont indiqué clairement qu'elles étaient disposées à participer à des discussions, mais qu'elles comptaient sur le secteur pour proposer des formules de réglementation du marché pour le marché des actions. Huit intervenants se sont prononcés en faveur de la

⁵⁴ Article 8.4 de la Norme canadienne 23-101.

⁵⁵ Article 9.2 de la Norme canadienne 23-101.

réglementation directe par les ACVM ou de la réglementation par un organisme d'autoréglementation indépendant (OAR).

Dans le choix d'un modèle pour l'autorité de réglementation de marché, nous prendrons en compte les facteurs suivants :

- \$ La réglementation devrait apporter une réponse claire et efficace aux préoccupations légitimes sans restreindre inutilement la concurrence.
- \$ L'objectif premier du cadre réglementaire devrait être de promouvoir des marchés ouverts et effectivement concurrents.
- \$ Le contexte réglementaire ne devrait ni favoriser ni restreindre la capacité de participants du marché de faire concurrence sur le marché.
- \$ Le processus réglementaire devrait être impartial, et non centré sur l'organisme, c'est-à-dire que l'organe de direction devrait représenter largement tous les aspects du secteur réglementé.
- \$ La gouvernance d'un OAR devrait assurer la transparence des activités d'autoréglementation, c'est-à-dire que des membres indépendants représentant le public devraient faire contrepoids aux représentants de la profession au sein du conseil d'administration de l'OAR.
- \$ L'OAR doit établir une procédure formelle de traitement des plaintes.
- \$ Le régime réglementaire doit prévoir l'évaluation périodique de son efficacité et faire l'objet d'examens réguliers, comme des vérifications et le dépôt de rapports annuels.

i) Les titres cotés et les titres cotés à l'étranger

En réponse à la demande d'observations sur la question de la réglementation du marché, la Bourse de Toronto (le TSE) et l'ACCOVAM ont présenté une proposition concernant la réglementation des marchés négociant des titres cotés et des titres cotés à l'étranger. Au même moment, le Service de réglementation du TSE et le Canadian Venture Exchange Inc. ont élaboré les Règles universelles d'intégrité du marché (les règles UIM). Ces règles ont été publiées en vue de la consultation le 20 avril 2001; on trouvera la version française à l'adresse http://tse.com/fr_index.html. Nous nous attendons à ce que le fournisseur de services de réglementation projeté adopterait et administrerait les règles UIM.

Market Regulation Services Inc. (RS Inc.), société qui serait la propriété conjointe du TSE et de l'ACCOVAM, a déposé un projet de demande de reconnaissance à titre d'organisme d'autoréglementation et de fournisseur de services de réglementation. Nous publierons la demande en vue de la consultation, une fois qu'elle sera en forme définitive

Au départ, il est prévu que RS Inc. fournira des services de réglementation au TSE, à CDNX et aux autres marchés qui retiendront ses services.

Nous sommes à examiner la demande pour décider s'il n'est pas contraire à l'intérêt public de reconnaître RS Inc. comme organisme d'autoréglementation. Dans l'examen de la demande, nous prenons en compte divers facteurs, notamment :

- les facteurs indiqués ci-dessus,
- la structure de propriété proposée pour RS Inc.,
- la structure de gouvernance proposée pour RS Inc.,
- la possibilité d'application des règles UIM proposées à divers modèles de marché (marché en continu, marché au fixage, etc.)
- la capacité des deux propriétaires initiaux de RS Inc. d'éviter ou de gérer les situations de conflit d'intérêts ou l'apparence de conflits d'intérêts à l'égard des obligations de RS Inc. en matière d'autoréglementation.

Nous prévoyons que les SNP auront recours à RS Inc. pour assurer la surveillance et prendre les mesures d'application des règles UIM. Nous notons que nous examinerons les règles adoptées par tout fournisseur de services de réglementation, y compris RS Inc., pour veiller à ce qu'elles soient appropriées.

ii) Les titres d'emprunt non cotés

À l'heure actuelle, tous les membres de l'ACCOVAM négociant des titres d'emprunt canadiens sont assujettis au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM. Nous avons reçu de l'ACCOVAM une proposition visant à fournir des services de réglementation aux SNP, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers négociant des titres d'emprunt non cotés. Cette proposition est fondée sur les règles du Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM. Jusqu'au moment où la proposition sera finalisée, nous avons prévu une dispense, en faveur des SNP négociant des titres d'emprunt non cotés, des intermédiaires entre courtiers sur obligations et des courtiers négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché, de l'obligation de conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation pour autant qu'ils se conforment au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM. Ce texte prévoit un régime réglementaire qui est adapté au marché canadien des titres d'emprunt. Il oblige les courtiers à établir des normes et des procédures à l'égard de la négociation de titres d'emprunt non cotés, à veiller à ce que les membres de leur personnel aient la formation et la qualification voulues, et à mettre en place des contrôles internes pour que les opérations des clients soient effectuées sur une base confidentielle. Ce texte prévoit également des règles spécifiques sur les transactions avec les clients et les contreparties, des normes en matière de conduite sur le marché, des dispositions sur les mesures d'application et des règles particulières sur les informations à fournir.

Nous avons prévu, en faveur du SNP négociant des titres d'emprunt non cotés, de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché, une dispense de l'obligation de conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation selon la NC 23-101. Cette dispense ne modifie en rien l'obligation du SNP de devenir membre de l'ACCOVAM ou l'obligation du SNP et du courtier membre de l'ACCOVAM de se conformer aux règles de l'ACCOVAM. Cette dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003. Jusqu'à cette date, nous travaillerons avec l'ACCOVAM et les participants du marché des titres d'emprunt en vue d'élaborer et de mettre en œuvre une structure appropriée pour la réglementation du marché des titres d'emprunt non cotés. À cette fin, les ACVM et l'ACCOVAM vont entreprendre une phase de recherche des faits pour définir les questions d'intégrité du marché qui peuvent se poser et leur trouver une solution. Cela fait, nous déterminerons s'il faut prendre des mesures additionnelles pour réglementer le marché des titres d'emprunt non cotés.

C. Les règles sur la piste de vérification

La partie 11 de la Norme canadienne 21-101 établit des règles de tenue de dossiers pour les marchés. Selon ces règles, le marché doit garder sous forme électronique certaines informations au sujet des ordres et des opérations, notamment. Le SNP est tenu de transmettre au fournisseur de services de réglementation, sous forme électronique, les informations exigées par celui-ci.

La partie 12 de la Norme canadienne 23-101 établit les règles de tenue de dossiers sur les ordres et les opérations pour les courtiers. Le courtier est tenu de transmettre au fournisseur de services de réglementation, sous forme électronique, les informations exigées par celui-ci. Nous sommes conscients que de nombreux courtiers ne tiennent pas actuellement leurs dossiers sous forme électronique. Aussi avons-nous donné aux courtiers un délai de deux ans pour développer leurs capacités de tenue de dossiers sous forme électronique. Dans l'intervalle entre la mise en œuvre des textes sur les SNP et le 31 décembre 2003, nous faciliterons les discussions avec la profession pour déterminer les étapes et la technologie nécessaires pour que tous les courtiers passent à la tenue électronique de dossiers.

6. LES DISPOSITIONS TRANSITOIRES

Nous avons prévu un certain nombre de dispositions transitoires dans les textes sur les SNP. La présente section récapitule ces dispositions et indique dans quelle section du présent avis elles sont traitées de façon particulière.

A. Les règles de transparence pour les titres cotés

L'article 7.5 de la Norme canadienne 21-101 prévoit une dispense, en faveur du SNP qui négocie des titres cotés, de l'obligation de fournir l'information sur les ordres et sur les opérations, pour autant qu'il fournit cette information à un fournisseur d'information à un coût raisonnable. Cette dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003. On trouve dans la partie 3A du présent avis un exposé sur les règles de consolidation des données et sur cette dispense.

B. L'information sur les frais de transaction

L'article 10.2 de la Norme canadienne 21-101 prévoit, en faveur du marché qui exécute des opérations sur des titres cotés et des titres cotés à l'étranger, une dispense de l'obligation de communiquer le barème des frais de transaction à l'agence de traitement de l'information, à la condition qu'il publie le barème des frais de transaction. Cette dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

C. Phase 1 et phase 2 de l'intégration

Nous avons prévu une intégration des marchés en deux étapes. Dans la première étape, les marchés doivent établir une connexion avec le marché principal pour les titres négociés sur le marché. Cette phase prendra fin le 31 décembre 2003.⁵⁶ À compter du 1^{er} janvier 2004, il faudra ou bien que tous les marchés concluent une entente avec un intégrateur de marchés, ou, s'il n'existe pas d'intégrateur de marchés, qu'ils établissent une connexion électronique avec tous les autres marchés. On trouve dans la partie 4 du présent avis un exposé sur l'intégration des marchés.

D. La réglementation du marché

La Norme canadienne 23-101 prévoit que le SNP négociant des titres d'emprunt non cotés, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché n'ont pas à conclure une entente avec un fournisseur de services de réglementation, pour autant qu'ils se conforment au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM. Cette dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003. Sur ce point, on se reportera à la partie 5 A v) et à la partie 5 B ii) du présent avis.

E. La piste de vérification sous forme électronique

Les courtiers ne sont tenus d'enregistrer et de transmettre l'information à un fournisseur de services de réglementation sous forme électronique qu'après le 31 décembre 2003. On trouve un exposé au sujet de cette dispense transitoire dans la partie 5 C du présent avis.

7. LA MISE EN ŒUVRE DES TEXTES SUR LES SNP

La date d'entrée en vigueur des textes sur les SNP est le 1^{er} décembre 2001.

À cette date, tous les SNP qui exercent actuellement leur activité au Canada devront se conformer aux dispositions des textes sur les SNP, notamment aux dispositions exigeant qu'ils soient inscrits comme courtiers dans les territoires voulus.

Le SNP inscrit comme courtier dans un territoire au Canada qui donne accès dans un autre territoire au Canada à des adhérents qui ne sont pas des courtiers inscrits selon la législation en valeurs mobilières doit également être inscrit comme courtier dans cet autre territoire. Par contre, si tous les adhérents du SNP dans cet autre territoire y sont inscrits comme courtiers, l'autorité en valeurs mobilières compétente peut envisager d'accorder au SNP une dispense de l'obligation d'inscription comme courtier selon le a) de l'article 6.1 de la Norme canadienne 21-101 et de l'obligation d'inscription de la législation en valeurs mobilières.

⁵⁶ Comme indiqué à la section 1.A iii) du présent avis, la Commission reporte à plus tard l'adoption du paragraphe 1) de l'article 9.2 de la Norme canadienne 21-101. Cette disposition établit cette obligation transitoire (d'ici au 31 décembre 2003) d'établir des connexions électroniques avec les places de marché principales.

Nous invitons les personnes ou sociétés qui exploitent actuellement un SNP ou qui comptent exploiter un SNP selon les textes sur les SNP à entrer en rapport avec l'ACCOVAM et avec les autorités en valeurs mobilières compétentes.

8. QUESTIONS

Pour toute question, on peut s'adresser à :

Diane Joly
Directrice de la recherche et du développement des marchés
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4551

Pierre Godin
Conseiller spécial de la présidente
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4541

ANNEXE A

Liste des intervenants

Les personnes suivantes ont présenté des observations en réponse à l'avis de consultation publié au Bulletin du 4 août 2000 :

1. Valeurs mobilières Toronto Dominion Inc. (Valeurs mobilières TD)
2. Commissaire de la concurrence, Bureau de la concurrence (Bureau de la concurrence)
3. RBC Dominion valeurs mobilières (RBC DVM)
4. Régime de retraite des employés municipaux de l'Ontario (OMERS)
5. Conseil du Régime de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario (OTPPB)
6. Banque du Canada
7. Barclays Global Investors Canada (Barclays)
8. Comité sur les marchés des capitaux de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et Comité sur les courtiers opérant sur le marché monétaire primaire de l'ACCOVAM (Comités de l'ACCOVAM)
9. Swift Trade Securities Inc. (Swift Trade)
10. Canadian Securities Traders Association (CSTA)
11. ITG Canada Corp. (ITG Canada)
12. Canadian Pacific Investment Management Limited (CPIM)
13. Shorcan Brokers Limited (Shorcan)
14. Instinet Canada Limited (Instinet Canada)
15. Groupe Investors
16. Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CDS)
17. Bloomberg L.P. (Bloomberg)
18. Canadian Venture Exchange (CDNX)
19. Comité sur la négociation des actions de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (CNA de l'ACCOVAM)
20. Bourse de Toronto Inc. (TSE)
21. Instinet Fixed Income Inc. (IFI)
22. Ministry of Finance and Corporate Relations, Colombie-Britannique

RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS REÇUES ET RÉPONSES DES ACVM

CONSOLIDATION DES DONNÉES	
Définition des termes « agence de traitement de l'information » et « consolidateur de données »	CDS – La CDS demande que les définitions des termes « agence de traitement de l'information » et « consolidateur de données » soient clarifiées, de manière à refléter la distinction entre les marchés d'actions et les marchés de titres à revenu fixe. Elle demande que les définitions soient révisées de manière à établir clairement que le rôle de l'« agence de traitement de l'information » ne concerne que les titres à revenu fixe. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM ont décidé d'employer un terme unique « agence de traitement de l'information » pour désigner la personne ou société qui reçoit et diffuse l'information. Une agence de traitement de l'information collectera et diffusera l'information à la fois sur les titres cotés et sur les titres d'emprunt non cotés.</i>
Cinq niveaux d'information	CNA de l'ACCOVAM – Le CNA craint que l'exigence d'afficher cinq niveaux de demandes et d'offres indépendantes dans un système de cours décimal ne corresponde pas aux besoins du marché et exige une infrastructure technologique plus sophistiquée et plus coûteuse que les systèmes qui sont actuellement opérationnels sur les marchés d'actions. Il serait suffisant d'énoncer l'objectif ultime, mais d'exiger simplement la publication par le consolidateur de la meilleure demande/offre à l'échelle canadienne dans la phase 1 et de ménager la possibilité pour les fournisseurs de données de créer des affichages plus complexes de données du marché. Réponse des ACVM – <i>Les règles particulières de la NC 21-101 ont été modifiées : l'information que l'agence de traitement de l'information doit afficher sera conforme aux exigences fixées par elle. Par l'entremise du Comité consultatif, les ACVM et l'agence de traitement de l'information vont déterminer le niveau approprié d'information qui doit être affiché. Toutefois, les ACVM sont d'avis qu'il faut afficher au moins cinq niveaux d'information, s'ils sont disponibles.</i>
Laisser la consolidation des données au secteur	TSE – Le TSE estime qu'il est possible d'atteindre les objectifs fondamentaux de la consolidation des données à un coût moindre en adoptant une approche par étapes où l'on emploierait l'infrastructure existante, à condition que les ACVM fassent preuve de souplesse sur la façon dont le consolidateur de données est constitué et diffuse la liste consolidée. Le TSE recommande que les ACVM fixent les objectifs de la consolidation des données, mais laissent aux marchés et au secteur le soin de déterminer les meilleurs moyens de les mettre en œuvre. Réponse des ACVM – <i>Afin de voir dans quel sens le marché évolue, les ACVM demandent au secteur de proposer le modèle approprié pour la consolidation des données. Les ACVM ont prévu une dispense de l'obligation de fournir l'information à l'agence de traitement de l'information en faveur des marchés qui exécutent des opérations sur des titres cotés. La dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003. Le secteur a donc jusqu'à cette date pour élaborer et mettre en œuvre un système de consolidation des données.</i>
Question 1 : Le numéro d'identification des courtiers devrait-il être recueilli et diffusé par le	Valeurs mobilières TD – Valeurs mobilières TD estime que toute omission des désignations de courtiers sur les opérations pourrait entraîner une désinformation, une diminution de la transparence de l'information et une réduction de la concurrence entre les participants au marché. Selon Valeurs mobilières TD, les numéros des courtiers favorisent la concurrence sur le

consolidateur de données? Dans l'affirmative, la décision devrait-elle revenir au client?	marché et jouent un rôle important dans le milieu des courtiers canadiens pour la commercialisation et la promotion. OTPPB – Pour les <i>titres de participation</i>, les numéros des courtiers devraient être collectés et diffusés par le consolidateur de données. Lorsqu'une institution veut négocier un gros bloc d'actions, elle va déterminer quel courtier a été actif sur ce titre. Sans cette information, les institutions sont forcées de rechercher ce courtier, ce qui les oblige à informer un certain nombre de participants au marché. Cela peut entraîner un mouvement du cours du titre et des estimations approximatives de la taille de l'ordre, ce qui peut causer une volatilité plus grande. Le client ne devrait pas pouvoir décider si l'ID du courtier sera diffusé. Pour les <i>titres à revenu fixe</i>, la question suppose que les courtiers vont intervenir dans toutes les opérations. Ce n'est pas nécessairement le cas. Il est possible d'établir un marché qui permet des transactions directes de client à client. Ces transactions de client à client peuvent se faire avec indication ou non du nom. Il n'est pas nécessaire de s'en tenir aux structures traditionnelles de secteur. Les niveaux d'activité de participants identifiés ne devraient pas être diffusés, sinon peut-être en ce qui concerne les activités des courtiers opérant sur le marché primaire des obligations du gouvernement du Canada. Barclays – Le consolidateur de données devrait collecter et diffuser les numéros ID de courtiers. Sans cette information, les investisseurs doivent approcher plusieurs courtiers, ce qui entraîne des conditions de marché moins favorables pour les grosses opérations. En outre, la qualité de règlement et la qualité du crédit du courtier peuvent être des facteurs importants en vue de décider quand effectuer des opérations. Il est également important de collecter les numéros ID de courtiers en vue de la conformité et des enquêtes. Les clients ne devraient pas pouvoir décider si l'ID des courtiers sera diffusé. CSTA – Oui. Il est impératif que le consolidateur de données fournisse le plus d'information pertinente possible, notamment les numéros ID de courtiers. Ces numéros représentent une source importante d'information, sans laquelle il y aurait diminution de la transparence de l'information et de la concurrence pour tous les participants au marché. Les numéros ID de courtiers jouent un rôle important dans le milieu des courtiers pour la commercialisation et la promotion, ils fournissent des indications rapides et efficaces d'activités de négociation déloyales et sont largement utilisés pour la surveillance des opérations et des négociateurs par les responsables de la conformité tant des institutions que des courtiers. Les clients ne devraient pas pouvoir décider si l'ID des courtiers sera diffusé. ITG Canada – En règle générale, les numéros ID de courtiers devraient être collectés et diffusés, car cela améliorera la transparence de l'information et entraînera une concurrence accrue entre les participants au marché. ITG Canada s'inquiète de ce que le numéro ID du courtier puisse être utilisé comme indice pour établir l'identité d'un client et pense donc que le client devrait avoir la possibilité de supprimer le numéro ID du courtier. CPIM – Le consolidateur de données devrait continuer à assurer la collecte et la diffusion des numéros ID de courtiers. La diffusion du numéro du courtier sur toutes les opérations renforce la transparence et l'intégrité du marché en continu sur les actions. Les clients ne devraient pas avoir la possibilité de
--	---

	retirer les numéros de courtiers. Instinet Canada – Oui, puisque la collecte et la diffusion des numéros ID de courtiers contribuent à la concurrence sur le marché. Groupe Investors – Le consolidateur de données devrait collecter et diffuser l'identification des courtiers. Le client ne devrait pas être celui qui décide si cette identification est diffusée. CDNX – Le consolidateur de données devrait collecter et diffuser les numéros ID des courtiers. Sur le marché des titres de sociétés à petite capitalisation, cela augmente les possibilités pour l'investisseur d'identifier et de suivre un ordre donné sur le marché. Cette information est également utile pour aider à trouver la liquidité rapidement et de manière efficiente. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM ont décidé qu'il appartient au marché de déterminer si les numéros ID de courtiers doivent être collectés et diffusés par l'agence de traitement de l'information.</i>
--	--

RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ	
Réglementation du marché – Actions Question 2 : À qui devrait-on confier la réglementation du marché à l'égard des SNP? Veuillez motiver votre réponse.	Valeurs mobilières TD – Les Bourses se trouvent en situation de conflit d'intérêts, ce qui les empêche d'exercer la fonction de réglementation du marché pour des systèmes de négociation concurrents. La recherche de solutions guidées par le processus pour remédier aux conflits d'intérêts ne remplace pas la véritable indépendance. Selon Valeurs mobilières TD, la solution consiste à transférer les fonctions de réglementation à un OAR indépendant, comme l'ACCOVAM. Dans l'attente d'une telle solution, Valeurs mobilières TD est prête à appuyer une unité indépendante de services de réglementation du TSE à condition que des mesures soient mises en place pour remédier aux conflits d'intérêts et empêcher le TSE d'influer sur l'organisme de réglementation du marché. L'ACCOVAM a un rôle important dans le traitement des désaccords si les SNP estiment que la réglementation du marché n'est pas suffisamment neutre. OTPPB – Il y a deux voies possibles pour la réglementation du marché. En premier lieu, un organisme de réglementation du marché distinct devrait être établi, indépendant des Bourses et des SNP. Le financement de cet organisme pourrait être assuré par la perception d'une faible redevance sur les opérations. En second lieu, les Bourses sont en conflit d'intérêts par rapport aux SNP. Donc, si elles continuent à jouer un rôle de réglementation, ce rôle devrait être transféré au sein d'une division distincte ou d'une filiale. Barclays – Nous avons deux préférences en ce qui concerne la réglementation des marchés d'actions. D'abord, les ACVM devraient assurer la réglementation directe des Bourses et des SNP, avec la participation de la profession. Ensuite, un organisme d'autoréglementation devrait assurer des règles uniformes, sous la surveillance des ACVM. Dans les deux cas, le coût pourrait être financé par des frais de négociation modiques. CSTA – La réglementation du marché devrait relever du territoire sur lequel le SNP exerce son activité et réside. Toutefois, la réglementation des SNP par les Bourses existantes créerait un grave conflit d'intérêts. L'une des solutions serait que le SNP soit réglementé par un OAR, comme l'ACCOVAM. Une autre solution serait que les Bourses transfèrent la réglementation du marché dans des divisions distinctes ou des filiales.

	ITG Canada – Il n'est pas établi clairement que le SNP pourrait, du moins au départ, supporter le coût d'établissement et de fonctionnement d'un organisme de réglementation du marché distinct. Bien qu'elle partage les inquiétudes au sujet des conflits d'intérêts auxquels donnerait lieu la réglementation par les Bourses de systèmes de négociation concurrents, ITG Canada estime qu'il est possible d'atténuer suffisamment ces conflits en confiant la réglementation du marché à des divisions indépendantes ou à des succursales des Bourses canadiennes existantes, à la condition de maintenir la séparation entre ces fonctions de surveillance et les activités « lucratives » des Bourses. En outre, des mesures appropriées, notamment des protections en matière de gouvernance, devraient être établies et convenues par les participants du secteur. CPIM – Un organisme de réglementation du marché indépendant devrait surveiller tous les marchés, sous la direction des ACVM. Instinet Canada – Les Bourses ont des conflits d'intérêt largement reconnus auxquels elles doivent apporter des solutions avant qu'on puisse envisager d'avoir recours à elles. L'organisme de réglementation du marché des actions doit s'être engagé publiquement à une attitude de neutralité, comporter une structure de gouvernance conforme à cet engagement public et accepter une forme de surveillance par les ACVM qui permet une solution rapide de tout conflit perçu. Groupe Investors – La réglementation des SNP ne devrait pas être confiée à un organisme qui leur fait concurrence. Donc, les Bourses ne devraient pas réglementer les SNP. Il est loin d'être clair que l'on peut apporter une réponse aux préoccupations concernant les conflits d'intérêts en imposant à la Bourse d'établir une division distincte pour prendre en charge la réglementation du marché. La fonction de réglementation devrait être confiée à un OAR qui possède l'expertise et l'indépendance voulues pour l'exercer. CDNX – Les règles de négociation minimales exposées dans la Proposition de SNP deviendront la norme canadienne. Il n'y a aucune raison de penser qu'une Bourse ou un SNP paiera le coût nécessaire pour aller au-delà des normes minimales, à moins qu'il n'y ait une raison commerciale de le faire. Selon CNDX, la solution la plus appropriée consisterait à établir un seul OAR chargé de la réglementation du marché, représentant les systèmes de négociation et les utilisateurs des systèmes. Ou encore il pourrait y avoir plusieurs OAR, qui élaboreraient des règles et pratiques de négociation communes sur les questions fondamentales. Idéalement, un nouvel organisme de réglementation canadien ou quelques organismes de réglementation formés par les OAR canadiens et dotés des structures organisationnelles voulues pour éviter le risque ou même l'apparence de conflits d'intérêts assureraient la réglementation du marché pour les SNP. Bloomberg – Selon Bloomberg, il n'y a pas de réponse qui va de soi à la question de la réglementation du marché sur le marché des valeurs mobilières au Canada. CNA de l'ACCOVAM – Les représentants du CNA et du TSE ont proposé une solution possible à la question de la réglementation du marché. Ils proposent de créer une personne morale faisant partie du groupe du TSE, dont la
--	--

	direction relèverait d'un conseil d'administration indépendant. De l'avis du CNA et du TSE, la structure proposée apporte une réponse aux préoccupations concernant les conflits d'intérêts par le moyen du modèle de gouvernance, fournit une liaison formelle avec l'OAR chargé de la réglementation des membres (l'ACCOVAM) et offre la possibilité d'intégrer les autres Bourses dans la structure. Selon le CNA, il sera important que les ACVM désignent une autorité principale pour chacun des trois grands secteurs : actions de sociétés établies, dérivés et titres de croissance. TSE – Le TSE estime qu'il est impératif que tous les centres de marché soient couverts par le système d'OAR pour assurer des normes élevées de conduite et d'intégrité du marché sur tous les marchés au Canada et pour fournir une base solide à la concurrence sans incitations à une concurrence fondée sur des normes moins élevées de réglementation du marché. Selon le TSE, le modèle proposé par le TSE et l'ACCOVAM assurera la protection des investisseurs et une concurrence vigoureuse pour les services de négociation et ira dans le sens d'un marché d'actions efficient et adapté au Canada. Le TSE fait valoir que les réseaux de communication électroniques (ECN) aux États-Unis sont réglementés par NASD-R, qui est considérée comme un concurrent. Le TSE estime qu'il n'exerce pas de fonction de réglementation des membres, se concentrant plutôt sur la réglementation des marchés d'actions. Malgré ce fait, le TSE a proposé de placer les Services de réglementation dans une société distincte. La solution proposée par le TSE est proche de celle du Nasdaq, sauf que, selon le TSE, les risques de conflits potentiels sont moindres dans son cas. Le TSE fait valoir que les SNP doivent être obligés d'adhérer à un OAR qui aura tous les pouvoirs pour réglementer tous les marchés et tous les participants au marché ou de s'inscrire à titre de Bourse. La société TSE Regulation Services Inc. ne vise pas à réglementer les opérations commerciales des marchés, mais à établir des normes d'intégrité du marché. Les règles proposées vont s'appliquer à tous les marchés. Si elle est constituée, la société TSE Regulation Services Inc. devrait adopter des règles qui touchent la substance des règles d'encadrement au niveau de l'autoréglementation. Les ACVM n'auraient pas besoin d'établir les règles de négociation. Ces règles seraient harmonisées avec celles d'autres OAR, comme CDN. Le modèle actuel est conçu de manière à permettre la participation d'autres Bourses, mais il est conçu initialement pour surveiller les opérations sur les titres du TSE. Les règles d'encadrement des ACVM devraient être limitées à celles qui sont nécessaires pour couvrir les activités de ceux qui échappent à la compétence des OAR. Puisque les SNP seraient membres de l'OAR, ils n'auraient plus à conclure d'entente avec un mandataire agréé, mais cette option devrait être ouverte au SNP qui s'inscrit à titre de Bourse. Bureau de la concurrence – La concurrence entre les Bourses et les SNP est dans l'intérêt des consommateurs, du secteur des valeurs mobilières et de l'économie canadienne. Un environnement réglementaire stimulera l'innovation et encouragera les marchés à mieux répondre aux besoins des participants. L'autoréglementation du secteur peut également procurer des avantages conformes à l'intérêt public. Donc, le Bureau ne s'oppose pas, en principe, à une réglementation du secteur qui peut compléter la <i>Loi sur la concurrence</i> en établissant des règles de conduite appropriées. Toutefois, l'autoréglementation comporte des risques pour la concurrence et demande donc qu'on prenne en compte un certain nombre de facteurs. La réglementation devrait apporter des réponses claires et efficaces aux
--	---

	préoccupations, sans restreindre inutilement la concurrence. L'objectif premier du cadre conceptuel devrait être de favoriser des marchés ouverts et réellement compétitifs. L'environnement réglementaire ne devrait ni favoriser ni restreindre la capacité de participants particuliers de faire concurrence sur le marché. Le processus réglementaire devrait être impartial et ne pas être centré sur l'organisme de réglementation, c'est-à-dire que l'organe de direction doit représenter largement tous les aspects du secteur réglementé. La gouvernance de l'OAR doit assurer la transparence des activités d'autoréglementation, c'est-à-dire que, dans la composition du conseil d'administration de l'OAR, des membres indépendants représentant le public doivent faire contrepoids aux représentants du secteur. L'OAR doit établir une procédure formelle de traitement des plaintes. Le régime de réglementation doit prévoir une évaluation périodique de son efficacité et faire l'objet d'examens périodiques, comme les vérifications et le dépôt des rapports annuels. Il faut être prudent dans la délégation aux OAR de pouvoirs d'application de la réglementation. <i>Réponse des ACVM – Les ACVM vont étudier la proposition du TSE et de l'ACCOVAM. Parmi les facteurs à considérer pour déterminer si l'entité proposée doit assurer la réglementation du marché, il y a la structure de gouvernance et l'étendue des activités. Les ACVM vont assurer un suivi étroit à l'égard de toute entité pour garantir que les conflits d'intérêts soient traités de façon appropriée.</i>
Réglementation du marché – Titres à revenu fixe Question 3 : Convient-il que l'ACCOVAM exerce la fonction de réglementation du marché à l'égard de tous les participants au marché des titres d'emprunt?	Valeurs mobilières TD – Selon Valeurs mobilières TD, il est prématuré de consacrer trop de temps à la sélection d'un organisme de réglementation du marché pour tous les participants au marché des titres à revenu fixe avant qu'on ait bien déterminé toutes les implications du projet SNP. OTPPB – La réglementation du marché pour les SNP ne devrait pas être assurée par l'ACCOVAM. Les membres de ce groupement agissent en tant que contrepartistes et on ne peut s'attendre à ce qu'ils soient objectifs. Un organisme indépendant, comme la CVMO, répondrait mieux aux préoccupations exprimées au sujet d'un traitement juste pour toutes les parties. En outre, le marché des titres à revenu fixe est un marché d'investisseurs avertis, dont bon nombre estiment ne pas être bien représentés par l'ACCOVAM. En général, les gestionnaires de fonds institutionnels ne devraient pas être réglementés ou représentés par les courtiers, leurs mandataires ou les organisations qui leur sont reliées, parce qu'ils sont leurs concurrents directs. Barclays – Non. Les participants au marché obligataire sont nombreux et un OAR fondé sur les intérêts des courtiers ne convient pas comme organisme de réglementation de l'ensemble du marché. Banque du Canada – La Banque du Canada ne voit pas de raisons impérieuses d'introduire la réglementation du marché sur les marchés de titres à revenu fixe. Elle recommande un examen approfondi des coûts et des avantages. Bien que l'ACCOVAM soit une entité que l'on peut envisager comme organisme de réglementation du marché, la Banque du Canada a certaines préoccupations. La compétence de l'ACCOVAM s'exerce sur ses membres, qui constituent un sous-ensemble des participants au marché des titres à revenu fixe. Il faudrait donc que l'ACCOVAM élargisse sa compétence à tous les participants au marché. On ne voit pas très bien comment cela

	pourrait se faire. De plus, le projet SNP suppose un type de surveillance du marché que l'ACCOVAM n'exerce pas à l'heure actuelle et qu'elle ne peut exercer, peut-être, compte tenu de sa structure actuelle et du niveau des ressources qu'elle consacre actuellement à la fonction de surveillance. CPIM – L'ACCOVAM ne devrait pas être l'organisme de réglementation de marché pour les titres à revenu fixe. Il y a de nombreux participants au marché obligataire dont les intérêts viennent en conflit avec ceux des membres de l'ACCOVAM. Shorcan – Shorcan estime que l'ACCOVAM a un intérêt naturel et de longue date pour les marchés obligataires canadiens. Si l'ACCOVAM doit assumer le rôle d'organisme de réglementation de marché, il faut qu'elle reconnaisse publiquement le potentiel de conflits d'intérêts découlant du fait que les membres de l'ACCOVAM sont intimement engagés dans le marché obligataire, seront probablement les promoteurs des SNP sur le marché des titres à revenu fixe, concurrents des intermédiaires entre courtiers sur obligations (ICO) et peuvent prendre part aux travaux des comités de l'ACCOVAM qui réglementent directement le marché des titres à revenu fixe ou proposent des règles en vue de la réglementation de ce marché. Afin d'assurer une égalité de traitement à tous les partenaires, il faut avoir recours à des administrateurs indépendants, à du personnel indépendant ou à quelque autre moyen. Les membres de l'ACCOVAM doivent proposer des solutions pour apporter une solution aux conflits pouvant découler du fait que, simultanément, ils peuvent participer à l'élaboration de la réglementation et à la mise sur pied d'instruments de transparence comme CanPX, et agir à la fois comme clients et comme propriétaires d'ICO. Groupe Investors – L'ACCOVAM a un rôle à jouer dans la réglementation des participants au marché obligataire, quoique d'autres organismes, comme le Bureau fédéral du surintendant des institutions financières, devraient aussi intervenir. Étant donné que l'ACCOVAM est contrôlé par ses membres, dont un bon nombre sont actifs sur le marché obligataire, une réponse aux préoccupations concernant les conflits d'intérêts pourrait être que l'ACCOVAM se départisse de ses fonctions réglementaires, pour former une entité comme NASD-R. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM reconnaissent l'existence potentielle de conflits d'intérêts dans tout organisme d'autoréglementation. Le rôle de l'organisme de réglementation, exercé par la voie de la surveillance, est de veiller à ce que ces conflits n'entraînent pas de décisions contraires à l'intérêt public et à ce que la structure de gouvernance soit appropriée.</i>
--	--

TITRES NÉGOCIÉS SUR LE SNP

Restriction des titres négociés sur le SNP	CDNX – Selon la position de CNDX, en n'exigeant pas que les émetteurs soient inscrits à la cote d'une Bourse ou inscrits auprès d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières, le potentiel d'atteinte à la réputation des marchés financiers canadiens est significatif. CNDX craint qu'on ne suppose que toutes les sociétés canadiennes sont inscrites à la cote d'une Bourse canadienne ou que les titres étrangers sont inscrits sur un territoire appliquant des normes comparables. Le projet SNP permet aux sociétés qui veulent échapper à un examen public de faire appel public à l'épargne en dehors du système fermé et de choisir un SNP qui sera leur marché principal ou leur seul marché, tout en se soustrayant aux obligations de l'émetteur assujetti selon la législation en valeurs mobilières. Selon CNDX, la solution consiste à modifier le projet SNP de manière à restreindre les négociations
---	---

	aux titres d'émetteurs inscrits à la cote sur un territoire figurant sur une liste. De cette façon, pour être concurrentielle, une Bourse devra ajuster ses normes aux normes mondiales. Selon CDNX, cela apporterait un changement considérable à sa situation, puisqu'elle est la Bourse ayant l'activité de réglementation la plus importante. CNA de l'ACCOVAM – Le CNA appuie de façon générale l'élimination de la définition de « titre SNP », mais il suggère que les négociations sur un SNP soient limitées aux titres inscrits et non inscrits à la cote d'une Bourse d'émetteurs assujettis canadiens et aux titres étrangers inscrits à la cote d'une Bourse étrangère authentique. TSE – Le TSE recommande que les SNP ne soient pas autorisés à négocier les titres d'émetteurs qui ne sont inscrits à la cote d'aucune Bourse (canadienne ou étrangère) reconnue comme ayant des exigences d'inscription à la cote acceptables et une bonne surveillance des émetteurs inscrits à sa cote. Cela éviterait que les SNP ne deviennent un nouveau lieu de négociation de titres non inscrits cotés en cents. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM ont modifié la règle pour que les SNP ne puissent négocier que des actions cotées (au sens défini dans la norme), des titres d'emprunt publics et privés et des titres cotés à l'étranger.</i>
--	--

RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION

Actions et titres à revenu fixe	Valeurs mobilières TD – Les marchés de titres à revenu fixe au Canada sont des marchés de titres d'emprunt à courtiers multiples, dont les participants sont avertis. Ces marchés sont par nature décentralisés et il n'existe pas de marché primaire ou central pour les négociations sur les titres à revenu fixe. Le modèle proposé dans le projet SNP est conçu en fonction des marchés d'actions, non des marchés de titres à revenu fixe. RBC DVM – Selon RBC DVM, une bonne partie de la terminologie employée dans le projet SNP n'est pas applicable au marché obligataire et le modèle de marché centralisé comportant des ordres à cours limité améliorant le cours acheteur/cours vendeur est particulier aux actions. OTPPB – Les marchés de titres à revenu fixe sont différents des marchés d'actions. Les différences principales proviennent des caractéristiques de chaque marché et des risques de position. Comités de l'ACCOVAM – Les structures des marchés de titres d'emprunt et d'actions au Canada sont fondamentalement différentes et appellent des règles de négociation et un cadre organisationnel différents. En allant au-delà du marché de gros pour inclure des règles applicables aux teneurs de marché et aux autres marchés, le personnel des ACVM n'a pas tenu compte autant qu'il l'aurait fallu de certaines caractéristiques des marchés des titres d'emprunt, notamment les suivantes : les prix des opérations sur beaucoup de titres d'emprunt sont établis sur demande et ne font pas partie d'un processus de tenue d'un marché continu et régulier, les prix varient de façon significative selon la taille des opérations individuelles, les prix sont souvent discontinus et les prix des titres d'emprunt signalent les positions de stocks sous-jacents dans les carnets de négociation. Shorcan – Les marchés d'actions et de titres à revenu fixe sont différents par leur nature. Le marché d'actions convient mieux que le marché des titres à revenu fixe à la notion d'un carnet d'ordres à cours limité intégré.
--	---

	IFI – IFI estime que le projet SNP est fortement influencé par les besoins du marché des actions. Certains aspects de la proposition nuiraient aux marchés de titres à revenu fixe et aux SNP qui y participent. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM reconnaissent dans le projet SNP que le marché des titres à revenu fixe est différent du marché des actions. Le marché des titres d'emprunt est surtout un marché de courtiers hors cote et les ACVM reconnaissent qu'un traitement différent est nécessaire. Aussi, des règles différentes ont été imposées pour le marché des titres à revenu fixe en ce qui concerne la transparence de l'information et la réglementation du marché.</i>
Les règles de transparence de l'information pour les titres d'emprunt et la liquidité	Valeurs mobilières TD – Le projet SNP améliorera la transparence, mais l'environnement en résultant peut réduire de façon significative la disposition des courtiers à jouer le rôle de teneur de marché en rétrécissant les fourchettes cours acheteur et cours vendeur au point où le risque qu'encourt le teneur de marché pour donner la continuité au marché n'est tout simplement pas rémunéré de façon adéquate. RBC DVM – RBC DVM estime que l'augmentation de la transparence jusqu'au niveau d'une information complète en temps réel sur toutes les opérations réduira de façon marquée la liquidité du marché. La liquidité du marché est réduite si l'identité de l'acheteur et celle du vendeur sont toutes deux révélées au marché et la formation du cours ne dépend pas de cette connaissance. OMERS – OMERS se préoccupe du fait les courtiers pourraient avoir des réserves à engager les capitaux actuellement employés dans un système entièrement transparent. OMERS est généralement en faveur de meilleures pratiques d'information et de déclaration sur les marchés de valeurs canadiens. Toutefois, il craint que le projet SNP ne prescrive un niveau de transparence des marchés de titres d'emprunt plus élevé que partout ailleurs dans le monde et n'ait une incidence négative sur la liquidité. OTPPB – La publication des noms des opérateurs et des opérations pourrait nuire gravement à la liquidité des marchés de titres à revenu fixe, parce que la contrepartie potentielle dans une stratégie de couverture hésitera à prendre une position si celle-ci doit être révélée au marché. La prémisse que la transparence est d'une importance fondamentale est fausse. Ce sont la liquidité et la capacité de procéder à une analyse de la valeur relative qui ont une importance fondamentale. La transparence n'est importante que dans les procédures d'enchères et dans les pratiques de négociation. Comités de l'ACCOVAM – Comme les cours acheteurs et vendeurs cotés se rapportent aux positions des stocks des courtiers, l'affichage de cette information exposerait les positions de négociation et rendrait les teneurs de marché hésitants à coter des cours sur une base continue, ce qui nuirait à la liquidité et au processus de formation du cours. Les risques liés à cette exposition seraient plus prononcés sur les marchés moins liquides, ce qui donne à penser que l'affichage obligatoire des données de marché sur les titres d'emprunt privés entraînerait des répercussions graves sur la liquidité. En outre, l'affichage de cette information de négociation pourrait signaler les intentions de négociation d'investisseurs institutionnels, ce qui pourrait détourner de participer aux marchés secondaires. Une activité réduite de négociation de la part des courtiers et des investisseurs creusera les écarts cours acheteur et cours vendeur et augmentera les coûts d'emprunt.

	Banque du Canada – Les règles de transparence des ACVM pour les marchés de titres à revenu fixe vont extrêmement loin par comparaison aux règles en vigueur dans les autres pays. C'est surtout l'augmentation proposée des niveaux de transparence <i>après les opérations</i> qui présente le risque d'une incidence négative sur la liquidité du marché des titres à revenu fixe. L'affichage en temps réel des opérations client-courtier comporte deux effets négatifs interreliés sur la disposition du courtier à fournir la liquidité. D'abord, il réduit le désir du courtier de faire concurrence pour obtenir le flux d'ordres de clients puisqu'il ne peut plus profiter de son information exclusive sur le flux d'ordres. Ensuite, le marché devient instantanément informé des ordres de clients potentiellement gros qui peuvent arriver sur le marché. Cela amène les courtiers, qui négocient pour compte propre et non à titre de mandataires, à encourir des risques de gestion de leurs stocks plus grands puisque les autres courtiers qui observent ce flux d'ordres vont, à titre préventif, déplacer leurs cotations sur le marché entre courtiers, ce qui augmente les frais de gestion du risque sur les stocks du courtier. Ces coûts seront répercutés sur les investisseurs institutionnels sous la forme d'écarts plus grands entre cours acheteur et cours vendeur et d'une profondeur moindre, ce qui réduira la liquidité du marché. Il est possible d'atténuer la réduction de liquidité du marché en permettant un certain différé dans la déclaration des ordres, ce qui donne aux courtiers le temps de se défaire du risque sur les stocks à un coût moindre, et en réduisant la précision de l'information sur la taille de l'ordre négocié, ce qui contribue à maintenir l'incitation pour les courtiers à faire concurrence pour garder intact le flux d'ordres de clients. <i>La transparence avant les opérations</i> – Le projet SNP oblige les ICO à fournir à l'agence de traitement de l'information l'information sur tous les titres négociés. Cela équivaut à une institutionnalisation de CanPX et ne prête probablement pas à controverse. L'obligation de fournir l'information imposée aux teneurs de marché est difficile à interpréter. Les clients placent des ordres à cours limité auprès de courtiers, mais on ne pense pas généralement que les teneurs de marché placent des ordres en ce sens (si ce n'est auprès des ICO). La Banque du Canada est d'avis que les ACVM doivent apporter des éclaircissements sur certaines ambiguïtés dans le projet SNP. Dans la sphère des clients, les « ordres de teneur de marché » seraient très probablement les cotations sur les titres que les courtiers offrent en réponse aux demandes de clients ou les cotations fermes sur des opérations de petite taille affichées par les courtiers sur certains titres. Le problème vient de ce que les courtiers sur le marché des titres à revenu fixe n'offrent pas des cotations de façon continue. Si les teneurs de marché sont obligés de présenter les cotations qu'ils font, le marché tout entier saura que quelqu'un cherche à acheter ou à vendre un montant donné d'un certain titre. Dans ce scénario, l'information après les opérations est redondante. La Banque du Canada a commencé il y a longtemps à préconiser une transparence accrue sur les marchés de titres à revenu fixe, à une époque où elle était pratiquement inexistante. Toutefois, si un certain degré d'information sur les cotations et les opérations améliore l'efficacité du marché et la liquidité, des indications laissent prévoir qu'un degré trop élevé aura une incidence négative sur les marchés. Ministry of Finance and Corporate Relations de Colombie-Britannique- En sa qualité d'émetteur de titres d'emprunt, la province de la Colombie-Britannique craint que certains des changements proposés n'entraînent un changement fondamental dans le fonctionnement du marché canadien des titres à revenu fixe, qui aurait, croyons-nous, un impact négatif. Les changements proposés qui suscitent le plus de préoccupations sont ceux qui visent à améliorer la transparence et la liquidité sur le marché canadien des
--	---

	titres à revenu fixe. Nous sommes d'avis que certaines des règles de transparence proposées entraîneront en fait une diminution de la liquidité sur le marché canadien des titres à revenu fixe. En particulier, nous pensons que l'exigence d'une transparence avant et après les opérations immédiate et complète aura pour résultat que les courtiers seront moins disposés à jouer le rôle de teneurs de marché sur les titres à revenu fixe. Cela aura évidemment une incidence sur la liquidité sur le marché des titres à revenu fixe et finira par avoir un impact négatif sur les coûts pour les participants de ce marché. Nous craignons que l'effet sur la liquidité du marché soit plus marqué sur le marché des titres moins liquides, comme les emprunts des provinces. Comme les émissions de titres d'emprunt publics sont devenues moins fréquentes ces dernières années, la liquidité de ces titres est devenue un facteur de plus en plus important pour déterminer la valeur d'un titre et aussi notre coût d'émission. Au cours des dernières années, la province de la Colombie-Britannique a travaillé en vue de créer des obligations de référence liquides sur le marché, pour lesquelles les courtiers seraient disposés à jouer activement le rôle de teneur de marché. Les changements exposés dans le projet SNP viendraient réduire à néant le fruit de ces efforts et augmenteraient inévitablement les coûts d'émission pour la province. <i>Réponse des ACVM – Les ACVM ont l'intention de mettre en œuvre les règles de transparence pour les SNP et les ICO. CanPX a déposé une demande pour devenir l'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt non cotés. Les ACVM ont affiné les règles de transparence sur le marché des titres à revenu fixe pour tenir compte des discussions avec les participants au marché, les émetteurs, la Banque du Canada, l'ACCOVAM et le ministère des Finances. Ces ajustements reflètent la nature unique du marché des titres d'emprunt et le fait que c'est un marché de courtiers hors cote.</i>
L'absence de consolidation des données et d'intégration des marchés au départ	CDNX – CDNX s'inquiète de ce que le projet SNP n'exige pas que la consolidation des données et l'intégration des marchés soient opérationnelles avant que les normes canadiennes entrent en vigueur. <i>Réponse des ACVM – En l'absence de certitude sur le nombre et l'identité des marchés qui fonctionneront au Canada, les ACVM estiment qu'une période de transition est nécessaire, tant pour la consolidation des données que pour l'intégration des marchés.</i>
Les obligations d'affichage pour les marchés (Norme canadienne 21-101, parties 7 et 8)	Banque du Canada – Les négociations dans certains systèmes de négociation innovateurs sont fondées sur l'hypothèse d'une transparence nulle avant les opérations, par exemple, les systèmes à fixage. Ce type de système serait probablement empêché de fonctionner au Canada selon les règles sur la transparence avant les opérations du projet SNP. <i>Réponse des ACVM – Les règles de transparence avant les opérations n'obligent les marchés à fournir de l'information à l'agence de traitement de l'information que si le marché affiche l'information avant les opérations à l'intention d'autres participants au marché. Les systèmes qui procèdent à des fixages anonymes n'affichent pas d'ordres et ne sont donc pas soumis aux règles de transparence.</i>
La dispense des règles d'affichage pour les titres d'emprunt	Valeurs mobilières TD – Valeurs mobilières TD est d'avis qu'on devrait adopter l'approche suivie pour CanPX. Elle ne recommande donc pas une dispense de l'obligation d'affichage fondée sur la valeur de l'ordre. Conformément au modèle de CanPX, l'obligation d'affichage devrait plutôt être laissée à la discrétion du courtier, parce que c'est lui qui est le « client » et qu'il

Question 4 : Devrait-il y avoir une dispense de la règle de l'affichage pour les titres d'emprunt, en fonction de la valeur de l'ordre ou de quelque autre critère? Dans l'affirmative, quel critère faudrait-il adopter? (Norme canadienne 23-101, partie 6)	faut respecter ses préférences en matière d'affichage. Le modèle de CanPX rend transparents en temps réel tous les ordres se rapportant à des « émissions désignées » qui sont soit affichés soit exécutés par l'entremise des écrans d'ICO. Historiquement, toutefois, l'activité de négociation bilatérale entre courtiers non fondée sur l'obligation de l'ICO n'a pas été soumise à la règle de l'affichage et il devrait continuer d'en être ainsi parce que cela réalise un juste équilibre entre le besoin du client d'avoir accès à la fourchette cours acheteur et cours vendeur à l'intérieur du marché et le besoin du courtier de gérer sa propre position. OTPPB – La présentation de l'information sur les opérations par un marché électronique sur les titres standardisés et relativement liquides comme les obligations du gouvernement du Canada de référence est suffisante. Il n'est pas nécessaire d'exiger une information complète sur toutes les activités et cela pourrait réduire de façon substantielle l'efficacité du marché. Lorsque l'information est disponible sur les blocs de titres non liquides, elle ne devrait être présentée que pour les opérations d'une taille minimale, par ex. les blocs de 5 millions de dollars ou plus. L'affichage d'ordres portant sur des gros blocs n'est pas à conseiller sur le marché des titres d'emprunt. Barclays – Oui. Le critère devrait être fondé sur la valeur de l'ordre. Il se peut que le seuil doive être différent pour les obligations publiques et privées. CPIM – CPIM ne pense pas qu'il devrait y avoir une obligation d'affichage pour les titres d'emprunt. La transparence n'est utile pour l'investisseur que dans la mesure où elle améliore la liquidité et/ou l'efficacité. CPIM estime que sa capacité d'exécuter des ordres sur le marché des titres d'emprunt est élevée et que, par conséquent, la transparence sur le marché des titres d'emprunt est probablement proche du point optimal. Groupe Investors – Les clients ne devraient pas être en mesure de déterminer quelle partie de leur ordre est affichée. Ils ne devraient pas être obligés d'afficher une « intention ». Tous les ordres réels devraient être affichés et il ne devrait pas y avoir de dispense, en fonction de la valeur ou de quelque autre critère. Réponse des ACVM – Les ACVM ont modifié les règles de transparence applicables aux titres d'emprunt non cotés pour les ICO. Il n'y aura pas de dispense des règles de l'affichage pour les titres d'emprunt non cotés en fonction de la valeur de l'ordre, mais le volume de l'ordre à afficher pour les titres d'emprunt privés dépendra de la valeur de l'opération.
Définition du teneur de marché Question 5 : La définition du terme « teneur de marché » est-elle appropriée? (Norme canadienne 23-101, art. 1.1)	OTPPB – La définition est appropriée. Cependant, il est peu d'intervenants aujourd'hui qui s'engageront à fournir un cours acheteur et un cours vendeur à tout moment. Il y a une grande diversité des pratiques suivies par les courtiers et ils assument des gammes différentes de risque. Barclays – Oui. Comités de l'ACCOVAM – Pour de nombreux titres d'emprunt publics, particulièrement les titres émis par les petites provinces, les municipalités et les entreprises publiques, et pratiquement pour tous les titres d'emprunt privés, y compris les obligations de qualité supérieure, les courtiers donnent des cotations de façon sélective sur demande de clients. Pour ces titres, l'activité de négociation n'entrerait pas dans la définition du terme « teneur de

	marché » et l'information avant les opérations et après les opérations ne serait pas fournie. CPIM – CPIM est d'accord avec cette définition. Groupe Investors – La définition semble appropriée. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM ont supprimé les règles applicables aux teneurs de marché et ont donc éliminé la définition du terme « teneur de marché ». Ces règles ont été remplacées par des règles applicables aux courtiers.</i>
Moment où l'information avant les opérations devrait être fournie pour les titres d'emprunt Question 6 : Les règles imposant au teneur de marché de fournir l'information avant les opérations devraient-elles être mises en œuvre de manière progressive? Quelle information devrait-il fournir? À quel moment cette information devrait-elle être fournie, dans un premier temps? Est-il approprié d'exiger que cette information soit fournie en temps réel d'ici un an?	Valeurs mobilières TD – Valeurs mobilières TD estime qu'il faudrait suivre le modèle de CanPX, de sorte qu'il faudrait se servir de données en temps réel plutôt que différées. Le seul cas où l'on devrait permettre une dérogation à la diffusion en temps réel, c'est lorsqu'il existe des raisons technologiques contraignantes. OTPPB – L'obligation proposée fonctionnera pour les ordres qu'ont les intermédiaires entre courtiers et les SNP, mais non pour les autres. L'obligation de présenter la totalité des indications d'intérêt est difficile à exécuter et n'est pas toujours applicable. Les courtiers ont déjà un moyen de présentation des indications d'intérêt dans les écrans des ICO. Ces informations, jointes à l'information accessible sur les SNP, sont suffisantes. RBC DVM – La définition d'un ordre implique qu'un teneur de marché qui, sur demande, indique oralement à un client un cours acheteur compris dans la fourchette de cotation du marché sur le titre doit révéler ce cours acheteur au marché, que la transaction ait lieu ou non. En fait, chaque fois qu'un teneur de marché cote un cours acheteur ou vendeur compris dans la fourchette de cotation du marché (affichée sur l'écran de l'ICO), il doit le déclarer. Cela découragera tous les courtiers de coter des cours acheteurs ou vendeurs sur une base concurrentielle et d'accepter des ordres du marché qui sont à l'intérieur de la fourchette de cotation du marché en raison des obligations plus lourdes de déclaration. Barclays – Les obligations imposées aux teneurs de marché ne devraient pas être introduites de manière progressive. Si la raison justifiant de fournir l'information est de créer plus de transparence et de faire se manifester la liquidité cachée, la fournir une fois par jour ne répond pas à cet objectif. L'information devrait comprendre le cours acheteur/le cours vendeur, la taille, le prix et le taux actuariel. L'information devrait être fournie en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible. Le choix de la fin de journée pour la présentation de l'information empêche que l'information comprenne l'information avant les opérations. L'information devrait être fournie dès que cela deviendra techniquement possible (avant le délai d'un an). CPIM – Selon CPIM, les teneurs de marché ne devraient pas être obligés de fournir l'information avant les opérations. En tant que clients, leur capacité d'exécuter de manière efficiente les opérations les plus élémentaires serait compromise s'ils devaient fournir l'information avant les opérations. Groupe Investors – Les teneurs de marché devraient être obligés de fournir l'information avant les opérations en temps réel le plus tôt possible. Comités de l'ACCOVAM – Si l'information avant les opérations et après les opérations est rendue obligatoire, cela n'aidera pas les investisseurs parce

	que la plupart des prix indiqués avant les opérations ne donneraient pas lieu à une exécution immédiate et que les négociations intermittentes sur ces titres entraîneraient une évolution discontinue des cours, en fonction des conditions du marché. En outre, les prix avant les opérations et après les opérations sur les titres d'emprunt dépendent de la taille de l'opération, par suite de l'inclusion de la marge du courtier et des coûts de règlement, de sorte que les cours de titres d'emprunt similaires peuvent différer de façon significative. L'information serait une source de confusion pour les investisseurs. Réponse des ACVM – Les ICO et les marchés devront fournir l'information avant les opérations sur les titres d'emprunt en temps réel. Pour le moment, les courtiers ne seront pas tenus d'afficher l'information avant les opérations sur les titres d'emprunt publics ou privés.
L'information avant les opérations seulement sur les titres d'emprunt les plus liquides? Question 7 : L'information avant les opérations ne devrait-elle être exigée que pour les titres d'emprunt les plus liquides ou pour des titres répondant à quelque autre critère? Comment faudrait-il définir les titres d'emprunt « les plus liquides »? Quelle information devrait être fournie?	Valeurs mobilières TD – L'information devrait être fournie sur tous les titres d'emprunt qui sont jugés avoir une importance. Ce résultat est atteint dans le modèle de CanPX par le moyen de la notion d'« émission désignée », c'est-à-dire des émissions prédéterminées y compris des émissions de référence, pour l'affichage et la diffusion de l'information. OTPPB – Il sera impossible de faire respecter la saisie même d'une petite portion de l'information avant les opérations sur le marché des titres à revenu fixe. L'information avant les opérations transmise des clients aux courtiers ne devrait être présentée qu'à la demande de ceux qui souhaitent annoncer leur indication d'intérêt. Barclays – L'information ne devrait être exigée que sur les titres d'emprunt les plus liquides. Toutefois, cela n'empêche pas les participants de fournir l'information sur des titres moins liquides. Les titres les plus liquides pourraient se définir comme les obligations du gouvernement du Canada, des organismes fédéraux, ainsi que les grosses émissions provinciales ou du secteur privé. Les grosses émissions seraient celles dont l'encours est supérieur à 250 000 000 \$. L'information fournie devrait comprendre le cours acheteur et le cours vendeur, la taille, le prix et le taux actuariel. Groupe Investors – Il faudrait que soit fournie le plus d'information avant les opérations qu'il est possible. La restriction aux seuls titres les plus liquides va à l'encontre de ce principe. Toute définition de « le plus liquide » pose des difficultés. Réponse des ACVM – Les ICO et les marchés devront fournir l'information avant les opérations sur les titres d'emprunt publics en temps réel. Pour le moment, les courtiers ne seront pas tenus d'afficher l'information avant les opérations sur les titres d'emprunt publics ou privés.
Moment où l'information après les opérations devrait être fournie pour les titres d'emprunt Question 8 : Les règles imposant au	Valeurs mobilières TD – Valeurs mobilières TD estime qu'il faudrait suivre le modèle de CanPX, de sorte qu'il faudrait se servir de données en temps réel plutôt que différées. Le seul cas où l'on devrait permettre une dérogation à la diffusion en temps réel, c'est lorsqu'il existe des raisons technologiques contraignantes. OTPPB – L'information après les opérations devrait se limiter à des sommaires des opérations effectuées par les ICO ou sur les SNP. L'information sur toutes les opérations n'est pas équitable, car elle pourrait

teneur de marché de fournir l'information après les opérations devraient-elles être mises en œuvre de manière progressive? Quelle information devrait-il fournir? À quel moment cette information devrait-elle être fournie, dans un premier temps? Est-il approprié d'exiger que cette information soit fournie en temps réel d'ici un an?	facilement être utilisée au détriment de l'investisseur ou du courtier sur les titres non liquides, sans avantage significatif pour le marché. Barclays – L'information après les informations devrait être imposée de manière progressive. Elle a moins d'importance que l'information avant les opérations pour faire se manifester la liquidité cachée. L'information devrait être fournie chaque jour de négociation, à 16 h. Il convient d'introduire cette obligation d'ici un an. CPIM – L'obligation de fournir l'information après les opérations, bien qu'elle soit utile pour les clients, entraînera presque à coup sûr une réduction de la disposition des teneurs de marché à conclure des opérations sur les titres d'emprunt. Il convient de noter qu'il n'y a pas de véritable « fin de journée » dans la négociation des titres d'emprunt, puisque la négociation se fait à l'échelle mondiale. Il y a une interruption de 2 à 3 heures à compter de 17 h, heure de New York. À l'heure actuelle, le teneur de marché qui prend une grosse position vers la fin de la journée à Toronto transmet le carnet à Tokyo, qui le transmet ensuite à Londres. S'il est obligé d'afficher l'information sur les opérations à la fin de la journée à Toronto, il se trouvera forcé à révéler sa position avant d'avoir eu le temps de s'en défaire. Groupe Investors – Comme dans le cas de l'information avant les opérations, les teneurs de marché devraient être obligés de fournir l'information après les opérations en temps réel le plus tôt possible. Réponse des ACVM – Les ICO et les marchés devront fournir l'information après les opérations sur les titres d'emprunt publics en temps réel. Pour le moment, les courtiers ne seront pas tenus d'afficher l'information après les opérations sur les titres d'emprunt publics. En ce qui concerne les titres d'emprunt privés, au départ, les ICO et les courtiers devront déclarer les opérations sur une liste d'au moins 20 titres. La déclaration doit intervenir dans l'heure qui suit l'opération. La liste des titres d'emprunt privés peut être allongée, selon l'effet de transparence sur le marché et les recommandations de l'agence de traitement de l'information. Toute l'information doit être fournie conformément aux exigences de l'agence de traitement de l'information.
L'information après les opérations seulement sur les titres d'emprunt les plus liquides? Question 9 : L'information après les opérations ne devrait-elle être exigée que pour les titres d'emprunt les plus liquides? Comment faudrait-il définir les titres d'emprunt « les plus liquides »?	Valeurs mobilières TD – L'information devrait être fournie sur tous les titres d'emprunt qui sont jugés avoir une importance. Ce résultat est atteint dans le modèle de CanPX par le moyen de la notion d'« émission désignée », c'est-à-dire des émissions prédéterminées y compris des émissions de référence, pour l'affichage et la diffusion de l'information. OTPPB – Pour ce qui est de l'information après les opérations, l'information ne devrait être fournie que sur les titres d'emprunt les plus liquides, c'est-à-dire sur les obligations du gouvernement du Canada. Barclays – Plus le marché a d'information, mieux il est servi. Il serait préférable que l'information soit fournie pour tous les titres, non seulement pour les plus liquides. Groupe Investors – Il va à l'encontre des principes de transparence de n'exiger une information quelconque qu'à propos de certains titres. De plus, il ne serait pas facile de définir les titres « les plus liquides ».

	Réponse des ACVM – Dans le cas des titres d'emprunt publics, la déclaration des opérations sera exigée pour les titres publics de référence, certains titres d'emprunt publics désignés et une liste comprenant au départ au moins 20 titres d'emprunt privés négociés par les ICO et les courtiers. Ces titres seront déterminés par l'agence de traitement de l'information et l'information devra être fournie conformément aux exigences de celle-ci.
Règles particulières d'affichage pour les titres d'emprunt Question 10 : Le marché des titres d'emprunt du Canada est-il suffisamment semblable à celui des États-Unis pour justifier une telle approche?	Valeurs mobilières TD –Le marché des titres d'emprunt privés représente traditionnellement une portion relativement négligeable des opérations sur les titres à revenu fixe au Canada et il faudrait établir la justification économique d'un mécanisme particulier de déclaration et de diffusion des opérations. Valeurs mobilières TD n'a pas d'objection de principe à une telle innovation, à condition qu'elle soit économiquement viable. OTPPB – Une approche semblable est justifiée. Barclays – Non. Il faut voir l'information complète sur toutes les opérations. Groupe Investors – La déclaration d'opérations devrait contenir le plus d'information possible. Réponse des ACVM – Les ACVM vont introduire un plafond de diffusion du volume pour les titres d'emprunt privés. L'affichage indiquera, pour les titres d'emprunt de qualité supérieure, le volume réel jusqu'à concurrence de 2 000 000 \$ et « 2 000 000 \$ + » au-delà, et pour les autres titres d'emprunt, le volume réel jusqu'à concurrence de 200 000 \$ et « 200 000 \$+ » au-delà. Cette approche est similaire à celle des États-Unis, qui exige l'affichage, pour les titres de qualité supérieure, du volume réel jusqu'à concurrence de 5 000 000 \$ et de « 5MM+ » au-delà, et pour les autres titres d'emprunt, du volume réel jusqu'à concurrence de 2 000 000 \$ et de « 2 MM+ » au-delà.
Coûts	RBC DVM – RBC DVM est d'avis que l'information complète en temps réel entraînera une augmentation des coûts pour tous les participants. Le projet SNP améliorera la formation du cours pour le petit investisseur, mais ne changera guère ses coûts d'exécution, tandis qu'il fera augmenter de façon spectaculaire les coûts d'exécution des investisseurs institutionnels. Comités de l'ACCOVAM – Les efforts de transparence vont entraîner une augmentation des coûts d'emprunt et des coûts significatifs qui seront supportés par le secteur et par les investisseurs. Le projet CanPX a coûté aux sociétés membres de l'ACCOVAM 500 000 \$ depuis le début des années 90. L'obligation d'expansion des systèmes pour intégrer l'information de marché en provenance des pupitres de négociation et des SNP entraînera une expansion de l'infrastructure et les dépenses afférentes. Les coûts significatifs d'un système CanPX modifié ne seront pas recouverts par la vente de l'information, de sorte que les coûts seront absorbés par les courtiers ou répercutés sur les investisseurs. Banque du Canada – Les règles de transparence du marché vont entraîner une augmentation des coûts d'impact de marché supportés par les clients et les courtiers à l'occasion de leurs opérations. Dans la proportion où la liquidité diminue sur les marchés secondaires, les coûts d'emprunt augmentent pour les émetteurs. Réponse des ACVM – Les intervenants n'ont pas présenté d'éléments

	<i>étayant la position que la transparence augmentera effectivement les coûts pour les investisseurs, particulièrement s'il se produit un rétrécissement de la fourchette cours acheteur et cours vendeur. Les ACVM n'ont pas l'intention d'imposer un niveau de transparence qui ait une incidence significative sur les coûts d'impact de marché. Les ACVM reconnaissent que les courtiers puissent avoir à supporter des coûts pour se conformer au projet SNP, mais il en va de même chaque fois que de nouvelles règles sont introduites.</i>
L'information de marché actuellement disponible	RBC DVM – RBC DVM et de nombreux autres courtiers fournissent des données en cours de journée à Reuters, Telerate, Bloomberg ou d'autres fournisseurs d'information, de même que les cours de fin de journée au Globe and Mail. L'information fournie comprend des données sur toutes les obligations de référence du gouvernement du Canada, ainsi que sur certaines obligations choisies des gouvernements provinciaux et d'entreprises. Bien qu'elle ne soit pas exhaustive, la liste des obligations cotées représente la majorité des obligations négociées en volume la plupart des jours. RBC DVM estime que les cours d'ensemble du marché sont raisonnablement accessibles à la plupart des participants au marché et qu'on devrait concentrer les efforts sur la consolidation de cette information avant d'augmenter le fardeau et le coût liés à la présentation de données plus détaillées sur les opérations. Comités de l'ACCOVAM – L'information de marché sur les titres d'emprunt publics de référence et sur les titres d'emprunt public d'émissions non courantes négociés activement en provenance du marché liquide de gros, telle qu'elle est fournie par CanPX, fournit une référence claire pour les investisseurs institutionnels ou les particuliers qui veulent établir la valeur d'un titre sur le marché. Cette information est complétée par l'information indicative sur les cours d'obligations et de titres du marché monétaire négociés activement offerte par un grand nombre de sites Web et de fournisseurs de services d'information. Banque du Canada – CanPX constitue une source d'information sur les cours accessible aux clients dans la sphère des intermédiaires entre courtiers. CanPX a été conçu pour afficher les meilleures demandes et offres et les opérations chez les ICO du Canada (les courtiers ont accès à l'information sur chaque intermédiaire pour lequel ils ont l'écran). Bien que la disponibilité de l'information ait été imprévisible et que l'éventail des obligations figurant sur le système soit limité, CanPX représente un progrès significatif. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM reconnaissent que le système CanPX fournit une information très utile sur les titres d'emprunt publics, en provenance des ICO. Les ACVM ont l'intention de travailler avec CanPX en vue d'allonger la liste des titres figurant sur les écrans pour y inclure les titres d'emprunt privés négociés par les courtiers et les ICO ainsi que les titres d'emprunt non cotés négociés par les SNP.</i>

LES INTERMÉDIAIRES ENTRE COURTIERIS SUR OBLIGATIONS

L'effet de la transparence du marché des titres d'emprunt sur les ICO	Shorcan – Shorcan et d'autres ICO sont touchés par la transparence qu'a introduite CanPX dans le secteur intermédié du marché. Au fil des ans, 40 % des opérations sur les titres d'emprunt du gouvernement du Canada en sont venues à être effectuées par l'entremise des systèmes des ICO. Le reste s'effectue sur le marché non intermédié, c'est-à-dire soit les opérations entre
--	---

	un courtier et un compte, soit les opérations directes de courtier à courtier. Si le système CanPX entraîne un détournement du volume d'opérations du secteur intermédié/visible du marché vers le secteur non intermédié, cela aura des répercussions. Il faudra corriger la disparité des règles de transparence entre les secteurs intermédié et non intermédié du marché et revoir l'approche réglementaire en fonction de l'égalité de traitement et pour la raison que l'objectif de la transparence sera compromis par le déplacement de liquidité vers le marché moins transparent. S'il se développe des systèmes de négociation électronique qui choisissent de ne pas être réglementés en tant qu'ICO, et évitent ainsi d'avoir à contribuer à CanPX, le fardeau d'assurer la transparence se trouvera partagé de façon inéquitable entre les participants au marché, les ICO en supportant une bonne partie. Réponse des ACVM – Les ACVM conviennent que, dans la mesure où cela est approprié, des niveaux semblables de transparence devraient être imposés à tous les participants au marché. Le projet SNP prévoit que tous les marchés et les ICO fournissent l'information se rapportant aux titres d'emprunt publics. En outre, les ICO et les courtiers fourniront le même degré de transparence pour les titres d'emprunt privés.
Question 12 : Le Règlement 2100 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières est-il encore approprié?	Valeurs mobilières TD – Bien que les ICO actuels ne soient pas réglementés en tant que marchés selon le projet SNP, il sera encore possible pour les nouveaux SNP de fonctionner comme marché de titres à revenu fixe. Si les SNP sont configurés de telle sorte que les clients actuels des courtiers peuvent interagir avec les autres clients de courtiers, la structure du marché actuel sera modifiée si radicalement que le Règlement 2100 sera peut-être trop étroit et trop lié spécifiquement aux ICO pour rester utile. Il semble possible que des personnes qui ne sont pas admissibles actuellement à participer aux systèmes ICO soient incitées à former des SNP, ce qui défavoriserait les membres de l'ACCOVAM assujettis au Règlement 2100. OTPPB – Cette interdiction n'est plus appropriée. De toute façon, l'activité sur les écrans des ICO est largement publique sur les marchés de titres d'emprunt actuels. Barclays – La partie du Règlement 2100 qui interdit aux intermédiaires entre courtiers sur obligations de traiter avec des personnes autres que les membres de l'ACCOVAM et les banques canadiennes à charte n'est plus appropriée. Elle empêcherait ces intermédiaires de devenir des SNP. Groupe Investors – Les règles ne devraient pas empêcher les intermédiaires entre courtiers sur obligations de devenir des SNP, pourvu qu'on trouve une solution efficace aux préoccupations concernant la solvabilité. Shorcan – Le Règlement 2100 est lié spécifiquement au marché tel qu'il existe aujourd'hui. S'il se développe des SNP qui assurent aux acheteurs institutionnels d'instruments à revenu fixe une plus grande participation au marché de gros que celle qu'ils ont à l'heure actuelle, il faudra vraisemblablement modifier de façon importante le Règlement 2100 ou l'abandonner pour adopter le projet SNP. Réponse des ACVM – Les ACVM ont demandé à l'ACCOVAM de modifier l'alinéa 4 a) du Règlement 2100. À l'heure actuelle, l'ICO a le choix de conserver son statut d'ICO selon les règles de l'ACCOVAM ou de devenir un SNP et d'être alors assujéti à toutes les règles imposées aux marchés selon le projet SNP. Si l'ICO choisit de devenir un marché, il

	échappe à l'application du Règlement 2100 et du Statut 36 de l'ACCOVAM.
--	--

L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

(Norme canadienne 21-101, partie 15)

Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information

Question 11 :

Y a-t-il d'autres règles qu'il faudrait appliquer à l'agence de traitement de l'information?

Valeurs mobilières TD – TD Valeurs mobilières note que l'on a pris la décision de nommer une agence de traitement de l'information sans passer par une demande de propositions. Selon elle, les ACVM devraient examiner i) un plan d'activités, accompagné d'états financiers pro forma et d'estimations de recettes, ii) une déclaration indiquant si l'agence de traitement de l'information emploiera son propre personnel ou s'en remettra à des tiers par impartition, iii) des dispositions concernant la notification aux ACVM des changements importants au fonctionnement, par exemple l'exercice d'une activité nouvelle, la réalisation d'une transaction affectant le contrôle ou l'intention de réaliser une telle transaction, etc. Le formulaire K prévu à l'annexe 21-101A5 devrait traiter explicitement des procédures de protection de la confidentialité des renseignements reçus.

Shorcan – Selon Shorcan, le rôle de l'agence de traitement de l'information devrait être circonscrit de manière assez stricte pour qu'elle ne devienne pas un concurrent des participants mêmes qui lui fournissent l'information qu'elle rend transparente. L'agence de traitement de l'information ne devrait pas avoir la possibilité d'utiliser, ou être incitée à utiliser, son rôle pour profiter d'un avantage sur les autres participants au marché avec lesquels l'agence peut être en concurrence directe ou indirecte.

Groupe Investors – Il n'est pas clair qu'il faudrait des règles additionnelles applicables à l'agence de traitement de l'information.

Réponse des ACVM – *Les ACVM adoptent la recommandation d'examiner un plan d'activités, une déclaration indiquant si l'agence de traitement de l'information emploiera son propre personnel et des dispositions concernant la notification des changements importants aux ACVM. Le rôle de l'agence de traitement de l'information n'est pas de faire concurrence aux participants qui fournissent les données. Les ACVM vont assurer la surveillance de l'agence de traitement de l'information pour veiller à ce que tous les conflits d'intérêts potentiels soient traités de façon appropriée.*

L'INTÉGRATION DES MARCHÉS

La solution technologique

IFI – En ce qui touche l'intégration des marchés, le projet SNP n'aborde pas directement certaines des implications technologiques. La connexion entre les marchés doit être acceptable pour les marchés et elle ne doit pas dégrader les systèmes des SNP participants en réduisant leur vitesse ou en abaissant leur fiabilité. En outre, l'interconnexion serait difficile, prendrait du temps et coûterait cher. Les SNP ont chacun leur propre plateforme technologique. L'intégrateur de marchés doit élaborer un plan pour minimiser le coût et le temps nécessaires pour réaliser la connectivité. En outre, l'élaboration d'une interface convenant aux autres SNP ou à un intégrateur de marchés devrait être une action de collaboration, entreprise par l'intégrateur de marchés en consultation avec les SNP de façon qu'on perde le moins de temps possible pour arriver à la bonne solution d'interface.

	<i>Réponse des ACVM – Les ACVM ont imposé une approche par étapes en vue de répondre aux besoins du marché et de ses participants. Les ACVM sont flexibles quant à la solution technologique appropriée.</i>
Les risques d'exécution en double	IFI – L'un des obstacles à l'affichage sur un SNP de demandes ou d'offres provenant d'autres SNP est le risque d'exécution en double lorsque les demandes et les offres de concurrents apparaissent simultanément sur les écrans d'autres SNP et sur celui d'IFI. Il est possible que des clients répondent à la même demande ou à la même offre au même moment, de sorte que s'effectue l'achat ou la vente du double de la quantité effectivement disponible. Il existe des solutions techniques permettant de prévenir ce résultat, mais ces solutions peuvent contribuer à créer des problèmes de latence (le délai qui s'écoule entre l'affichage d'un ordre et son affichage pour tous les participants) et provoquer une certaine frustration des clients qui ne peuvent exécuter immédiatement ce qu'ils voient à l'écran pendant que le système vérifie pour éviter l'exécution en double. Réponse des ACVM – Chaque marché doit établir des systèmes pour éviter l'exécution en double et pour informer les participants de la façon d'entrer les ordres. Lorsqu'un marché envoie un ordre à un autre système en vue de l'exécution, il faut qu'il puisse s'attendre raisonnablement à ce que l'ordre soit exécuté immédiatement.
Coûts et établissement du prix	IFI – Comment les SNP vont-ils réaliser un profit sur les opérations qui transitent par leurs systèmes? À l'heure actuelle, les SNP se servent du prix des opérations comme d'un outil concurrentiel. Le plan d'intégration des marchés omet l'information nécessaire pour que les SNP puissent évaluer la viabilité financière de la participation au nouveau système. Tout protocole choisi pour réaliser l'intégration des marchés doit être articulé en fonction des SNP et accepté par eux pour qu'il y ait une assurance raisonnable de recettes acceptables lorsque les ordres sont exécutés entre les marchés. Réponse des ACVM – L'intégration des marchés ne devrait pas avoir de répercussions négatives sur la capacité du SNP de demander des prix et de percevoir des recettes dans la mesure où le SNP sera en mesure d'imposer des frais d'opération pour toutes les opérations exécutées sur son système. Le SNP doit développer un modèle de fonctionnement fondé non pas sur la réception d'ordres en provenance d'autres marchés, mais sur la réception et l'exécution d'ordres sur son propre système.
Intégration des opérations	TSE – Selon le TSE, il existe trois solutions possibles pour intégrer les opérations en vue de transmettre les ordres exécutables au marché qui présente le meilleur cours : a) un intégrateur central qui achemine tous les ordres sur tous les marchés; b) un modèle réparti qui permet à des fournisseurs multiples d'acheminer des ordres vers le meilleur marché; c) une approche de marché, selon laquelle chaque marché est capable d'acheminer les ordres à un autre marché. Chacune comporte des avantages et des inconvénients. Selon le TSE, une solution centrale fournira les mêmes possibilités d'acheminement à tous les participants et entraînera des délais de transmission du réseau qui auront une incidence sur le traitement des ordres. Réponse des ACVM – Les ACVM ont prévu un modèle pour la phase 1 de l'intégration et vont examiner quel modèle est approprié pour la phase 2.
COMMENTAIRES SUR DES ARTICLES SPÉCIFIQUES DE LA NORME CANADIENNE 21-101	
Définition du marché	Bloomberg – Bloomberg recommande que la définition du terme « marché » exclue expressément les systèmes de cotation à courtier unique, les systèmes

(Norme canadienne 21-101, partie 1)	d'acheminement des ordres, les systèmes qui automatisent les activités de teneurs de marché inscrits et les systèmes de babillard électronique, ainsi que le fait la Rule ATS aux États-Unis. En outre, les ACVM devraient fournir des orientations sur le point à partir duquel les systèmes d'acheminement d'ordres devraient être inscrits à titre de courtier. Bloomberg est d'avis que les communications entre les courtiers et leurs clients ne devraient pas être réglementées. Réponse des ACVM – Dans l’Instruction complémentaire 21-101, les ACVM ont expressément exclu les systèmes de cotation à courtier unique, les systèmes d’acheminement d’ordres et les babillards électroniques de la définition du terme « marché ».
La mise en garde au sujet du risque (Norme canadienne 21-101, art. 6.8)	Swift Trade – La règle prévoyant la mise en garde au sujet du risque sur les titres étrangers est étrange dans le cas des États-Unis, compte tenu de la qualité des marchés américains. Elle ralentirait les opérations, du fait de la nécessité d'obtenir une confirmation, à moins qu'elle ne s'applique qu'au courtier. Bloomberg – La mise en garde au sujet du risque conviendrait peut-être si le SNP était ouvert aux épargnants, mais les adhérents de Tradebook sont des courtiers ou des investisseurs institutionnels qui n'ont pas besoin de se faire rappeler de façon répétée les risques reliés aux opérations sur un SNP. Si la mise en garde est jugée nécessaire à l'endroit des investisseurs autres que les épargnants, Bloomberg estime qu'elle devrait être fournie au moment où le client devient un adhérent du SNP. En outre, on impose un lourd fardeau au SNP en exigeant cette mise en garde avant chaque ordre. Réponse des ACVM – La mise en garde ne porte pas sur le risque rattaché à une société particulière, elle vise plutôt à faire ressortir le risque plus grand qui s'attache aux opérations sur les titres d'émetteurs qui sont inscrits à la cote de Bourses étrangères. Les ACVM vont établir clairement que la mise en garde doit être faite au moment où le client devient adhérent du SNP et avant qu'il place son premier ordre sur des titres étrangers.
Les applications (Norme canadienne 21-101, art. 7.1 et 7.3, et IC 21-101)	Barclays – Selon Barclays, dans certains cas, la formulation du projet SNP n'indique pas clairement comment certaines opérations doivent être traitées. Il est prévu que certaines opérations sur les SNP seront de la nature d'applications anonymes, par lesquelles des investisseurs indiquent les volumes auxquels ils sont prêts à acheter ou à vendre à un prix indiqué en fonction d'une référence et à établir. Barclays demande que l'article 7.1 de la Norme canadienne 21-101 soit modifié pour indiquer clairement qu'un SNP qui est un pur réseau d'applications n'a pas d'ordres à afficher. Réponse des ACVM – Il n'est pas possible de donner des éclaircissements en vue d'une nouvelle technologie qui peut être développée. Toute question concernant le champ d'application du projet SNP devrait être adressée directement au personnel. Toutefois, les ACVM sont d'avis que pour les purs réseaux d'applications, l'information avant les opérations n'a pas à être fournie.
L'information à fournir sur les frais de transaction pour le	Barclays – Les frais de transaction ou d'accès d'un SNP sont souvent les seuls frais de transaction liés aux opérations effectuées sur le SNP, sans autres commissions. La comparaison du cours d'un SNP incluant les frais de transaction au cours d'une Bourse sans commission peut conduire à des

marché (Norme canadienne 21-101, partie 10)	interprétations erronées de la meilleure demande et de la meilleure offre, avec les conséquences pouvant en découler sur les règles de négociation. Le projet SNP dans sa forme actuelle ne demande que la publication du barème des frais de transaction par l'entremise du consolidateur de données et n'exige pas le calcul d'un prix combiné. Cela est approprié et l'instruction complémentaire devrait être modifiée pour établir clairement que le prix combiné n'a pas à être calculé. Réponse des ACVM – Les ACVM sont d'accord avec l'observation et vont modifier l'Instruction en vue de formuler plus clairement ce qui est voulu.
La transmission de la déclaration d'opération du SNP (Norme canadienne 21-101, art. 11.5)	TSE – Le TSE n'est pas d'accord avec l'article 11.5, qui permet à un SNP de transmettre l'information sur l'ordre et l'opération à son mandataire agréé dans un délai de 90 secondes. La règle devrait être modifiée pour exiger que le SNP produise l'information en temps réel. CDNX – Les ACVM devraient exiger que les SNP fournissent les données sur les ordres et sur les opérations en temps réel, et non dans les 90 secondes suivant l'exécution. Réponse des ACVM – La Norme a été modifiée : désormais, l'information doit être fournie lorsqu'elle est exigée par l'agence de traitement de l'information, conformément aux exigences de celle-ci.
Le SNP étranger (Norme canadienne 21-101, partie 14)	Swift Trade – La règle obligeant le SNP étranger à s'inscrire dans au moins un territoire constitue un obstacle au commerce déraisonnable, n'avantage pas les marchés financiers, n'offre pas plus de choix à l'investisseur et nuirait à l'activité de Swift Trade. Selon Swift Trade, elle irait à l'encontre de l'uniformité des règles, parce qu'il n'est pas question que les Bourses étrangères qui traitent directement ou indirectement avec des courtiers soient tenues de s'inscrire. En outre, Swift Trade estime qu'il serait impossible de satisfaire aux exigences de la CVMO et de l'ACCOVAM, qui prévoient une entité constituée au Canada et une présence locale. Si l'inscription était exigée, cela forcerait les courtiers canadiens à avoir accès aux SNP américains par l'entremise de courtiers américains, ce qui impose des délais et des charges administratives inutiles. Les SNP étrangers, s'ils étaient inscrits, seraient assujettis aux règles sur la consolidation de l'information, la réglementation du marché, l'intégration des marchés, la compensation et le règlement, la piste de vérification et à d'autres règles qui n'ont pas de sens. Les titres négociés sur des marchés étrangers, notamment les titres intercotés, ne seraient pas assujettis à ces règles. Selon Swift Trade, les SNP étrangers ou les titres négociés sur les marchés étrangers devraient être dispensés de l'application du projet SNP ou les arrangements actuels avec les SNP étrangers devraient être protégés par une disposition de maintien des droits acquis. Bloomberg – Selon Bloomberg, un SNP ne devrait pas avoir à s'inscrire comme courtier dans le territoire intéressé s'il ne fait qu'offrir l'accès à des courtiers et à des institutions figurant sur une liste. Réponse des ACVM – Si ces entités exercent leur activité sur un territoire, elles doivent être inscrites auprès de l'autorité en valeurs mobilières de ce territoire et être réglementées par elle. Toutefois, si le SNP ne traite qu'avec des adhérents qui sont inscrits comme courtiers dans un autre territoire, l'autorité en valeurs mobilières de ce territoire envisagera de lui accorder une dispense d'inscription.

La compensation et le règlement (Instruction complémentaire 21-101, partie 16)	CDS – Le paragraphe 2) de l'article 16.1 prévoir que le SNP ou l'adhérent peut déclarer une opération à la chambre de compensation. Cela soulève deux difficultés. D'abord, il y a le risque que l'abonné et le SNP déclarent tous deux l'opération. Cela entraînera une double déclaration des opérations et sera source de confusion. La CDS propose que le SNP et l'adhérent doivent s'entendre entre eux sur celui des deux qui déclarera l'opération. En deuxième lieu, il se peut que l'adhérent soit ou non participant de la chambre de compensation. Le projet SNP suppose que, dans le cas où l'adhérent n'est pas participant, le SNP déclare l'opération. Toutefois, il se peut que l'adhérent passe par l'entremise d'un courtier de règlement. Réponse des ACVM – <i>La partie 13 de la norme a été modifiée et précise que, dans le cas d'adhérents qui sont inscrits selon la législation en valeurs mobilières, le SNP, l'adhérent ou un mandataire de l'adhérent doit déclarer l'opération. Dans le cas d'adhérents qui ne sont pas inscrits selon la législation en valeurs mobilières, le SNP ou un mandataire de l'adhérent doit déclarer l'opération. Dans l'Instruction complémentaire, il est prévu que le SNP doit déterminer si la déclaration des opérations sera faite par lui-même ou par ses adhérents, prendre les arrangements nécessaires avec l'agence de compensation et informer les ACVM de la façon dont les opérations seront déclarées et réglées.</i>
La compensation et le règlement (Norme canadienne 21-101, partie 13)	CDS – La CDS demande que le terme « confirmées » soit supprimé de l'article 13.1, puisqu'il s'agit d'un terme généralement employé pour indiquer l'accord à une opération effectuée à l'extérieur d'une Bourse. Les opérations effectuées sur une Bourse n'ont pas besoin d'être confirmées, parce qu'elles ont été pré-appariées dans le cadre du fonctionnement de la Bourse. Donc, la CDS s'attend à ce que le résultat du SNP soit des opérations pré-appariées qui doivent être déclarées à la chambre de compensation et ces opérations n'ont pas besoin d'être confirmées. IFI – On ne voit pas clairement comment le projet SNP traitera les obligations légales entre SNP ou entre le SNP et le consolidateur de marchés, si l'on adopte une approche centralisée. Si l'obligation est supposée se transmettre par l'entremise du SNP ou du consolidateur de marchés, de sorte qu'IFI devrait reconnaître le client ultime de l'autre SNP comme sa contrepartie, la question se pose de savoir comment IFI peut savoir à l'avance qu'elle traite avec une contrepartie acceptable pour laquelle des limites de crédit suffisantes ont été établies. Par contre, si l'obligation s'arrête à l'autre SNP ou au consolidateur de données, il y a un potentiel de risque de concentration contre une contrepartie. Réponse des ACVM – <i>Il incombe au SNP d'assurer une compensation appropriée. Le SNP doit veiller à ce que les arrangements appropriés de compensation aient été pris. Les seules contreparties possibles sont celles qui ont accès à l'agence de compensation (le SNP ou l'adhérent) ou qui ont engagé un mandataire pour agir pour leur compte. Dans le cas du mandataire, il serait membre de la chambre de compensation et satisferait à toutes les exigences de crédit de la chambre de compensation.</i>

FORMULAIRES	
Annexe 21-101A3	Bloomberg – Selon Bloomberg, l'information trimestrielle concernant les opérations sur tous les titres canadiens et étrangers qui ont été effectuées sur son système est définie trop largement et il faudrait définir de façon plus étroite l'information exigée. Bloomberg presse les ACVM de limiter l'information aux titres dont l'émetteur est constitué au Canada et qui se négocient sur un marché au Canada ou aux titres faisant l'objet d'une opération sur une Bourse canadienne qui constitue le marché principal du titre. Réponse des ACVM – Le rapport trimestriel vise à permettre de suivre l'ensemble des opérations effectuées sur les marchés qui exercent leur activité au Canada, abstraction faite du lieu où est situé l'émetteur.

LA RÈGLE DU BLOCAGE DES APPLICATIONS – LES RÈGLES D’AFFICHAGE	
Exceptions fondées sur le nombre de titres de participation ou de titres privilégiés Question 13 : Devrait-il également y avoir une exception fondée sur le nombre d'actions négociées (en plus de la valeur des actions négociées)? Faut-il prévoir d'autres exceptions aux règles d'affichage?	Valeurs mobilières TD – La décision d'abandonner la règle de blocage des applications et de la remplacer par des règles d'affichage n'implique pas qu'on doive établir une exception aux règles d'affichage fondée sur le nombre de titres négociés. Les règles d'affichage des ordres en fonction de la taille de ceux-ci sont en général propres à chaque marché et il est difficile d'élaborer des règles d'application générale qui soient justes et appropriées. OTPPB – Sur le <i>marché des actions</i>, la seule exception à la règle de blocage des applications devrait être fondée sur la taille du bloc négocié – 100 000 \$ pour les actions et 100 contrats pour les options. Barclays – Il faut d'autres exceptions fondées sur le nombre d'actions négociées. Parfois, il se peut que les participants aient besoin de négocier un bloc d'actions à cours peu élevé dont la valeur totale peut ne pas atteindre 100 000 \$, alors que l'opération porte néanmoins sur une grande partie du flottant de la société. Cette exception n'aurait probablement pas d'incidence sur les actions de sociétés à grande capitalisation. CSTA – Tout ordre donné au marché devrait être affiché pour tous, indépendamment de la taille ou de la valeur de l'opération. ITG Canada – Selon ITG Canada, en plus de l'exception fondée sur la valeur des actions négociées, il faut des exceptions distinctes fondées i) sur le nombre d'actions négociées (pour les titres à cours peu élevé, à l'égard desquels le seuil est trop élevé), et ii) sur la liquidité des actions négociées (pour les actions très liquides, à l'égard desquelles le seuil est trop bas). ITG propose que les ordres sur des actions de participation et des actions privilégiées portant sur plus de 100 000 titres soient dispensés de l'affichage, même s'ils n'atteignent pas le seuil de 100 000 \$. En sens inverse, dans le cas d'ordres sur des actions de participation et des actions privilégiées qui sont très liquides, ITG propose que le seuil soit plus élevé, à 200 000 \$. Instinet Canada – La décision d'abandonner les règles de blocage des applications et de les remplacer par des règles plus étendues d'affichage est utile. Instinet pense qu'une dispense fondée sur le nombre d'actions négociées est nécessaire. La dispense devrait être ouverte selon une échelle mobile fondée sur le cours des actions. Groupe Investors – Les clients devraient avoir le droit de déterminer la proportion de leur ordre qui est affichée, puisqu'il leur appartient. Exiger que

	tous les ordres ayant une valeur inférieure à 100 000 \$ soient affichés en totalité n'est pas logique et peut constituer un empêchement en vue d'obtenir le meilleur cours. CDNX – Il ne devrait pas y avoir de dispense d'application de la règle de l'affichage. Les règles de l'affichage en totalité sont importantes pour tous les investisseurs. Les épargnants n'ont pas les mêmes possibilités que les gros investisseurs et les règles devraient viser à corriger cela. Il est artificiel de fixer les dispenses en fonction de la valeur de l'opération, comme une opération de 100 000 \$ sur un titre qui se négocie à 100 \$ ne représente pas la même chose qu'une opération de 100 000 \$ sur un titre qui se négocie à 1,00 \$. Le projet SNP ne comporte pas de règle de blocage des applications. Les investisseurs en actions de petites sociétés ont besoin de la protection d'une règle de blocage des applications, qui permet aux courtiers d'apparier les ordres à l'intérieur de la fourchette cours acheteur cours vendeur, mais seulement s'ils consentent à en laisser 50 % au carnet existant si la valeur globale est égale ou inférieure à 75 000 \$. Les épargnants auront confiance dans l'intégrité et l'équité du marché s'ils savent que leurs ordres ont de bonnes chances d'être exécutés en fonction d'une priorité de prix/temps. CNA de l'ACCOVAM – Le CNA craint que le seuil de 100 000 \$ ne pose des problèmes dans le cas d'ordres portant sur des titres à cours peu élevé. Le CNA recommande une règle utilisant comme seuil le moindre de 100 000 \$ et 10 000 actions. Il serait peut-être approprié, également, de permettre au client de demander que son ordre soit retenu. Réponse des ACVM – Les ACVM ont supprimé cette règle.
Les ordres à cours limité sur les titres à revenu fixe Question 14 : La règle concernant les ordres à cours limité de clients devrait-elle s'appliquer au marché des titres à revenu fixe? (Norme canadienne 23-101, art. 6.1)	Valeurs mobilières TD – Le marché des titres à revenu fixe est un marché de courtiers sur lequel les ordres à cours limité de clients ne sont pas affichés, avec le résultat que la règle d'affichage ne devrait pas s'appliquer. OTPPB – Il vaut la peine d'afficher les demandes ou offres internes. Cette règle ne devrait s'appliquer qu'aux participants qui souhaitent faire connaître leur intérêt sur le marché. Si le client ne souhaite pas qu'un ordre à cours limité soit affiché, le marché du titre auquel il est intéressé peut franchir la limite qu'il a indiquée. Barclays – Oui, la règle concernant les ordres à cours limité de clients devrait s'appliquer au marché des titres à revenu fixe. CPIM – CPIM n'est pas favorable à l'affichage des ordres à cours limité de clients. En tant que client, CPIM ne veut pas que ses ordres à cours limité soient affichés lorsqu'ils constituent une amélioration sur le prix du teneur de marché. Cela entraînerait leur exécution à la limite de cours, alors que CPIM souhaite conserver l'option de faire mieux. En pratique, CPIM a une limite à l'esprit lorsqu'elle envisage une transaction, mais elle n'en informe pas le teneur de marché. Groupe Investors – La règle concernant les ordres à cours limité de clients devrait s'appliquer également au marché des titres à revenu fixe. Réponse des ACVM – Les ACVM ont modifié les règles de transparence pour le marché des titres à revenu fixe. Tous les courtiers doivent fournir l'information après les opérations sur les titres d'emprunt privés conformément aux exigences de l'agence de traitement de l'information.
L'exception pour les	Valeurs mobilières TD – En ce qui concerne l'affichage des ordres en

titres à revenu fixe Question 15 : Devrait-il également y avoir une exception fondée sur le nombre d'actions négociées (en plus de la valeur des actions négociées)?	général, Valeurs mobilières TD recommande qu'on suive la méthode du format CanPX. OTPPB – L'affichage des ordres portant sur de gros blocs n'est pas recommandé sur le marché des titres d'emprunt. Barclays – Oui, l'exception devrait être fondée seulement sur la valeur de l'ordre. Il se peut que le seuil doive être différent pour les titres d'emprunt publics et les titres d'emprunt privés et il devrait être fixé en consultation avec les participants au marché. Groupe Investors – L'introduction d'une exception fondée sur la valeur de l'ordre ou sur quelque autre critère n'est pas compatible avec l'objectif de la transparence sur le marché. Bloomberg – Bloomberg presse les ACVM de permettre aux participants au marché de se conformer à leur obligation d'affichage des ordres à cours limité de clients par un mécanisme d'« affichage de remplacement », comme le fait la SEC. La règle 11Ac1-4 de la SEC oblige les teneurs de marché à publier tout prix supérieur que le courtier cote dans un système privé. Le teneur de marché peut soit se conformer à la règle en modifiant sa cotation sur le montage Nasdaq pour refléter le prix supérieur, soit transmettre ses ordres à prix meilleur à un réseau de communication électronique (ECN), pour autant que l'ECN se conforme à la règle de l'« affichage de remplacement ». Selon l'« affichage de remplacement », le teneur de marché qui affiche un prix meilleur n'a pas besoin de mettre à jour sa cotation si l'ECN diffuse sa meilleure demande et sa meilleure offre sur l'ECN, pour affichage sous le nom de l'ECN dans le montage et offre un accès égal à l'exécution pour cette cotation à tout courtier de la NASD. Selon ce mécanisme, les ordres à cours limité de clients offrant des prix supérieurs sont intégrés dans le flux des cotations publiques. En même temps, l'anonymat de l'adhérent est sauvegardé. Réponse des ACVM – <i>Il n'y aura pas d'exception à la règle de l'affichage pour les titres à revenu fixe. Cependant, le volume de l'opération à afficher pour les titres d'emprunt privés dépendra de la valeur de l'opération.</i>
--	--

LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION (Norme canadienne 23-101, partie 11)	
Les règles sur la piste de vérification Question 16 : Faut-il adopter des règles particulières sur la piste de vérification des ordres? Dans quelles circonstances ces règles devraient-elles s'appliquer? À qui devraient-elles s'appliquer? Quels éléments d'information supplémentaires devrait-on recueillir?	Valeurs mobilières TD – Valeurs mobilières TD est d'accord avec l'approche proposée dans la partie 11 du projet SNP. Elle estime que les courtiers participant au marché devraient être tenus d'enregistrer des renseignements précis sur chaque ordre reçu, l'heure de réception et l'heure à laquelle l'ordre a été transmis au marché. D'autre part, les pistes de vérification des marchés devraient être suffisamment détaillées pour permettre la reconstitution du contexte de négociation dans lequel s'est inscrit un ordre particulier au moment où le participant au marché l'a transmis. OTPPB – Des règles sur la piste de vérification devraient être établies. La piste de vérification devrait comporter des renseignements sur toutes les opérations déclarées au consolidateur de données, notamment l'heure, le sens de l'opération (achat/vente), la taille de l'opération, le courtier exécutant l'ordre ainsi que le cours acheteur et le cours vendeur à cette heure-là. Barclays – Il faudrait que soient établies des règles sur la piste de vérification. Cette piste devrait comporter les renseignements suivants sur toutes les

	opérations déclarées au consolidateur de données, notamment l'heure, le sens de l'opération (achat/vente), la taille de l'opération, le courtier exécutant l'ordre ainsi que le cours acheteur et le cours vendeur à cette heure-là. CSTA – Tous les participants devraient être assujettis aux règles minimales sur la piste de négociation qui sont nécessaires. Instinet Canada – Les courtiers enregistrent déjà les renseignements sur chaque ordre reçu, l'heure de réception et l'heure à laquelle l'ordre a été transmis au marché en vue de l'exécution. Instinet Canada s'attend à ce que les pistes de vérification des marchés seront suffisamment détaillées pour permettre la reconstitution du contexte de négociation. Le mandataire agréé pourrait établir une piste de vérification conforme à des exigences jugées satisfaisantes par les ACVM. Groupe Investors – Tous les SNP devraient être tenus de satisfaire à des règles minimales sur la piste de vérification. CDNX – Des règles sur la piste de vérification devraient être adoptées et elles devraient s'appliquer à tous les marchés. CNDX et le TSE ont convenu de travailler ensemble à élaborer des règles uniformes sur la piste de vérification pour toutes les sociétés membres. TSE – Le TSE est d'avis que les marchés canadiens sont différents du marché du Nasdaq, auquel s'appliquent les règles OATS de la NASD. Il estime qu'il faut élaborer pour le marché canadien une solution plus efficace et moins coûteuse que l'OATS. Le TSE recommande que les ACVM n'adoptent pas le cadre proposé et attendent plutôt le résultat de l'initiative des OAR visant l'élaboration de règles sur la piste de vérification (TSE et CNDX). Il sera possible de répondre aux préoccupations des ACVM au sujet de l'étendue de la proposition des OAR par le moyen de la consultation et de la procédure d'approbation des règles. Les règles proposées et le plan de mise en œuvre devraient être publiés dans les premiers mois de 2001. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM sont d'accord avec les intervenants qui estiment que les ACVM devraient établir les règles sur la piste de vérification.</i>
L'établissement des règles sur la piste de vérification Question 17 : Les règles sur la piste de vérification doivent-elles être établies par les ACVM ou devraient-elles plutôt être établies par la Bourse, le mandataire agréé ou l'ACCOVAM?	Valeurs mobilières TD – Le mandataire agréé devrait établir une piste de vérification conforme à des exigences jugées satisfaisantes par les ACVM. OTPPB – Les ACVM devraient établir les règles minimales sur la piste de vérification. Une norme minimale est nécessaire. En ce qui concerne le marché des titres d'emprunt, les règles devraient être établies par un organisme indépendant, non par l'ACCOVAM. Barclays – L'établissement des règles minimales sur la piste de vérification devrait être assuré par les ACVM et ne devrait pas être délégué. Quel que soit le marché sur lequel ils négocient au Canada, il faut que les investisseurs aient confiance qu'il existe une norme de qualité pour assurer leur protection. CSTA – Les ACVM ne devraient établir de nouvelles règles sur la piste de vérification que si les règles en place ne satisfont pas aux objectifs d'un marché canadien bien réglementé. Groupe Investors – Les règles sur la piste de vérification devraient être établies par un OAR ayant la capacité et l'indépendance pour remplir ce rôle.

	Ça ne devrait pas être la Bourse. CDNX – Le(s) nouvel(nouveaux) organisme(s) de réglementation canadien(s) devrait(aient) fournir les services de réglementation et établir les règles sur la piste de vérification. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM vont déterminer les règles appropriées, mais il appartiendra à l'entité chargée de la réglementation du marché de déterminer le procédé de collecte de l'information.</i>
--	--

LE MARCHÉ DÉCLARÉ

Extension de l'affichage aux opérations hors cote Question 18 : Les règles d'affichage applicables aux ordres ou aux opérations hors cote devraient-elles être étendues à tous les courtiers? Question 19 : L'information devrait-elle être transmise au consolidateur de données ou à une autre entité?	Valeurs mobilières TD – Les règles d'affichage applicables aux ordres hors cote portant sur des titres de participation (autres que les options) devraient être les mêmes que pour les ordres exécutés sur des marchés organisés. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. OTPPB – Les règles d'affichage applicables aux ordres hors cote portant sur des titres de participation devraient être étendues à tous les courtiers. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. Barclays – Oui, les règles d'affichage applicables aux ordres ou aux opérations hors cote devraient être étendues à tous les courtiers. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. CSTA – Selon la CSTA, les règles d'affichage des ordres hors cote devraient être étendues pour fournir le plus d'information possible et l'information devrait être transmise au consolidateur de données. ITG Canada – ITG Canada est d'avis que les règles d'affichage applicables aux ordres ou aux opérations hors cote devraient être étendues des teneurs de marché à tous les courtiers. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. Instinet Canada – Les règles d'affichage applicables aux ordres hors cote devraient être étendues des teneurs de marché à tous les courtiers. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. Groupe Investors – Les règles d'affichage applicables aux ordres et aux opérations hors cote devraient être étendues des teneurs de marché à tous les courtiers. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. CDNX – Les règles d'affichage devraient être étendues à tous les courtiers. Un degré plus grand de transparence conduit à une plus grande uniformité des règles et à une plus grande liquidité. L'information devrait être transmise au consolidateur de données. Réponse des ACVM – <i>Les règles de transparence s'appliqueront au départ à tous les titres cotés. Après un certain temps, les ACVM verront s'il faut étendre leur application aux courtiers et aux titres négociés hors cote.</i>
--	---

LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

L'établissement de normes minimales	CDNX – On peut s'attendre à ce que l'imposition de normes de négociation minimales aux SNP conduise au nivellement par le bas et ait une incidence négative sur les investisseurs dans les titres de petites sociétés. Les ACVM
--	---

	devraient revoir le projet SNP de manière à n'établir que des grands objectifs et des normes minimales, sans définir de façon détaillée par quels moyens chaque marché doit atteindre ces objectifs. Dans le cas où il y aurait plus d'un OAR qui réglemente les SNP, il devrait y avoir le degré le plus élevé d'harmonisation des règles d'intégrité du marché entre les différents marchés. Le TSE et CDNX se sont engagés à élaborer des règles de négociation harmonisées. La Bourse de Montréal a été invitée à participer. CNA de l'ACCOVAM – Le CNA de l'ACCOVAM appuie fermement les propositions des ACVM portant sur l'établissement de règles de négociation de base formant une norme commune d'intégrité du marché pour tous les marchés. Selon le projet SNP, les marchés en concurrence ont la liberté d'élaborer des règles supplémentaires qu'ils jugent avantageuses à leur position concurrentielle. TSE – Les règles de négociation du cadre réglementaire sont incomplètes et insuffisantes par comparaison aux règles actuelles des Bourses. Il sera difficile pour une Bourse de faire concurrence en faisant valoir qu'elle offre des normes de réglementation plus élevées. Sans un OAR de réglementation, l'écart de réglementation entraînera un nivellement par le bas, forçant les Bourses à abaisser leurs normes pour préserver le flux d'ordres qui migrera vers les SNP. Si un OAR a le pouvoir de réglementer les négociations sur tous les marchés, un bon nombre des règles de négociation n'ont pas besoin d'être adoptées par les ACVM. Le TSE recommande vivement aux ACVM de déléguer entièrement le suivi, l'administration (y compris le pouvoir d'accorder des dispenses) et l'application des règles du cadre aux Services de réglementation et aux autres OAR selon ce qui est nécessaire. Le TSE appuie l'adoption de règles contre la manipulation et de règles dans des domaines comme celui de la meilleure exécution. Réponse des ACVM – La Norme canadienne 23-101 et l'Instruction complémentaire 23-101 exposent les règles de négociation communes qui s'appliqueront aux négociations sur tous les marchés et n'empêchent pas un marché de mettre en œuvre des règles supplémentaires. Les ACVM ont prévu une dispense de l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 et des parties 4 à 5 de la Norme canadienne 23-101 en faveur des personnes ou sociétés qui se conforment aux règles, politiques et autres textes similaires établis par un fournisseur de services de réglementation.
L'application des règles de négociation au marché des titres à revenu fixe	Banque du Canada – Les règles de négociation dans le projet SNP ne semblent pas viser spécifiquement les marchés de titres à revenu fixe, mais plutôt les marchés d'actions et de titres cotés. Les marchés sont suffisamment différents pour justifier des traitements différents. La Banque du Canada invite les ACVM à regarder de près le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM pour y trouver des orientations. OTPPB – Le marché des titres à revenu fixe est formé d'investisseurs institutionnels. Une réglementation et des règles de négociation détaillées visant la protection des épargnants sont déjà en place. Réponse des ACVM – Selon les ACVM, le SNP qui négocie des titres d'emprunt non cotés, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché doivent être dispensés des règles de négociation s'ils se conforment aux règles d'un fournisseur de services de réglementation. Ces entités sont dispensées de l'obligation de conclure une entente avec un fournisseur

	de services de réglementation si elles se conforment au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM. Cette dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003. Au cours de la période allant de la mise en œuvre des règles de négociation jusqu'au 31 décembre 2003, les ACVM vont travailler avec les participants au marché des titres d'emprunt, la Banque du Canada et le ministère des Finances en vue de déterminer le modèle approprié de réglementation du marché pour le marché des titres d'emprunt.
Les règles supplémentaires qui devraient être envisagées	CDNX – Le projet SNP est muet à l'égard des déclarations par le groupe de professionnels. Cette règle devrait aussi s'appliquer aux SNP. En outre, les règles suivantes ne se retrouvent pas dans le projet SNP : a) la règle sur l'accaparement du marché, interdisant aux membres, aux personnes autorisées et à leurs employés d'« accaparer le marché » en s'entendant pour négocier entre eux sur un titre de manière à influencer sur le prix; b) une règle exigeant que toute la rémunération reçue par les membres et par leurs employés à raison d'opérations soit déclarée; c) une règle interdisant aux membres et aux personnes autorisées agissant en tant que mandataires de clients d'acheter ou de vendre pour leur propre compte, ou de se livrer à des activités qui créent une apparence de conflit entre leurs intérêts et ceux des investisseurs; d) une règle interdisant aux membres d'adopter comme pratique de prendre le côté du marché opposé à celui de leur client, directement ou indirectement. Réponse des ACVM – De l'avis des ACVM, l'accaparement du marché est couvert par les dispositions des règles de négociation portant sur la manipulation et la fraude. L'information sur les commissions doit être communiquée aux clients sur l'avis d'exécution transmis au client par le courtier. Si cette règle est insuffisante, les ACVM sont d'avis que l'information supplémentaire concernant la rémunération devrait plutôt être exigée dans les règles de l'ACCOVAM. En ce qui concerne les activités visées en c), les ACVM sont d'avis qu'il existe diverses règles touchant les conflits d'intérêts entre les personnes inscrites et leurs clients. Enfin, en ce qui concerne le fait de prendre le côté du marché opposé à celui du client, il n'y a pas de consensus sur le point que la contrepartie devrait être interdite en toute circonstance.
La vente à découvert (Norme canadienne 23-101, partie 3)	Bloomberg – La SEC s'est interrogée sur l'utilité de sa règle sur la vente à découvert dans le contexte du passage aux cotations en décimales. Comme les marchés canadiens introduiront probablement les cotations en décimales eux aussi, Bloomberg suggère que les ACVM remettent à plus tard l'introduction d'une règle sur la vente à découvert. Barclays – L'assouplissement des règles sur la vente à découvert pour permettre une règle de l'échelon zéro est approprié. Toutefois, il reste une incohérence pour un type d'instrument. Les contrats à terme sur indice boursier ne sont pas assujettis à une règle de ce genre et peuvent être vendus à un cours inférieur à celui de la dernière opération. Il semble approprié de permettre les ventes à découvert à un cours inférieur à celui de la dernière opération sur les parts de fonds négociées en Bourse qui sont des équivalents directs de contrats à terme sur indice boursier négociés en Bourse. L'investisseur institutionnel qui veut prendre une position vendeur sur le marché des actions canadien dans le cadre d'une stratégie globale de placement serait maintenant forcé d'utiliser les contrats à terme, selon la dernière opération. Cette règle peut ne pas être efficiente à certains moments, introduisant une distorsion sur le marché et augmentant indûment le recours aux instruments dérivés.

	CDNX – Les ACVM ont adopté une règle de l'échelon zéro moins stricte par suite de commentaires faisant valoir qu'une part du marché serait perdue. Il en résulte une approche rigide qui, selon le TSE, nuira à la liquidité et à l'efficacité du marché et qui, selon CDNX, exposera à un risque les investisseurs sur le marché des titres de petites sociétés. Un OAR est le mieux placé pour évaluer ces préoccupations et pour élaborer, surveiller et ajuster des règles répondant à ces préoccupations. CNA de l'ACCOVAM – Le CNA félicite le personnel d'avoir remplacé la règle « échelon zéro plus » par la règle « échelon zéro ». TSE – Le TSE est d'avis que cette règle devrait être déléguée aux OAR ou, à tout le moins, qu'une dispense devrait être prévue pour les opérations effectuées sur une Bourse reconnue, conformément aux règles de celle-ci. Réponse des ACVM – <i>Les ACVM ont éliminé des règles de négociation la disposition sur la vente à découvert et s'attendent à ce que les marchés et les participants des marchés se conforment aux règles établies par le fournisseur de services de réglementation. Les ACVM examineront ultérieurement l'opportunité d'adopter une règle sur la vente à découvert.</i>
La vente à découvert Question 20 : Les dispositions sur la vente à découvert devraient-elles être limitées aux opérations effectuées sur un marché ou devraient-elles s'appliquer aussi aux courtiers négociant hors marché?	Valeurs mobilières TD – Il ne semble pas y avoir de raison de distinguer la vente à découvert sur des titres de participation négociés hors cote et sur des titres négociés sur le marché. OTPPB – La vente à découvert est sans application sur le marché des titres d'emprunt. Barclays – Les dispositions devraient s'appliquer aux courtiers négociant hors marché. CSTA – Pour être efficace, il faut que la règle sur la vente à découvert soit appliquée également à tous les participants au marché. La règle devrait être fondée sur la dernière vente d'un lot régulier affichée par le consolidateur de données. ITG Canada – Les dispositions sur la vente à découvert devraient s'appliquer uniformément. Il ne semble pas y avoir de justification à distinguer la vente à découvert sur des titres de participation négociés hors cote et sur des titres négociés sur le marché. Instinet Canada – La distinction de la vente à découvert sur des titres de participation négociés hors cote et sur des titres négociés sur le marché semble dépourvue de fondement. Groupe Investors – Les règles sur la vente à découvert, pour assurer l'uniformité et un traitement équitable, devraient s'appliquer à tous les participants, sur le marché et hors marché. CDNX – Les dispositions sur la vente à découvert devraient s'appliquer aux courtiers négociant hors marché. La vente à découvert peut faire baisser le cours d'un titre, créer de la volatilité et nuire aux investisseurs. Les investisseurs dans les titres de petites sociétés sont particulièrement vulnérables à cette volatilité.

	Réponse des ACVM – Les ACVM ont éliminé des règles de négociation la disposition sur la vente à découvert et s'attendent à ce que les participants au marché se conforment aux règles établies par le fournisseur de services de réglementation. Les ACVM examineront ultérieurement l'opportunité d'adopter une règle sur la vente à découvert.
L'opération en avance sur le marché (Norme canadienne 23-101, partie 4)	Banque du Canada – Nous comprenons que, selon l'intention des ACVM, le paragraphe 1) de l'article 4.1 devait s'appliquer aux marchés de titres à revenu fixe (c'est-à-dire qu'il ne fait référence qu'à des opérations effectuées sur un marché et aucune entité sur les marchés canadiens de titres d'emprunt n'entre dans cette définition à l'heure actuelle). Appliquée aux marchés de titres à revenu fixe, cette disposition interdirait certaines activités légitimes qui ont lieu à l'heure actuelle. Les courtiers sur le marché des titres à revenu fixe desservent leurs clients en effectuant les achats et les ventes sur leurs propres stocks, et non à titre de mandataires. Les clients préviennent souvent le courtier à l'avance d'un ordre imminent pour lui donner le temps d'ajuster le profil de risque de son carnet (en se couvrant avec des contrats à terme). Sans ce délai pour ajuster le profil, les cours cotés par les teneurs de marché s'ajusteraient pour compenser l'ampleur du risque, ce qui augmenterait les coûts pour leurs clients. D'autres situations courantes concernent par exemple le chef de file pour l'émission d'un emprunt qui effectue des opérations en prévision des besoins de ses clients à la date d'émission. Comme cela améliore la capacité des teneurs de marché d'assurer la liquidité, on ne servirait pas les intérêts des investisseurs en éliminant ces pratiques. Cela ne revient pas à dire que l'opération en avance sur le marché est acceptable sur les marchés de titres à revenu fixe. La Banque du Canada souscrit à l'objectif poursuivi par les ACVM en éliminant cette pratique et d'autres formes de manipulation du marché. Par contre, il semble évident qu'il faut retravailler la formulation des règles de façon qu'elles permettent d'atteindre cet objectif sur les marchés de titres à revenu fixe. Réponse des ACVM – Les ACVM ont éliminé des règles de négociation la disposition sur l'opération en avance sur le marché .
Ordres de teneur de marché	Banque du Canada – Les ordres de teneur de marché comprennent-ils les soumissions en vue de l'adjudication? Les activités sur le marché primaire ne sont pas expressément exclues de l'application de la règle. Réponse des ACVM – Le projet SNP ne couvre pas les activités sur le marché primaire et des éclaircissements seront apportés pour l'établir.
L'exécution au meilleur prix (Norme canadienne 23-101, partie 5)	Bloomberg – Les SNP sont des systèmes passifs qui n'assument pas d'obligation de « trouver » le meilleur marché en acheminant les ordres vers d'autres réservoirs de liquidité. Les SNP n'assument pas les rôles traditionnels de mandataire sur les marchés secondaires. La responsabilité de l'exécution au meilleur prix devrait incomber à l'utilisateur du SNP qui exécute un ordre de client, non au SNP lui-même. Par conséquent, Bloomberg suggère que le projet SNP devrait reconnaître le fait qu'il n'incombe pas d'obligation d'exécution au meilleur prix aux SNP et aux systèmes de négociation électronique semblables ou à ceux qui les exploitent. Réponse des ACVM – Les ACVM sont d'accord que les SNP ne devraient pas avoir l'obligation d'exécution au meilleur prix. La règle a été modifiée pour exclure les courtiers qui exercent l'activité de SNP.
Les opérations de contrepartie	ITG Canada – Selon cet article, un participant au marché ne peut plus effectuer d'opération de contrepartie à un prix égal au meilleur cours coté sur une Bourse. ITG Canada craint que cet article ne puisse être tourné par

(Norme canadienne 23-101, article 7.1)	l'introduction d'une entité juridique distincte, faisant partie du même groupe que le courtier, qui agirait dans le rôle de client, sur toutes les opérations. L'article n'interdit pas à un courtier de subdiviser les fonctions de son service des transactions et de compenser les ordres de clients par l'entremise d'une société du même groupe non réglementée. Comme solution possible, ITG Canada recommande d'élargir la définition du terme « participant au marché » pour y inclure le propriétaire de tout compte dans le cas où i) le capital est fourni par une personne du même groupe que le courtier inscrit et ii) le personnel exploitant le compte en question se trouve dans les mêmes locaux et sous la même direction générale que le courtier. Réponse des ACVM – Les ACVM ont éliminé la disposition sur les opérations de contrepartie.
Les suspensions de cotation (Norme canadienne 23-101, partie 8)	Bloomberg – Bloomberg suggère que, pour les titres intercotés, un centre de marché qui n'est pas le marché principal d'un titre ne devrait pas imposer une suspension à l'échelle mondiale des négociations de ce titre par un SNP. Il serait raisonnable pour les autorités de réglementation canadienne d'interdire aux clients canadiens de négocier un certain titre, si une suspension de cotation est prononcée. Toutefois, il se peut qu'une approche plus coordonnée entre les autorités de réglementation des divers centres de marché permette une solution à long terme. Réponse des ACVM – Les entités exerçant la fonction de réglementation du marché pour les marchés au Canada coordonneront les suspensions de cotation sur les titres négociés sur plusieurs marchés au Canada.

L'EXTRATERRITORIALITÉ DU PROJET SNP

L'extraterritorialité	Bloomberg – Bloomberg recommande que le projet SNP définisse clairement dans quelle mesure, le cas échéant, les règles et les principes doivent s'appliquer à l'extérieur du Canada ou à des titres d'émetteurs non canadiens. Par exemple, les parties 10 et 11 de la Norme canadienne 21-101 sont-elles censées s'appliquer aux cotations de titres non canadiens, aux ordres reçus de l'extérieur du Canada, aux opérations sur des titres canadiens effectuées à l'extérieur du Canada ou aux opérations sur des titres non canadiens effectuées sur un marché canadien? Réponse des ACVM – Des éclaircissements sont apportés dans l'Instruction complémentaire pour établir que le projet SNP s'applique à tous les marchés fonctionnant au Canada et à tous les titres négociés sur ces marchés. L'IC 21-101 traite des circonstances dans lesquelles les ACVM pourraient envisager d'accorder une dispense de l'application de ces règles.
DIVERS	
Le carnet centralisé d'ordres à cours limité	CSTA – Le CSTA estime qu'il faut établir un carnet centralisé d'ordres à cours limité afin d'empêcher la poursuite de la fragmentation du marché sur le marché canadien. Ce système devrait être mis en place avant d'introduire la concurrence des SNP. CPIM – CPIM pense que l'oubli le plus important dans le projet des ACVM est l'absence d'un carnet centralisé d'ordres à cours limité. Réponse des ACVM – Les ACVM pensent qu'il vaut mieux ne pas introduire de carnet centralisé d'ordres à cours limité pour le moment. L'agence de traitement de l'information et l'intégrateur des marchés, lorsqu'ils seront introduits, vont minimiser la fragmentation.

Le paiement pour le flux d'ordres	CNA de l'ACCOVAM – Le CNA s'oppose fermement à l'interdiction de paiement pour le flux d'ordres ou la préférence. Cette mesure est anticoncurrentielle. Le CNA reconnaît que le paiement pour le flux d'ordres, à lui seul, crée un conflit d'intérêts potentiel, mais l'établissement d'une règle sur l'exécution au meilleur prix, combinée à la surveillance et aux mesures d'application assurées par l'OAR responsable de la réglementation du marché, devrait éliminer ce problème. TSE – Le TSE est préoccupé par le fait que les SNP vont payer pour le flux d'ordres, ce qui forcera les Bourses à faire de même. Selon le TSE, le paiement pour le flux d'ordres crée un net conflit d'intérêts pour les firmes qui acheminent les ordres de clients, parce que l'ordre pourrait être acheminé en fonction des avantages financiers pour la firme de courtage au lieu d'obtenir l'exécution au meilleur prix des ordres de clients. Donc, le TSE recommande que les ACVM interdisent le paiement pour le flux d'ordres. On peut soutenir que le SNP qui paie pour le flux d'ordres serait considéré comme offrant une garantie de liquidité, ce qui l'obligerait à s'inscrire comme Bourse. Toutefois, ce n'est pas là l'approche recommandée par le TSE parce qu'elle n'apporte pas de solution aux conflits d'intérêts fondamentaux. Si les ACVM n'interdisent pas la pratique, le TSE soutient que, à tout le moins, l'obligation de s'inscrire comme Bourse devrait être explicite dans la réglementation, et être accompagnée de règles apportant une solution au conflit d'intérêts. Réponse des ACVM – <i>Selon la position des ACVM, une fois qu'une personne garantit l'exécution pour un prix, elle se trouve à avoir fourni une garantie de liquidité. Par conséquent, cette personne doit être reconnue comme Bourse.</i>
---	---

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES TEXTES SUR LES SNP

Type de titres	Qui négocie?	Règles de transparence	Réglementation du marché
Titres cotés Actions Options Titres d'emprunt	Marchés Bourse SNP Système de cotation et de déclaration d'opérations (SCDO) Courtier qui exécute des opérations sur des titres cotés hors marché	Les marchés fournissent l'information sur les ordres l'information sur les opérations à l'agence de traitement de l'information en temps réel Dispense à condition que le marché fournisse l'information à un fournisseur d'information La dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003	Bourse et SCDO directement indirectement par un fournisseur de services de réglementation SNP par un fournisseur de services de réglementation Règles sur la piste de vérification
Titres hors cote	Courtiers	Aucune	En Ontario, déclaration des opérations au CUB En Ontario, surveillance du CUB assurée par CDNX Règles sur la piste de vérification
Titres cotés à l'étranger	Marché (SNP)	Les marchés (SNP) fournissent l'information sur les ordres l'information sur les opérations à l'agence de traitement de l'information en temps réel Dispense à condition que l'information soit fournie à un fournisseur d'information La dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003 Courtier – aucune règle	SNP Par un fournisseur de services de réglementation Règles sur la piste de vérification
Titres d'emprunt publics	Marché (SNP) Intermédiaire entre courtiers sur obligations (ICO)	Le marché (SNP) fournit l'information sur les ordres l'information sur les opérations à l'agence de traitement de l'information en temps réel	SNP Intermédiaire entre courtiers sur obligations Courtier négociant des titres d'emprunt non

Type de titres	Qui négocie?	Règles de transparence	Réglementation du marché
	Courtier exécutant des opérations hors marché	L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit l'information sur les ordres l'information sur les opérations au sujet de certains titres d'emprunt publics de référence et de certains titres d'emprunt publics désignés à l'agence de traitement de l'information en temps réel Courtier – aucune règle	cotés hors marché Par un fournisseur de services de réglementation Dispense à condition que le SNP, l'ICO ou le courtier se conforme au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM La dispense cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003 Règles sur la piste de vérification
Titres d'emprunt privés	Marché (SNP) Intermédiaire entre courtiers sur obligations (ICO) Courtier exécutant des opérations hors marché	Le SNP fournit l'information sur les ordres l'information sur les opérations à l'agence de traitement de l'information en temps réel Les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers fournissent l'information sur les opérations au sujet de certains titres d'emprunt privés désignés à l'agence de traitement de l'information dans le délai de une heure suivant l'opération Volume diffusé Qualité supérieure – 2 000 000 \$/2 000 000 \$+ Non de qualité supérieure – 200 000 \$/200 000 \$+	SNP Intermédiaire entre courtiers sur obligations Courtier négociant des titres d'emprunt non cotés hors marché Par un fournisseur de services de réglementation Dispense à condition que le SNP, l'ICO ou le courtier se conforme au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM Cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003 Règles sur la piste de vérification

NORME CANADIENNE 21-101
LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION	1
	1.1 Définitions	1
	1.2 Interprétation – Marché	4
	1.3 Interprétation – Entité du même groupe, entité contrôlée et filiale	4
	1.4 Interprétation – Titre (« <i>security</i> »)	4
PARTIE 2	CHAMP D'APPLICATION	5
	2.1 Champ d'application	5
PARTIE 3	LA RECONNAISSANCE DE LA BOURSE	5
	3.1 La demande de reconnaissance	5
	3.2 Le changement dans les informations après la reconnaissance	5
PARTIE 4	LA RECONNAISSANCE DU SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS	6
	4.1 La demande de reconnaissance	6
	4.2 Le changement dans les informations après la reconnaissance	6
PARTIE 5	LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX BOURSES RECONNUES ET AUX SYSTÈMES RECONNUS DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS	6
	5.1 Les règles d'accès	6
	5.2 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché	6
	5.3 Les règles d'intérêt public	7
	5.4 Les règles de conformité	7
	5.5 Le dépôt des règles	7
	5.6 Le dépôt des états financiers annuels vérifiés	7
PARTIE 6	LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX SNP	8
	6.1 L'inscription	8
	6.2 Dispenses non ouvertes	8
	6.3 Les titres admissibles aux négociations sur un SNP	8
	6.4 Les documents à déposer	8
	6.5 La cessation d'activité du SNP	8
	6.6 La notification d'intention d'exercer l'activité de Bourse	9
	6.7 La notification du franchissement de seuil	9
	6.8 Le traitement confidentiel des informations sur les opérations	9
	6.9 La dénomination	10
	6.10 La mise en garde au sujet du risque dans le cas d'opérations sur des titres cotés à l'étranger	10
	6.11 La mise en garde au sujet du risque à l'intention des adhérents non inscrits	10
	6.12 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché	10

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	11
7.1	La transparence de l'information avant les opérations – Titres cotés et titres cotés à l'étranger	11
7.2	La transparence de l'information après les opérations – Titres cotés et titres cotés à l'étranger	11
7.3	La liste consolidée – Titres cotés et titres cotés à l'étranger	11
7.4	La conformité aux exigences de l'agence de traitement de l'information	11
7.5	Dispense des règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger	11
PARTIE 8	LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS NÉGOCIAINT DES TITRES D'EMPRUNT NON COTÉS, LES INTERMÉDIAIRES ENTRE COURTIER SUR OBLIGATIONS ET LES COURTIER	11
8.1	La transparence de l'information avant les opérations – Titres d'emprunt non cotés négociés sur un marché	11
8.2	La transparence de l'information après les opérations – Titres d'emprunt non cotés négociés sur un marché	12
8.3	La transparence de l'information avant les opérations – Titres d'emprunt publics négociés par l'entremise d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations	12
8.4	La transparence de l'information après les opérations – Titres d'emprunt publics négociés par l'entremise d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations	12
8.5	La transparence de l'information après les opérations – Titres d'emprunt privés négociés par un courtier ou par son entremise	12
8.6	La liste consolidée – Titres d'emprunt non cotés	12
8.7	La conformité aux exigences de l'agence de traitement de l'information	12
PARTIE 9	LA FONCTION D'INTÉGRATION DES MARCHÉS	12
9.1	Définitions	12
9.2	L'intégration des marchés	13
9.3	La détermination du marché principal	13
9.4	Les exigences applicables aux marchés	13
PARTIE 10	L'INFORMATION À FOURNIR SUR LES FRAIS DE TRANSACTION POUR LE MARCHÉ	14
10.1	L'information à fournir sur les frais de transaction pour le marché	14
10.2	Dispense	14

PARTIE 11	LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS	14
	11.1 Les dossiers relatifs à l'activité	14
	11.2 Les autres dossiers	14
	11.3 Les règles de conservation des dossiers	16
	11.4 Les moyens de conservation des dossiers	17
	11.5 La synchronisation des horloges	17
PARTIE 12	LA CAPACITÉ, L'INTÉGRITÉ ET LA SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DU MARCHÉ	17
	12.1 Les caractéristiques des systèmes	17
	12.2 Champ d'application	18
PARTIE 13	LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT	18
	13.1 La compensation et le règlement	18
PARTIE 14	LES RÈGLES APPLICABLES À L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION	19
	14.1 Les documents à déposer pour l'agence de traitement de l'information	19
	14.2 Les changements dans les informations	19
	14.3 La cessation d'activité de l'agence de traitement de l'information	19
	14.4 Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information	19
	14.5 Les caractéristiques des systèmes	20
PARTIE 15	DISPENSE	20
	15.1 Dispense	20
PARTIE 16	ENTRÉE EN VIGUEUR	20
	16.1 Entrée en vigueur	20
ANNEXE A		21
ANNEXE 21-101A1	FICHE D'INFORMATION – BOURSE OU SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS	
ANNEXE 21-101A2	RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE	
ANNEXE 21-101A3	RAPPORT D'ACTIVITÉ TRIMESTRIEL DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE	
ANNEXE 21-101A4	RAPPORT DE CESSATION D'ACTIVITÉ DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE	
ANNEXE 21-101A5	RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION	
ANNEXE 21-101A6	RAPPORT DE CESSATION D'ACTIVITÉ DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION	

NORME CANADIENNE 21-101

LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

PARTIE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

1.1 Définitions – Dans la présente norme, on entend par :

« ACCOVAM » : l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières;

« adhérent » : par rapport à un SNP, une personne ou société qui a conclu une entente contractuelle avec le SNP pour avoir accès au SNP dans le but d'effectuer des opérations, ou pour présenter, diffuser ou afficher des ordres sur le SNP;

« agence de traitement de l'information » : la personne ou société qui reçoit et fournit des informations conformément à la présente norme et qui a déposé le formulaire prévu à l'annexe NI 21-101A5;

« Bourse reconnue » :

- a) en Ontario, une Bourse reconnue par l'autorité en valeurs mobilières pour exercer l'activité de Bourse;
- b) au Québec, une Bourse reconnue par l'autorité en valeurs mobilières en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- c) dans tous les autres territoires, une Bourse reconnue par l'autorité en valeurs mobilières en tant que Bourse ou qu'organisme d'autoréglementation;

« entité d'autoréglementation » : un organisme d'autoréglementation qui remplit les conditions suivantes :

- a) il n'est pas une Bourse,
- b) il est reconnu comme organisme d'autoréglementation par l'autorité en valeurs mobilières;

« fournisseur de services de réglementation » : une personne ou société qui fournit des services de réglementation et qui est une Bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une entité d'autoréglementation reconnue;

« frais de transaction » : les frais qu'un marché exige pour l'exécution d'une opération sur ce marché;

« intégrateur de marchés » : la personne ou société qui facilite l'accès aux ordres, conformément à la partie 9;

« intermédiaire entre courtiers sur obligations » : une personne ou société autorisée par l'ACCOVAM selon le Statut 36, *Courtage sur le marché obligataire entre courtiers*, modifié, et régie par le Statut 36 et le Règlement 2100, *Systèmes de courtage sur le marché obligataire entre courtiers*, modifié, de l'ACCOVAM;

« marché » :

- a) une Bourse;
- b) un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations;
- c) toute personne ou société qui n'est visée ni en a) ni en b) et qui remplit les conditions suivantes :
 - i) elle établit, tient ou offre un marché ou un mécanisme permettant aux acheteurs et aux vendeurs de titres de se rencontrer;
 - ii) elle réunit les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs de titres;
 - iii) elle utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, selon lesquelles les ordres interagissent, et les acheteurs et les vendeurs qui passent des ordres s'entendent sur les conditions d'une opération;
- d) un courtier qui exécute hors marché une opération sur un titre coté;

à l'exclusion d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations;

« membre » : à l'égard d'une Bourse reconnue,

- a) soit une personne ou société qui détient au moins un siège à la Bourse,
- b) soit une personne inscrite à qui la Bourse a accordé des droits d'accès à la négociation directe et qui est assujettie au contrôle de la Bourse;

« NC 23-101 » : la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation*;

« ordre » : l'indication ferme, par une personne ou société agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire, qu'elle est disposée à acheter ou à vendre un titre;

« participant au marché » : un membre d'une Bourse, un utilisateur d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou un adhérent d'un SNP;

« SNP » : un système de négociation parallèle;

« système de négociation parallèle » : un marché qui remplit les deux conditions suivantes :

- a) il n'est pas un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ni une Bourse reconnue,
- b) il présente les caractéristiques suivantes :
 - i) il n'impose pas à un émetteur de conclure une entente pour que ses titres soient négociés sur le marché;
 - ii) il ne fournit pas, directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs adhérents, de garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre sur une base continue ou raisonnablement continue;

- iii) il n'établit pas de règles quant à la conduite des adhérents, sauf pour ce qui est de la conduite relativement aux opérations faites par ces adhérents sur le marché;
- iv) il ne sanctionne pas les adhérents sinon par exclusion du marché;

« système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations » :

- a) dans les territoires autres que la Colombie-Britannique, un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu par l'autorité en valeurs mobilières, en vertu de la législation en valeurs mobilières, pour exercer l'activité de système de cotation et de déclaration d'opérations;
- b) en Colombie-Britannique, un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu par l'autorité en valeurs mobilières, en vertu de la législation en valeurs mobilières, pour exercer l'activité de système de cotation et de déclaration d'opérations ou de Bourse;

« titre coté » : un titre inscrit à la cote d'une Bourse reconnue, coté sur un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, inscrit à la cote d'une Bourse ou coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la présente norme et de la NC 23-101;

« titre coté à l'étranger » : un titre qui est seulement inscrit à la cote d'une Bourse ou seulement coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations à l'extérieur du Canada qui est réglementé par un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;

« titre d'emprunt non coté » : un titre d'emprunt public ou privé;

« titre d'emprunt public » : un titre d'emprunt de l'un ou l'autre des trois types suivants :

- a) un titre émis ou garanti par le gouvernement du Canada, une province ou un territoire du Canada, le gouvernement d'un pays étranger ou l'une de ses subdivisions politiques,
- b) un titre d'emprunt émis par une municipalité au Canada,
- c) un titre d'emprunt émis par une société d'État,

qui n'est pas inscrit à la cote d'une Bourse reconnue, coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu, inscrit à la cote d'une Bourse ou coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la présente norme et de la NC 23-101;

« titre d'emprunt privé » : un titre d'emprunt émis au Canada par une société par actions ou une personne morale, qui n'est pas inscrit à la cote d'une Bourse reconnue, coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu, inscrit à la cote d'une Bourse ou coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la présente norme et de la NC 23-101, à l'exclusion des titres d'emprunt publics;

« utilisateur » : à l'égard d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, une personne ou société qui cote des ordres ou déclare des opérations sur le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations;

« volume des opérations » : le nombre de titres négociés.

1.2 **Interprétation – Marché** – Aux fins de la définition du terme « marché » à l'article 1.1, une personne ou société n'est pas réputée constituer, tenir ou offrir un marché ou un mécanisme permettant aux acheteurs et aux vendeurs de titres de se rencontrer, si elle ne fait qu'acheminer des ordres à un marché ou à un courtier en vue de leur exécution.

1.3 **Interprétation – Entité du même groupe, entité contrôlée et filiale**

- 1) Dans la présente norme, une personne ou société est réputée constituer une entité faisant partie du même groupe qu'une autre personne ou société si l'une est la filiale de l'autre, si les deux sont filiales de la même personne ou société ou si les deux sont des entités contrôlées par la même personne ou société.
- 2) Dans la présente norme, une personne ou société est réputée être contrôlée par une personne ou société dans les cas suivants :
 - a) dans le cas d'une personne ou d'une société par actions,
 - i) des titres comportant droit de vote de la première personne ou société comportant plus de 50 pour cent des voix nécessaires à l'élection des administrateurs sont détenus, autrement qu'à titre de garantie seulement, soit par l'autre personne ou société soit pour son compte;
 - ii) le nombre de voix rattachées à ces titres permettent, s'ils sont exercés, d'élire la majorité des membres du conseil d'administration de la première personne ou société;
 - b) dans le cas d'une société de personnes qui n'a pas d'administrateurs, sauf une société en commandite, la deuxième personne ou la société mentionnée détient une participation de plus de 50 pour cent dans la société de personnes;
 - c) dans le cas d'une société en commandite, le commandité est la deuxième personne ou société.
- 3) Dans la présente norme, une personne ou société est réputée être la filiale d'une autre personne ou société dans les deux cas suivants :
 - a) elle est une entité contrôlée
 - i) par cette autre personne ou société,
 - ii) par cette autre personne ou société et par une ou plusieurs personnes ou sociétés qui sont toutes des entités contrôlées par cette autre personne ou société,
 - iii) par deux personnes ou sociétés ou plus, chacune étant des entités contrôlée par cette autre personne ou société;
 - b) elle est la sous-filiale de cette autre personne ou société.

1.4 **Interprétation – Titre (« security »)**

- 1) À l'égard de l'Alberta et de la Colombie-Britannique, le terme « titre » (*security*), lorsqu'il est employé dans la présente norme, comprend une option qui est un « contrat négociable », mais non un contrat à terme.

- 2) À l'égard de l'Ontario, le terme « titre » (*security*) ne comprend pas un contrat à terme sur marchandises ou une option sur contrat à terme sur marchandises qui n'est pas négocié sur une Bourse de contrats à terme sur marchandises inscrite auprès de la Commission ou reconnue par elle selon la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* ou dont la forme n'est pas acceptée par le directeur en vertu de cette loi.

PARTIE 2 CHAMP D'APPLICATION

- 2.1 Champ d'application** – La présente norme ne s'applique pas à un marché qui est membre d'une Bourse reconnue ou d'une Bourse qui a été reconnue pour l'application de la présente norme et de la NC 23-101.

PARTIE 3 LA RECONNAISSANCE DE LA BOURSE

3.1 La demande de reconnaissance

- 1) La demande de reconnaissance à titre de Bourse se fait au moyen du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1.
- 2) Le demandeur avise immédiatement par écrit l'autorité en valeurs mobilières de tout changement par rapport aux informations fournies sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 : il dépose à cette fin une modification de ces informations de la manière indiquée dans cette annexe dans les sept jours qui suivent le changement.

3.2 Le changement dans les informations après la reconnaissance

- 1) Au moins 45 jours avant de mettre en œuvre tout changement significatif touchant un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1, la Bourse reconnue dépose :
 - a) soit une description du changement, de la manière prévue à l'annexe 21-101A1, si la Bourse a été reconnue avant l'entrée en vigueur de la présente norme;
 - b) soit une modification de l'information fournie sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1, de la manière indiquée à cette annexe, si la Bourse a été reconnue après l'entrée en vigueur de la présente norme.
- 2) La Bourse reconnue qui met en œuvre un changement touchant un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 autre qu'un changement visé au paragraphe 1) dépose dans un délai de 30 jours suivant la fin du trimestre civil au cours duquel est survenu le changement :
 - a) soit une description du changement, de la manière indiquée à l'annexe 21-101A1, si la Bourse a été reconnue avant l'entrée en vigueur de la présente norme;
 - b) soit une modification de l'information fournie sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1, de la manière indiquée à cette annexe, si elle a été reconnue après l'entrée en vigueur de la présente norme.
- 3) Le paragraphe 2) ne s'applique pas à un changement touchant un point de l'annexe F ou O du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1.

PARTIE 4 LA RECONNAISSANCE DU SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

4.1 La demande de reconnaissance

- 1) La demande de reconnaissance à titre de système de cotation et de déclaration d'opérations se fait au moyen du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1.
- 2) Le demandeur avise immédiatement par écrit l'autorité en valeurs mobilières de tout changement par rapport aux informations fournies sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 : il dépose à cette fin une modification de ces informations de la manière indiquée dans cette annexe dans les sept jours qui suivent le changement.

4.2 Le changement dans les informations après la reconnaissance

- 1) Le système reconnu à titre de système de cotation et de déclaration d'opérations dépose une modification du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement significatif touchant un point de ce formulaire, de la manière indiquée à l'annexe 21-101A1.
- 2) Le système reconnu à titre de système de cotation et de déclaration d'opérations qui met en œuvre un changement touchant un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 autre qu'un changement visé au paragraphe 1) dépose dans un délai de 30 jours suivant la fin du trimestre civil au cours duquel est survenu le changement une modification de l'information fournie sur ce formulaire, de la manière indiquée à l'annexe 21-101A1.

PARTIE 5 LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX BOURSES RECONNUES ET AUX SYSTÈMES RECONNUS DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

5.1 Les règles d'accès – La Bourse reconnue et le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doivent

- 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, notamment, pour chaque membre dans le cas d'une Bourse et pour chaque utilisateur dans le cas d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, sur les raisons pour lesquelles l'accès a été accordé à un demandeur;
 - ii) sur chaque refus ou restriction d'accès imposée à un demandeur, notamment sur les raisons du refus ou de la restriction.

5.2 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché – La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ne peut interdire à un membre ou à un utilisateur d'effectuer des opérations sur un marché, ni lui imposer des conditions ou d'autres limites, directement ou indirectement, à l'égard de telles opérations.

5.3 Les règles d'intérêt public

- 1) Les règles, politiques et autres textes similaires établis par la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations respectent les conditions suivantes :
 - a) ils ne vont pas à l'encontre de l'intérêt public;
 - b) ils visent :
 - i) à assurer la conformité à la législation en valeurs mobilières;
 - ii) à empêcher les actes frauduleux et les manipulations;
 - iii) à promouvoir des principes de négociation justes et équitables;
 - iv) à encourager la collaboration et la coordination avec les personnes ou sociétés s'occupant de la réglementation, de la compensation et du règlement des opérations, du traitement de l'information sur les opérations et de la facilitation des opérations.
- 2) La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ne doit pas :
 - a) permettre une discrimination déraisonnable entre les clients, les émetteurs et les membres, ou entre les clients, les émetteurs et les utilisateurs;
 - b) imposer à la concurrence un fardeau qui ne soit pas raisonnablement nécessaire et approprié.

5.4 Les règles de conformité – La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations établit des règles ou d'autres textes semblables

- a) exigeant le respect de la législation en valeurs mobilières;
- b) prévoyant des sanctions appropriées pour les contraventions aux règles ou autres textes similaires établis par la Bourse ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations.

5.5 Le dépôt des règles – La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose les règles, politiques et autres textes similaires, de même que leurs modifications.

5.6 Le dépôt des états financiers annuels vérifiés – La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose ses états financiers annuels vérifiés dans les 90 jours suivant la fin de son exercice.

PARTIE 6 LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX SNP

6.1 L'inscription – Pour exercer son activité à titre de SNP, le SNP doit respecter les conditions suivantes :

- a) il est inscrit comme courtier;
- b) il est membre d'une entité d'autoréglementation;
- c) il se conforme aux dispositions de la présente norme et de la NC 23-101.

6.2 Dispenses non ouvertes – Les dispenses d'inscription énumérées à l'annexe A ne sont pas ouvertes au SNP.

6.3 Les titres admissibles aux négociations sur un SNP – Le SNP ne peut exécuter d'opérations que sur les titres suivants :

- a) des titres cotés;
- b) des titres d'emprunt privés;
- c) des titres d'emprunt publics;
- d) des titres cotés à l'étranger.

6.4 Les documents à déposer

- 1) Le SNP dépose un rapport initial sur son fonctionnement établi selon le formulaire prévu à l'annexe 21-101A2 au moins 30 jours avant de commencer à exercer son activité à titre de SNP.
- 2) Au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement significatif touchant un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A2, le SNP dépose une modification des informations fournies sur ce formulaire de la manière indiquée dans cette annexe.
- 3) Dans le cas d'un changement sur un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A2 autre qu'un changement prévu au paragraphe 2), le SNP dépose une modification des informations fournies sur ce formulaire de la manière indiquée dans cette annexe dans un délai de 30 jours suivant la fin du trimestre civil au cours duquel est survenu le changement.
- 4) Le SNP dépose le formulaire prévu à l'annexe 21-101A3 dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil au cours duquel le SNP a exercé son activité.

6.5 La cessation d'activité du SNP

- 1) Le SNP qui entend cesser son activité dépose un rapport sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A4 au moins 30 jours avant de cesser son activité.
- 2) Le SNP qui cesse son activité involontairement dépose un rapport sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A4 aussitôt que possible après la cessation de son activité.

6.6

La notification d'intention d'exercer l'activité de Bourse – Le SNP avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières au moins six mois à l'avance qu'il entend :

- a) soit imposer à un émetteur de conclure un contrat pour que ses titres soient négociés sur le SNP;
- b) soit fournir, directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs adhérents, la garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre sur une base continue ou raisonnablement continue;
- c) soit établir des règles régissant la conduite des adhérents en dehors des opérations faites par eux sur le SNP;
- d) soit établir des procédures pour sanctionner les adhérents, autrement que par l'exclusion des négociations.

6.7

La notification du franchissement de seuil

- 1) Le SNP avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières dans les cas suivants :
 - a) au cours d'au moins trois des quatre trimestres civils précédents, la valeur moyenne quotidienne du volume des opérations du trimestre sur un type de titres effectuées sur le SNP atteint au moins 20 pour cent de la valeur moyenne quotidienne du volume des opérations pour ce trimestre et pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens;
 - b) au cours d'au moins trois des quatre trimestres civils précédents, le volume total des opérations du trimestre sur un type de titres effectuées sur le SNP atteint au moins 20 pour cent du volume total des opérations pour ce trimestre et pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens;
 - c) au cours d'au moins trois des quatre trimestres civils précédents, le nombre d'opérations du trimestre sur un type de titres effectuées sur le SNP atteint au moins 20 pour cent du nombre d'opérations pour ce trimestre et pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens.
- 2) Le SNP donne l'avis prévu au paragraphe 1) dans un délai de 90 jours à compter du moment où le seuil visé au paragraphe 1) est atteint ou dépassé.

6.8

Le traitement confidentiel des informations sur les opérations

- 1) Le SNP ne peut communiquer d'informations sur les opérations d'un adhérent à une personne ou société autre que l'adhérent, sauf dans les cas suivants :
 - a) l'adhérent a donné un consentement écrit;
 - b) la communication des informations est exigée par la présente norme ou en vertu de la loi applicable;
 - c) les informations ont été divulguées publiquement par une autre personne ou société, et de façon licite.

- 2) Le SNP ne peut exercer son activité à titre de SNP à moins d'avoir mis en place des mesures de protection et des procédures raisonnables visant à protéger les informations sur les opérations des adhérents, notamment
 - a) en limitant l'accès aux informations sur les opérations des adhérents
 - i) aux employés du SNP,
 - ii) aux personnes ou sociétés dont le SNP a retenu les services pour exploiter le système ou pour assurer la conformité du SNP à la législation canadienne en valeurs mobilières;
 - b) en mettant en œuvre des normes pour contrôler les opérations effectuées pour leur propre compte par les membres du personnel du SNP.
- 3) Le SNP ne peut exercer son activité à titre de SNP à moins d'avoir mis en place des procédures de surveillance suffisantes pour assurer le respect des mesures de protection et des procédures établies selon le paragraphe 2).

6.9 La dénomination – Le SNP ne peut utiliser dans sa dénomination les termes « exchange », « Bourse » ou « marché d'actions » ni un dérivé de ces termes.

6.10 La mise en garde au sujet du risque dans le cas d'opérations sur des titres cotés à l'étranger

- 1) Au moment de l'ouverture d'un compte pour un adhérent, le SNP qui négocie des titres cotés à l'étranger doit mettre l'adhérent en garde en utilisant la mention suivante ou une mention équivalente :

Les titres négociés par [le SNP] ou par son entremise ne sont pas inscrits à la cote d'une Bourse au Canada et il se peut qu'ils ne soient pas les titres d'un émetteur assujéti au Canada. Par conséquent, il n'est pas certain que l'information au sujet de l'émetteur soit accessible, ni, si elle l'est, qu'elle soit conforme aux règles canadiennes en matière d'information.
- 2) Avant qu'un adhérent ne puisse entrer sur le SNP son premier ordre portant sur un titre coté à l'étranger, le SNP doit obtenir de l'adhérent une confirmation du fait que celui-ci a reçu la mise en garde prévue au paragraphe 1).

6.11 La mise en garde au sujet du risque à l'intention d'adhérents non inscrits

- 1) Au moment de l'ouverture d'un compte pour un adhérent qui n'est pas inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP doit mettre l'adhérent en garde en utilisant la mention suivante ou une mention équivalente :

Bien qu'il soit inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP est un marché et ne peut donc assurer à l'adhérent la meilleure exécution.
- 2) Avant qu'un adhérent qui n'est pas inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières ne puisse entrer sur le SNP son premier ordre, le SNP doit obtenir de l'adhérent une confirmation du fait que celui-ci a reçu la mise en garde prévue au paragraphe 1).

6.12 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché – Le SNP ne peut interdire à un adhérent d'effectuer des opérations sur un marché, ni lui imposer des conditions ou d'autres limites, directement ou indirectement, à l'égard de telles opérations.

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 et 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 ou des titres cotés à l'étranger fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur des titres cotés et sur les ordres portant sur des titres cotés à l'étranger 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 employés 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 et titres cotés à l'étranger – 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 de toutes les opérations effectuées sur le marché sur des titres cotés et sur des titres cotés à l'étranger.

7.3 La liste consolidée – Titres cotés et titres cotés à l'étranger – L'agence de traitement de l'information produit une liste consolidée en temps réel présentant les informations qui lui sont fournies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.1 et à l'article 7.2.

7.4 La conformité aux exigences de l'agence de traitement de l'information – Le marché 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.

7.5 Dispense des règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger

- 1) Les articles 7.1, 7.2 et 7.4 ne s'appliquent pas au marché qui fournit l'information sur les ordres et les opérations à un fournisseur d'information.
- 2) Le paragraphe 1) cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

PARTIE 8 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS NÉGOCIANT DES TITRES D'EMPRUNT NON COTÉS, LES INTERMÉDIAIRES ENTRE COURTIERIS SUR OBLIGATIONS ET LES COURTIERIS

8.1 La transparence de l'information avant les opérations – Titres d'emprunt non cotés négociés sur un marché

- 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt non cotés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur des titres d'emprunt non cotés 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 employés ou des personnes ou sociétés dont les services ont été retenus pour aider au fonctionnement de ce marché.

- 8.2 La transparence de l'information après les opérations – Titres d'emprunt non cotés négociés sur un marché** – 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 de toutes les opérations sur titres d'emprunt non cotés effectuées sur le marché.
- 8.3 La transparence de l'information avant les opérations – Titres d'emprunt publics négociés par l'entremise d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations** – 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.
- 8.4 La transparence de l'information après les opérations – Titres d'emprunt non cotés négociés par l'entremise d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations** – L'intermédiaire entre courtiers sur obligations 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 des titres d'emprunt non cotés effectuées par l'entremise de l'intermédiaire.
- 8.5 La transparence de l'information après les opérations – Titres d'emprunt privés négociés par un courtier ou par son entremise** – 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 effectuées par lui ou par son entremise.
- 8.6 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 à 8.5.
- 8.7 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.

PARTIE 9 LA FONCTION D'INTÉGRATION DES MARCHÉS

- 9.1 Définitions** – Dans la présente partie, il faut entendre par :

« marché principal » : par rapport à un titre, le marché qui a été identifié le plus récemment comme le marché principal d'un titre :

- a) soit dans un avis de l'autorité en valeurs mobilières;
- b) soit dans une publication de l'agence de traitement de l'information faite en vertu du
- c) du paragraphe 1) de l'article 9.3;

« marché principal antérieur » : le marché qui était le marché principal pour l'année civile précédente.

9.2

L'intégration des marchés

- 1) *(Avant le 1^{er} janvier 2004, le marché qui est assujetti au paragraphe 1) de l'article 7.1 ou au paragraphe 1) de l'article 8.1 ne doit pas exécuter d'opération sur un titre à moins d'avoir une connexion électronique avec le marché principal de ce titre.)¹*
- 2) À compter du 1^{er} janvier 2004, le marché qui est assujetti au paragraphe 1) de l'article 7.1 ou au paragraphe 1) de l'article 8.1, avant d'exécuter une opération sur son système, doit :
 - a) s'il existe un intégrateur de marchés,
 - i) conclure une entente avec un intégrateur de marchés par laquelle il s'engage à se conformer aux exigences de l'intégrateur de marchés pour fournir l'accès aux ordres affichés par l'entremise d'une agence de traitement de l'information;
 - ii) se conformer effectivement à ces exigences;
 - b) s'il n'existe pas d'intégrateur de marchés, établir et maintenir une connexion électronique avec tous les autres marchés négociant le même type de titres.

9.3

La détermination du marché principal

- 1) L'agence de traitement de l'information qui reçoit, au cours d'une année civile, des informations au sujet d'un titre négocié sur un marché doit, dans un délai de 30 jours suivant la fin de l'année civile :
 - a) identifier le marché qui avait le plus grand volume d'opérations sur ce titre au cours cette année civile;
 - b) aviser par écrit chaque marché qui négocie le titre du nom du marché déterminé selon a);
 - c) publier le nom du marché principal déterminé selon a).
- 2) Le paragraphe 1) de l'article 9.2 ne s'applique pas lorsque sont réunies les trois conditions suivantes :
 - a) le marché principal du titre est différent du marché principal antérieur;
 - b) le marché a une connexion électronique avec le marché principal antérieur du titre;
 - c) l'opération est effectuée dans un délai de 30 jours à compter de l'avis publié par l'agence de traitement de l'information selon le b) du paragraphe 1) ou par l'autorité en valeurs mobilières.
- 3) Les paragraphes 1) et 2) cesseront de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

¹ La Commission reporte jusqu'à nouvel ordre l'adoption de cet alinéa 1) de l'article 9.2. Voir à cet effet la section 1.A iii) de l'avis de publication.

9.4 Les exigences applicables aux marchés

- 1) Le marché qui reçoit un ordre d'un autre marché applique ses propres règles à l'exécution de cet ordre.
- 2) Le marché doit fournir aux participants d'un autre marché le même accès aux ordres au sujet desquels il fournit de l'information à une agence de traitement de l'information que celui qu'il accorde à ses propres participants.

PARTIE 10 L'INFORMATION À FOURNIR SUR LES FRAIS DE TRANSACTION POUR LE MARCHÉ

10.1 L'information à fournir sur les frais de transaction pour le marché – Le marché qui impose des frais de transaction aux participants d'un autre marché pour effectuer une opération en accédant à un ordre sur le premier marché affiché par l'entremise d'une agence de traitement de l'information communique le barème des frais de transaction à l'agence de traitement de l'information.

10.2 Dispense

- 1) L'article 10.1 ne s'applique pas au marché à l'égard des opérations sur des titres cotés et sur des titres cotés à l'étranger si le marché publie un barème des frais de transactions.
- 2) Le paragraphe 1) cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

PARTIE 11 LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS POUR LES MARCHÉS

11.1 Les dossiers relatifs à l'activité – Le marché tient les dossiers nécessaires pour rendre compte de son activité.

11.2 Les autres dossiers

- 1) Outre les dossiers prévus à l'article 11.1, le marché tient l'information suivante à jour :
 - a) un dossier sur tous les participants au marché ayant obtenu une autorisation d'accès aux négociations sur ce marché;
 - b) des résumés quotidiens, sous forme électronique des opérations sur le marché, notamment
 - i) la liste des titres négociés;
 - ii) les volumes des opérations
 - A) pour les titres autres que les titres d'emprunt, en termes de nombre d'émissions négociées, de nombre d'opérations, de volume total et de la valeur totale en dollars et, si le cours des titres négociés est dans une monnaie autre que le dollar canadien, de la valeur totale dans cette monnaie;
 - B) pour les titres d'emprunt, en termes de nombre d'opérations et de valeur totale en dollars des opérations et, si le cours des titres négociés est dans une monnaie autre que le dollar canadien, de la valeur totale dans cette monnaie;

- c) les informations sur chaque ordre dans le système, notamment
 - i) l'identifiant attribué à l'ordre par le marché;
 - ii) l'identifiant attribué au courtier participant au marché qui transmet l'ordre;
 - iii) l'identifiant attribué au marché d'où l'ordre a été reçu ou provient;
 - iv) le type de titre, l'émetteur, la catégorie, la série et le symbole du titre;
 - v) le nombre de titres sur lequel porte l'ordre;
 - vi) l'échéance et le prix d'exercice, le cas échéant;
 - vii) le sens de l'ordre : achat ou vente;
 - viii) le fait qu'il s'agit d'un ordre de vente à découvert, le cas échéant;
 - ix) la nature de l'ordre : ordre au marché, ordre à cours limité ou autre type spécial d'ordre, et pour tout ordre autre qu'un ordre au marché, le cours auquel l'ordre doit être exécuté ;
 - x) la date et l'heure auxquelles l'ordre est créé ou reçu par le marché;
 - xi) le type de compte pour lequel l'ordre est présenté (compte de détail, compte de gros, compte d'employé, compte propre ou autre type de compte);
 - xii) le numéro de compte du client ou l'identifiant du client;
 - xiii) la date et l'heure à laquelle l'ordre vient à expiration;
 - xiv) s'il s'agit d'une application intentionnelle;
 - xv) s'il s'agit d'un ordre de jitney et dans ce cas, le courtier pour le compte duquel il agit;
 - xvi) si l'ordre est modifié, corrigé ou annulé, la date et l'heure auxquelles l'ordre a été modifié, corrigé ou annulé, qui du client ou du courtier a donné les instructions de modifier, corriger ou annuler l'ordre, ainsi que, dans le cas où l'ordre est modifié ou corrigé, les éléments prévus dans le présent paragraphe qui ont été modifiés ou corrigés;
 - xvii) la monnaie dans laquelle l'ordre est libellé;
 - xviii) les instructions du client ou le consentement donné par lui au sujet du traitement ou de la négociation de l'ordre;
- d) en plus des informations tenues conformément à l'alinéa c), toutes les indications du rapport d'exécution des ordres visés à l'alinéa c), notamment :
 - i) l'identifiant attribué au marché sur lequel l'ordre a été exécuté;
 - ii) l'exécution totale ou partielle de l'ordre;

- iii) le nombre de titres achetés ou vendus;
 - iv) la date et l'heure d'exécution de l'ordre;
 - v) le cours auquel l'ordre a été exécuté;
 - vi) l'identifiant attribué au participant au marché de chaque côté de l'opération;
 - vii) s'il s'agit d'une application;
 - viii) en ordre chronologique, tous les messages envoyés à une agence de traitement de l'information, à l'intégrateur de marchés ou à un autre marché, ou reçus d'eux;
 - ix) les frais de transaction du marché pour chaque opération.
- 2) Le SNP, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui a conclu une entente avec un fournisseur de services de réglementation conformément à la NC 23-101 transmet au fournisseur de services de réglementation, sous forme électronique, les informations exigées par celui-ci, dans le format et au moment demandés.

11.3 Les règles de conservation des dossiers

- 1) Le marché conserve, pendant au moins sept ans à compter de la création d'un dossier mentionné dans le présent article, et, pendant les deux premières années de cette période de sept ans, dans un endroit facilement accessible,
- a) toutes les informations prévues aux articles 11.1 et 11.2;
 - b) au moins une copie de ses normes visant à accorder l'accès aux négociations, le cas échéant, tous les dossiers relatifs à sa décision d'accorder, de refuser ou de restreindre l'accès à une personne ou société et, s'il y a lieu, tous les autres documents créés ou reçus par le marché à l'occasion de l'application de l'article 5.1;
 - c) au moins une copie de tous les documents créés ou reçus par le marché à l'occasion de l'application de l'article 12.1, notamment toute la correspondance, les notes de service, les documents de travail, les livres, les avis, les comptes rendus, les rapports, les scripts de test, les résultats des tests et tout autre document semblable;
 - d) tous les avis écrits transmis par le marché à l'ensemble des participants au marché, notamment les avis au sujet des heures de fonctionnement du système, du mauvais fonctionnement du système, de changements aux procédures du système, de l'entretien du matériel et du logiciel, des instructions relatives à l'accès au marché et du refus ou de la restriction d'accès au marché;
 - e) la confirmation obtenue selon le paragraphe 2) de l'article 6.10 ou le paragraphe 2) de l'article 6.11;
 - f) une copie de toute entente visée à l'article 8.4 de la NC 23-101;
 - g) une copie de toute entente visée aux paragraphes 2) et 3) de l'article 13.1.

- 2) Au cours de la période d'existence d'un marché, le marché conserve :
 - a) tous les documents organisationnels, les registres des procès-verbaux et les registres de certificats d'actions;
 - b) dans le cas d'une Bourse reconnue, les copies de tous les formulaires déposés selon la partie 3;
 - c) dans le cas d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, les copies de tous les formulaires déposés selon la partie 4;
 - d) dans le cas d'un SNP, les copies de tous les formulaires déposés selon les articles 6.4 et 6.5 et des avis transmis selon les articles 6.6 et 6.7.

11.4 Les moyens de conservation des dossiers – Le marché peut garder tous les dossiers, documents et formulaires dont il est fait mention dans la présente partie par des moyens mécaniques, électroniques ou autres, aux conditions suivantes :

- a) la méthode de tenue des dossiers n'est pas interdite par une autre loi applicable;
- b) le marché prend des précautions raisonnables, selon les moyens utilisés, pour se prémunir contre le risque de falsification de l'information enregistrée;
- c) le marché fournit un moyen pour rendre l'information disponible, de manière compréhensible et exacte, sur un support imprimable, dans un délai raisonnable à toute personne ou société légalement autorisée à consulter les dossiers.

11.5 La synchronisation des horloges

- 1) Le marché sur lequel se négocient des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger, l'agence de traitement de l'information qui reçoit de l'information sur ces titres, le courtier qui négocie ces titres et le fournisseur de services de réglementation chargé de la surveillance des activités des marchés sur lesquels se négocient ces titres synchronisent les horloges utilisées pour enregistrer ou contrôler l'heure et la date de tout événement qui doit être enregistré selon la présente partie et selon la NC 23-101.
- 2) Le marché sur lequel se négocient des titres d'emprunt privés ou publics, l'agence de traitement de l'information qui reçoit de l'information sur ces titres, le courtier qui négocie ces titres, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui négocie ces titres et le fournisseur de services de réglementation chargé de la surveillance des activités des marchés sur lesquels se négocient ces titres synchronisent les horloges utilisées pour enregistrer ou contrôler l'heure et la date de tout événement qui doit être enregistré selon la présente partie et selon la NC 23-101.

PARTIE 12 LA CAPACITÉ, L'INTÉGRITÉ ET LA SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DU MARCHÉ

12.1 Les caractéristiques des systèmes – Sous réserve de l'article 12.2, un marché doit, pour chacun de ses systèmes qui prend en charge la saisie, l'acheminement et l'exécution d'ordres, le rapport d'opérations et la comparaison d'opérations,

- a) avec une fréquence raisonnable, et au moins une fois par année,
 - i) procéder à des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future;

- ii) soumettre les systèmes essentiels à des tests avec charge élevée pour déterminer la capacité de ces systèmes de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficace;
 - iii) élaborer et mettre en place des procédures raisonnables pour réviser et garder à jour le développement et la méthodologie de test de ces systèmes;
 - iv) examiner la vulnérabilité de ces systèmes et des opérations informatiques du centre de données face aux menaces informatiques provenant tant de l'interne que de l'externe, y compris les risques matériels et les catastrophes naturelles;
 - v) élaborer des plans raisonnables de secours et de continuité de service;
- b) une fois par année, faire effectuer un examen indépendant et établir un rapport, conformément aux procédés et normes de vérification établis, de ses contrôles afin d'assurer la conformité au a), et soumettre à l'examen de la haute direction le rapport contenant les recommandations et les conclusions de l'examen indépendant;
 - c) aviser sans délai l'autorité en valeurs mobilières de pannes de système importantes.

12.2 **Champ d'application** – Les alinéas b) et c) de l'article 12.1 ne s'appliquent pas à un SNP à moins que le volume total des opérations effectuées sur le SNP pendant un trimestre civil sur tout type de titres n'ait atteint, pendant au moins trois des quatre derniers trimestres civils, au moins 20 pour cent du volume total des opérations pendant le trimestre civil pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens.

PARTIE 13 LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT

13.1 La compensation et le règlement

- 1) Toutes les opérations exécutées par l'entremise d'un SNP ou par un SNP sont déclarées et réglées par l'entremise d'une chambre de compensation.
- 2) Dans le cas d'opérations exécutées par l'entremise d'un SNP par un adhérent qui est inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP et l'adhérent concluent une entente indiquant si elles seront déclarées et réglées :
 - a) par le SNP;
 - b) par l'adhérent;
 - c) par un mandataire de l'adhérent qui est membre de la chambre de compensation.
- 3) Dans le cas d'opérations exécutées par l'entremise d'un SNP par un adhérent qui n'est pas inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP et l'adhérent concluent une entente indiquant si elles seront déclarées et réglées :
 - a) par le SNP;
 - b) par un mandataire de l'adhérent qui est membre de la chambre de compensation.

PARTIE 14 LES RÈGLES APPLICABLES À L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

14.1 Les documents à déposer pour l'agence de traitement de l'information

- 1) La personne ou société qui compte exercer l'activité d'agence de traitement de l'information dépose le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 au moins 90 jours avant de commencer son activité.
- 2) Au cours de la période de 90 jours prévue au paragraphe 1), la personne ou société avise immédiatement par écrit l'autorité en valeurs mobilières de tout changement par rapport aux informations fournies sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 de la manière indiquée dans cette annexe, au plus tard 7 jours après que le changement est survenu.

14.2 Les changements dans les informations

- 1) Au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement significatif sur un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A5, l'agence de traitement de l'information dépose une modification des informations fournies sur ce formulaire de la manière indiquée dans cette annexe.
- 2) Dans le cas d'un changement sur un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 autre qu'un changement prévu au paragraphe 1), l'agence de traitement de l'information dépose une modification de ces informations de la manière indiquée dans cette annexe dans un délai de 30 jours suivant la fin du trimestre civil au cours duquel est survenu le changement.

14.3 La cessation d'activité de l'agence de traitement de l'information

- 1) L'agence de traitement de l'information qui entend cesser son activité dépose un rapport sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A6 au moins 30 jours avant de cesser son activité.
- 2) L'agence de traitement de l'information qui cesse son activité involontairement dépose un rapport sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A6 aussitôt que possible après la cessation de son activité.

14.4 Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information

- 1) L'agence de traitement de l'information conclut une entente avec chaque marché, intermédiaire entre courtiers sur obligations ou courtier qui est tenu de lui fournir des informations :
 - a) obligeant le marché, l'intermédiaire ou le courtier qui fournit des informations à l'agence de traitement de l'information à se conformer à la partie 7 ou à la partie 8, selon le cas;
 - b) prévoyant que le marché, l'intermédiaire ou le courtier se conformera aux exigences fixées par l'agence de traitement de l'information.
- 2) L'agence de traitement de l'information assure la collecte, le traitement, la diffusion et la publication des informations sur les ordres et sur les opérations sur titres d'une manière rapide, exacte, fiable et loyale.
- 3) L'agence de traitement de l'information tient les dossiers nécessaires pour rendre compte de son activité.

- 4) L'agence de traitement de l'information établit en temps voulu une connexion électronique avec le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier qui est tenu de lui fournir des informations.
- 5) L'agence de traitement de l'information fournit une information rapide et exacte sur les ordres et les opérations et ne doit pas imposer indûment des restrictions à l'accès équitable à cette information.

14.5 Les caractéristiques des systèmes – L'agence de traitement de l'information doit :

- a) avec une fréquence raisonnable, et au moins une fois par année,
 - i) procéder à des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future de chacun de ses systèmes;
 - ii) soumettre les systèmes essentiels à des tests avec charge élevée pour déterminer la capacité de ces systèmes de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficace;
 - iii) élaborer et mettre en place des procédures raisonnables pour réviser et garder à jour le développement et la méthodologie de test de ces systèmes;
 - iv) examiner la vulnérabilité de ces systèmes et des opérations informatiques du centre de données face aux menaces informatiques provenant tant de l'interne que de l'externe, y compris les risques matériels et les catastrophes naturelles;
 - v) élaborer des plans raisonnables de secours et de continuité de service;
- b) une fois par année, faire effectuer un examen indépendant et établir un rapport, conformément aux procédés et normes de vérification établis, de ses contrôles afin d'assurer la conformité au a), et soumettre à l'examen de la haute direction le rapport contenant les recommandations et les conclusions de l'examen indépendant;
- c) aviser sans délai l'autorité en valeurs mobilières de pannes de système importantes.

PARTIE 15 DISPENSE

15.1 Dispense

- 1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie des dispositions de la présente norme, sous réserve des conditions ou restrictions prévues dans la dispense.
- 2) Malgré les dispositions du paragraphe 1), en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

PARTIE 16 ENTRÉE EN VIGUEUR

16.1 La présente norme entre en vigueur le 1^{er} décembre 2001.

**ANNEXE A
DE LA NORME CANADIENNE 21-101**

LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

Alberta – article 65(1)(j) du *Securities Act*, S.A. 1981, c. S-6.1.
Colombie-Britannique – article 45(2)(7) du *Securities Act*, R.S.B.C. 1996, c. 418.
Saskatchewan – article 39(1)(j) du *Securities Act*, S.S. 1988, c. S-42.2.
Manitoba – article 19(1)(g) de la *Loi sur les valeurs mobilières*, R.S.M. 1988, c. S50.
Ontario – paragraphe 35(1)10 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S-5.
Québec – aucune disposition applicable.
Nouvelle-Écosse – article 41(1)(j) du *Securities Act*, R.S.N.S. 1989, c. 418.
Terre-Neuve – article 36(1)(j) du *Securities Act*, R.S.N. 1990, c. S-13.
Nouveau-Brunswick – aucune disposition applicable.
Île-du-Prince-Édouard – article 2(3)(h) du *Securities Act*, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.
Territoire du Yukon – article 2(b) de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Y. 1986, c. 158.
Territoires du Nord-Ouest – article 2(b) de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.T.N.-O. 1988, c. S-5.
Nunavut – article 2(b) de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.T.N.-O. 1988, c. S-5.

NORME CANADIENNE 21-101
ANNEXE 21-101A1
FICHE D'INFORMATION
BOURSE OU SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

Déposant : ☐ **BOURSE** ☐ **SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS**
Type : ☐ **FICHE INITIALE** ☐ **MODIFICATION**

1. Dénomination : _____

2. Adresse principale (ne pas inscrire de case postale) :

3. Adresse postale (si elle est différente) :

4. Adresse du siège social (si elle est différente de l'adresse indiquée au point 2) :

5. Numéro de téléphone et numéro de télécopieur :
_____ (Téléphone) _____ (Télécopieur)

6. Adresse du site Web :

7. Responsable :
_____ (Nom et titre) _____ (Téléphone) _____ (Télécopieur) _____ (Courriel)

8. Avocat :
_____ (Cabinet) _____ (Avocat au dossier) _____ (Téléphone) _____ (Télécopieur) _____ (Courriel)

9. Date de clôture de l'exercice financier : _____

10. Forme juridique : ☐ Société par actions ☐ Entreprise à propriétaire unique
☐ Société de personnes ☐ Autre (préciser) :

Sauf dans le cas d'une entreprise à propriétaire unique, indiquer la date et le lieu de constitution (lieu de constitution de la société par actions, lieu de dépôt de la convention de société ou lieu de formation de l'entité) : _____

a) Date (JJ/MM/AAAA) : _____ b) Lieu de constitution : _____

c) Loi en vertu de laquelle la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a été constitué : _____

11. La réglementation du marché est assurée par

- ☐ la Bourse
☐ le système de cotation et de déclaration d'opérations
☐ un fournisseur de services de réglementation autre que le déposant (voir l'annexe O).

☐ LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES.

ANNEXES

Déposer toutes les annexes avec la fiche. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle les informations sont arrêtées (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe est sans application, l'indiquer.

Si le déposant, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose une modification des informations fournies sur la fiche et que la modification concerne une annexe déposée avec le présent formulaire ou une modification ultérieure, il doit, pour se conformer au paragraphe 2) de l'article 3.1, à l'article 3.2, au paragraphe 2) de l'article 4.1 ou à l'article 4.2 de la Norme canadienne 21-101, donner une description du changement et déposer une version à jour complète de l'annexe.

1. GOUVERNANCE

Annexe A Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres textes similaires, avec toutes les modifications ultérieures.

Annexe B Pour chaque entité faisant partie du même groupe que la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations, et pour toute personne ou société avec laquelle la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a conclu un accord contractuel ou autre relatif au fonctionnement d'un système de négociation électronique pour effectuer des opérations sur la Bourse ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations (le « système »), fournir les informations suivantes :

1. Nom ou dénomination et adresse de la personne ou société.
2. Forme juridique (ex. : association, société par actions, société de personnes).
3. Lieu de constitution et loi constitutive. Date de constitution dans la forme actuelle.
4. Brève description de la nature et de la portée de l'affiliation, de l'accord contractuel ou autre avec la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations.
5. Brève description de l'activité ou des fonctions, notamment les responsabilités à l'égard du fonctionnement du système, ou de l'exécution, de la déclaration, de la compensation ou du règlement des opérations liées au fonctionnement du système.
6. Si une personne ou société a cessé de faire partie du même groupe que la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations au cours de l'exercice précédent ou si elle a cessé d'avoir un accord contractuel ou autre relié au fonctionnement d'un système au cours de l'exercice précédent, indiquer brièvement les raisons de la fin de cette relation.

Annexe C Une liste des associés, administrateurs, membres de la direction, gouverneurs, membres de tous les comités permanents ou personnes exerçant des fonctions semblables, qui occupent actuellement ces postes ou qui ont occupé ces postes au cours de l'exercice précédent, en indiquant pour chacun les éléments suivants :

1. Nom.

2. Titre.
3. Dates du début et de la fin du mandat actuel ou poste occupé et depuis combien de temps.
4. Type d'activité principale et employeur actuel de chacun (ventes, négociations, teneur de marché, etc.).
5. Type des principales activités de chacun au cours des cinq dernières années, s'il s'agit d'activités différentes de celles décrites au point 4.
6. Si la personne est considérée comme administrateur indépendant.

Annexe D Pour chaque entité faisant partie du groupe de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, fournir les renseignements suivants :

1. Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres documents similaires.
2. Une copie des règlements, ou des règles ou textes correspondants.
3. Le nom et le titre des membres de la direction, gouverneurs, membres de tous les comités permanents ou personnes exerçant actuellement des fonctions semblables.
4. Pour le dernier exercice financier de l'entité faisant partie du groupe de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, des états financiers non consolidés, qui peuvent ne pas avoir fait l'objet d'une vérification. Ces états financiers doivent comprendre au moins un bilan et un état des résultats établis conformément aux PCGR canadiens ou, s'il s'agit d'une entité régie par les lois d'un territoire étranger, être accompagnés d'un rapprochement avec les PCGR canadiens. Si l'entité doit, aux termes de la législation en valeurs mobilières, déposer des états financiers annuels, on peut, au lieu de déposer les états financiers, faire état de cette obligation, en indiquant la législation en valeurs mobilières pertinente.

Annexe E Cette annexe est réservée aux Bourses ou aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui ont un ou plusieurs propriétaires, actionnaires ou associés qui ne sont pas aussi participants au marché. Si la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations est une société par actions, fournir une liste de chacun des actionnaires qui possède directement cinq pour cent ou plus d'une catégorie d'actions comportant droit de vote. Si la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations est une société de personnes, fournir une liste de tous les associés et des commandités qui ont le droit de recevoir à la dissolution de la société, ou qui ont contribué, cinq pour cent ou plus du capital de la société. Pour chacune des personnes inscrites dans cette annexe, fournir les renseignements suivants :

1. Nom ou dénomination.
2. Titre ou forme juridique.
3. Date à laquelle le titre a été accordé ou la forme juridique, acquise.
4. Participation approximative.

5. Dans quelle mesure la personne a le contrôle de la société (selon l'interprétation donnée au paragraphe 2) de l'article 1.3 de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement des marchés*).

2. RÈGLES

Annexe F Une copie de tous les règlements, politiques et autres textes similaires de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations qui ne sont pas inclus à l'annexe A.

3. SYSTÈMES ET FONCTIONNEMENT

Annexe G Décrire le mode de fonctionnement du système. Cette description doit comprendre les éléments suivants :

1. Une description détaillée du marché, notamment la façon dont les ordres sont saisis et les opérations exécutées (p. ex., marché au fixage, marché en continu, marché de courtiers). Dans le cas où plus d'une méthode de saisie des ordres ou d'exécution des opérations est utilisée, prière de les décrire.
2. Les modes d'accès au système.
3. Les procédures régissant la saisie et l'affichage des cotations et des ordres dans le système.
4. Les procédures régissant l'exécution, la déclaration, la compensation et le règlement des opérations effectuées sur le système.
5. Les heures de fonctionnement du système et la date à laquelle la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations entend mettre le système en fonction.
6. Si la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations se propose de détenir régulièrement des fonds ou des titres, décrire les contrôles qui seront mis en place pour assurer la sécurité de ces fonds ou de ces titres.
7. La formation fournie aux utilisateurs du système et la documentation qui leur est remise.
8. Les estimations de la capacité actuelle et future, les plans de secours et de continuité de service, la procédure d'examen et la méthode d'essai du système et des essais avec charge élevée.

Annexe H Fournir une liste pour chacun des éléments suivants :

1. Les titres inscrits à la Bourse ou cotés sur le système de cotation et de déclaration d'opérations, en précisant, pour chacun, le nom de l'émetteur et la désignation du titre et en indiquant si les titres de l'émetteur font l'objet d'une suspension de cotation. Après le dépôt initial de la fiche, fournir une liste des changements aux titres inscrits à la cote de la Bourse ou cotés sur le système de cotation et de déclaration d'opérations sur une base trimestrielle.
2. Les autres titres négociés sur le marché, en précisant, pour chacun, la dénomination de l'émetteur et la désignation du titre.

4. ACCÈS

Annexe I¹ Un jeu complet de tous les formulaires relatifs à :

1. Une demande de participation à la Bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations.
2. Tout autre document similaire.

Annexe J² Un jeu complet de tous les formulaires, rapports ou questionnaires exigés des participants au marché au sujet de la responsabilité financière, des exigences minimales de capital ou autres critères d'admissibilité pour ces participants au marché. Fournir une table des matières indiquant les formulaires joints dans cette annexe et une description des exigences.

Annexe K Décrire les critères établis par la Bourse ou par le système de cotation et de déclaration d'opérations pour la participation à la Bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations. Décrire les situations où les participants au marché peuvent être suspendus ou exclus en ce qui concerne l'accès à la Bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations. Décrire la procédure qui serait suivie dans le cas de la suspension ou de l'exclusion d'un membre.

Annexe L Fournir une liste, par ordre alphabétique, de tous les participants au marché, comportant les renseignements suivants :

1. Nom.
2. Date du début de la participation au marché.
3. Adresse principale et numéro de téléphone.
4. Si le participant au marché est une personne physique, le nom de l'entité avec laquelle cette personne est associée et la relation de cette personne avec l'entité (ex. : associé, membre de la direction, administrateur, employé).
5. Décrire le type d'activité principale de négociation du participant au marché (négociation à titre de mandataire, négociation pour compte propre, négociateur inscrit, teneur de marché). Une activité ou une fonction est considérée comme « principale » pour les besoins de cette exigence lorsque la personne lui consacre la majorité de son temps. Lorsque l'une des activités ou fonctions énumérées est exercée par plus d'un type de personnes au sein de l'entité, indiquer chaque type (ex. : négociateur à titre de mandataire, négociateur inscrit, teneur de marché) et préciser le nombre de participants au marché dans chacun.
6. La catégorie de participation ou autre accès.

5. CRITÈRES D'ADMISSION

Annexe M³ Un jeu complet des documents compris dans les demandes d'inscription ou de cotation à la Bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations, notamment tout accord qu'il faut signer en vue de l'inscription ou de la cotation et un barème des droits d'inscription ou de cotation. Si la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations ne procède pas à l'inscription de titres, fournir une courte description des critères utilisés pour déterminer

¹ L'annexe I ne doit être fournie que si les documents ne sont pas déjà compris dans l'annexe F.

² L'annexe J ne doit être fournie que si les documents ne sont pas déjà compris dans l'annexe F ou l'annexe I.

³ L'annexe M ne doit être fournie que si les documents ne sont pas déjà compris dans l'annexe F.

les titres qui peuvent être négociés sur la Bourse ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations. Fournir une table des matières indiquant la liste des formulaires joints dans cette annexe et une description des exigences.

6. DROITS

Annexe N Décrire tous les droits que doivent payer les membres de la Bourse, notamment les droits relatifs au système, à l'accès, aux données, à la réglementation (le cas échéant), ainsi que la façon dont ces droits sont fixés.

7. VIABILITÉ FINANCIÈRE

Annexe O⁴ Pour le dernier exercice de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, les états financiers vérifiés de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, présentés avec un rapport signé par un vérificateur indépendant.

7. RÉGLEMENTATION

Annexe P Décrire la réglementation exercée par la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations, notamment la structure du service chargé de la réglementation, son financement, les politiques et procédures visant à assurer la confidentialité et touchant la conduite des enquêtes.

Annexe Q Si la fonction de réglementation est assurée par un fournisseur de services de réglementation autre que le déposant, fournir un exemplaire du contrat conclu entre le déposant et le fournisseur de services de réglementation.

Annexe R Si plus d'une entité fournit des services de réglementation pour un type de titres et que le déposant exerce la réglementation du marché pour lui-même et pour ses membres, fournir un exemplaire du contrat conclu entre le déposant et le fournisseur de services de réglementation prévoyant la coordination de la surveillance et de l'application de la réglementation selon l'article 7.5 de la Norme canadienne 23-101.

ATTESTATION DE LA BOURSE OU DU SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

Le soussigné atteste que les informations fournies dans le présent rapport sont exactes.

FAIT à _____ le _____ 20__.

(Dénomination de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations)

(Nom de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé – en lettres moulées)

(Signature de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé)

(Titre officiel – en lettres moulées)

⁴

Dans le cas d'une nouvelle bourse, fournir l'information prospective au lieu de l'information prévue à l'annexe O.

ANNEXE 21-101A2
RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT
DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE

1

L. Le SNP a conclu un contrat avec [le fournisseur de services de réglementation] pour exercer la fonction de réglementation du marché pour le SNP et ses adhérents.

☐ LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES.

ANNEXES

Déposer toutes les annexes avec le rapport initial sur le fonctionnement. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination du SNP, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle les informations sont arrêtées (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe est sans application, l'indiquer.

Si le SNP dépose une modification des informations fournies dans le rapport initial sur le fonctionnement et que la modification concerne une annexe déposée avec le présent formulaire ou une modification ultérieure, il doit, pour se conformer au paragraphe 2) ou 3) de l'article 6.4 de la Norme canadienne 21-101, donner une description du changement et déposer une version à jour complète de l'annexe.

Annexe A Une description des catégories d'adhérents (p. ex. : courtier, institution ou client de détail). Décrire également toute différence dans l'accès aux services offerts par le système de négociation parallèle aux différents groupes ou différentes catégories d'adhérents.

Annexe B Fournir une liste pour chacun des éléments suivants :

1. Les types de titres (p. ex. titres de participation, titres d'emprunt) négociés sur le système de négociation parallèle ou, s'il s'agit d'un rapport initial sur le fonctionnement, les types de titres qui doivent y être négociés.
2. Les titres négociés sur le système de négociation parallèle ou, s'il s'agit d'un rapport initial sur le fonctionnement, les types de titres qui doivent y être négociés.

Annexe C Une description détaillée de la structure du marché (p. ex., marché au fixage, marché en continu, marché de courtiers).

Annexe D Le nom, l'adresse, le numéro de téléphone et de télécopieur, ainsi que l'adresse électronique de l'avocat du système de négociation parallèle.

Annexe E Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres textes similaires, avec toutes les modifications ultérieures.

Annexe F Le nom de toute personne ou société, autre que le système de négociation parallèle, qui interviendra dans l'exploitation du système de négociation parallèle, notamment pour l'exécution, la négociation, la compensation et le règlement des opérations au nom du système de négociation parallèle. Indiquer le rôle et les responsabilités de chaque personne ou société.

Annexe G Les renseignements suivants :

1. Le mode de fonctionnement du système de négociation parallèle.
2. Les procédures régissant la saisie des ordres sur le système de négociation parallèle.
3. Les modes d'accès au système de négociation parallèle.
4. Les droits exigés par le système de négociation parallèle.

5. Les procédures régissant l'exécution, la déclaration, la compensation et le règlement des opérations effectuées sur le système de négociation parallèle.
6. Les procédures visant à assurer la conformité de l'adhérent aux règles du système de négociation parallèle.
7. Une description des mesures de protection et des procédures mises en place par le système de négociation parallèle pour protéger les informations sur les opérations de l'adhérent.
8. La formation fournie aux utilisateurs du système et la documentation qui leur est remise.

Annexe H Une brève description des procédures du système de négociation parallèle destinées à réviser la capacité et la sécurité du système, de même que les procédures d'élaboration de plans de secours.

Annexe I Si une personne ou société autre que le système de négociation parallèle détient régulièrement des fonds ou des titres des adhérents ou en assure la garde, joindre le nom de la personne ou société de même qu'une courte description des moyens de contrôle qui seront mis en place pour assurer la sécurité de ces fonds et de ces titres.

Annexe J Une liste des noms des porteurs inscrits et des porteurs véritables des titres du système de négociation parallèle.

Annexe K Une description de tous les contrats importants conclus par le système de négociation parallèle.

Annexe L Une copie du contrat conclu entre le SNP et le fournisseur de services de réglementation.

Annexe M Le formulaire du contrat conclu entre le SNP et ses adhérents.

Annexe N Le formulaire de confirmation prévu au paragraphe 2) de l'article 6.10 et au paragraphe 2) de l'article 6.11 de la Norme canadienne 21-101.

Annexe O Description de la formation fournie aux adhérents au sujet des règles fixées par le fournisseur de services de réglementation et une copie de la documentation fournie.

ATTESTATION DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE

Le soussigné atteste que les informations fournies dans le présent rapport sont exactes.

FAIT à _____ le _____ 20__.

(Dénomination du système de négociation parallèle)

(Nom de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé – en lettres moulées)

(Signature de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé)

(Titre officiel – en lettres moulées)

NORME CANADIENNE 21-101

ANNEXE 21-101A3

RAPPORT D'ACTIVITÉ TRIMESTRIEL DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE

Dénomination du système de négociation parallèle : _____

Période considérée : du _____ au _____

☐ LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES.

1. Le système de négociation parallèle :

A. Dénomination du système de négociation parallèle (s'il s'agit d'une entreprise à propriétaire unique, nom et prénom du propriétaire) : _____

B. Nom sous lequel l'activité est exercée, s'il est différent de la dénomination indiquée au point 1A : _____

C. Adresse principale du système de négociation parallèle : _____

2. Joindre, à titre d'annexe A, une liste de tous les adhérents au système de négociation parallèle à un moment ou l'autre pendant la période considérée.

3. Joindre, à titre d'annexe B, une liste de tous les titres négociés sur le système de négociation parallèle à un moment ou l'autre pendant la période considérée.

4. a) Fournir les indications demandées dans le tableau ci-dessous pour chaque type de titres négocié sur le système de négociation parallèle pendant les heures normales de négociation au cours du trimestre. Inscrive « aucun », « s.o. » ou « 0 », s'il y a lieu.

b) Fournir les indications demandées dans le tableau ci-dessous pour chaque type de titres négocié sur le système de négociation parallèle dans les négociations après-séance au cours du trimestre. Inscrive « aucun », « s.o. » ou « 0 », s'il y a lieu.

Catégorie de titres	Valeur quotidienne moyenne du volume d'opérations	Volume total des opérations	Nombre total d'opérations
---------------------	---	--------------------------------	------------------------------

A. Titres cotés

Actions
Titres privilégiés
Titres d'emprunt
Options

Catégorie de titres	Valeur quotidienne moyenne du volume d'opérations	Volume total des opérations	Nombre total d'opérations
B. Titres d'emprunt non cotés (emprunts publics)			
canadiens			
étrangers			
C. Titres d'emprunt non cotés (emprunts privés)			
canadiens			
D. Titres cotés à l'étranger			
Actions			
Titres privilégiés			
Titres d'emprunt			
Options			
E. Autres			
Préciser les types de titres			

- 5 Fournir le volume total des opérations pour chaque titre négocié sur le système de négociation parallèle en utilisant le tableau ci-dessous. Inscrire « aucune », « s.o. » ou « 0 », s'il y a lieu.

Catégorie de titres	Volume total des opérations sur chaque titre
A. Titres cotés	
Actions	
[désignation du titre]	
Titres privilégiés	
[désignation du titre]	
Titres d'emprunt	
[désignation du titre]	
Options	
[désignation du titre]	
B. Titres d'emprunt non cotés (emprunts)	
canadiens	
[par émetteur et par échéance]	
étrangers	
[par émetteur et par échéance]	

Catégorie de titres

Volume total des opérations sur chaque titre

C. Titres d'emprunt non cotés
(emprunts privés)

canadiens
[par émetteur et par échéance]

D. Titres cotés à
l'étranger

Actions
[désignation du titre]
Titres privilégiés
[désignation du titre]
Titres d'emprunt
[désignation du titre]
Options
[désignation du titre]

E. Autres

Préciser les types de titres

6. Joindre, à titre d'annexe C, une liste de toutes les personnes à qui une permission d'accès au système de négociation parallèle a été accordée, refusée ou restreinte pendant la période considérée en indiquant pour chaque personne a) si l'accès au système a été accordé, refusé ou restreint; b) la date de cette décision du système de négociation parallèle; c) la date d'entrée en vigueur de cette décision et d) la nature de tout refus d'accès ou de toute restriction de l'accès.

ATTESTATION DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE

Le soussigné atteste que les renseignements fournis dans le présent rapport au sujet du système de négociation parallèle sont exacts.

FAIT à _____ le _____ 20__ .

(Dénomination du système de négociation parallèle)

(Nom de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé – en lettres moulées)

(Signature de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé)

(Titre officiel – en lettres moulées)

NORME CANADIENNE 21-101

ANNEXE 21-101A4 RAPPORT DE CESSATION D'ACTIVITÉ DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE

1. Identification :
 - A. Dénomination du système de négociation parallèle (s'il s'agit d'une entreprise à propriétaire unique, nom et prénom du propriétaire) : _____
 - B. Nom sous lequel l'activité est exercée, s'il est différent de la dénomination indiquée au point 1A : _____
 2. Date probable de cessation d'activité de SNP par le système de négociation parallèle : _____
 3. Si la cessation d'activité a été involontaire, date à laquelle le système de négociation parallèle a cessé son activité de SNP : _____
 4. Cocher la case appropriée :
 - ☐ Le SNP compte exercer l'activité de Bourse et a déposé le formulaire 21-101A1.
 - ☐ Le SNP compte cesser d'exercer toute activité.
 - ☐ Le SNP compte devenir membre d'une Bourse.
- ☐ LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES.

ANNEXES

Déposer toutes les annexes avec le rapport de cessation d'activité. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination du SNP, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle les informations sont arrêtées (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe est sans application, l'indiquer.

Annexe A Les raisons de la cessation d'activité du système de négociation parallèle.

Annexe B Une liste de chacun des titres que négocie le système de négociation parallèle.

Annexe C Le montant des fonds et des titres, s'il y a lieu, détenus pour les adhérents par le système de négociation parallèle ou par une autre personne ou société dont les services ont été retenus par le système de négociation parallèle pour détenir les fonds et les titres pour les adhérents et les procédures en place pour rendre tous les fonds et tous les titres aux adhérents.

ATTESTATION DU SYSTÈME DE NÉGOCIATION PARALLÈLE

Le soussigné atteste que les renseignements fournis dans le présent rapport sont exacts.

FAIT à _____ le _____ 20__ .

(Dénomination du système de négociation parallèle)

(Nom de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé – en lettres moulées)

(Signature de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé)

(Titre officiel – en lettres moulées)

NORME CANADIENNE 21-101

**ANNEXE 21-101A5
RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT
DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION**

TYPE DE DOCUMENT : ☐ **RAPPORT INITIAL** ☐ **MODIFICATION**

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

1. Dénomination de l'agence de traitement de l'information : _____
2. Adresse (ne pas inscrire de case postale) : _____
3. Adresse postale (si elle est différente) : _____
4. Adresse du siège social (si elle est différente de l'adresse indiquée au point 2) : _____

5. Numéro de téléphone et numéro de télécopieur :

(Téléphone) (Télécopieur)
6. Adresse du site Web : _____

7. Responsable :

(Nom et titre) (Téléphone) (Télécopieur) (Courriel)
8. Avocat :

(Cabinet) (Avocat au dossier) (Téléphone) (Télécopieur) (Courriel)
9. Date de clôture de l'exercice financier : _____
10. Liste de tous les marchés, courtiers ou autres personnes pour qui l'agence de traitement de l'information agit ou se propose d'agir comme agence de traitement de l'information. Pour chaque marché, courtier ou autre personne, indiquer les fonctions que l'agence de traitement de l'information exerce ou se propose d'exercer.
11. Liste de tous les types de titres pour lesquels l'information sera collectée, traitée, diffusée ou publiée. Pour chaque marché, courtier ou autre personne, donner une liste de tous les titres pour lesquels l'information concernant les cotations ou les opérations est ou sera collectée, traitée, diffusée ou publiée.

ENTREPRISE

12. Forme juridique : ☐ Société par actions ☐ Entreprise à propriétaire
unique ☐ Société de personnes ☐ Autre (préciser) :

Sauf dans le cas d'une entreprise à propriétaire unique, indiquer la date et le lieu de constitution (lieu de constitution de la société par actions, lieu de dépôt de la convention de société ou lieu de formation de l'entité) :

a) Date (JJ/MM/AAAA) : _____ b) Lieu de constitution : _____

☐ LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES.

ANNEXES

Déposer toutes les annexes avec le formulaire initial. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination de l'agence de traitement de l'information, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle les informations sont arrêtées (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe est sans application, l'indiquer.

Si l'agence de traitement de l'information dépose une modification des informations fournies sur le formulaire initial et que la modification concerne une annexe déposée avec le formulaire initial ou une modification ultérieure, elle doit, pour se conformer aux articles 14.1 et 14.2 de la Norme canadienne 21-101, donner une description du changement et déposer une version à jour complète de l'annexe.

1. GOUVERNANCE

Annexe A Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres textes similaires, avec toutes les modifications ultérieures.

Annexe B Une liste de toutes les personnes ou sociétés qui possèdent 10 pour cent ou plus du capital de l'agence de traitement de l'information ou qui, directement ou indirectement, par convention ou de toute autre manière, peuvent contrôler la direction ou les politiques de l'agence de traitement de l'information. Donner le nom et l'adresse de chacune et joindre une copie de la convention ou, en l'absence de convention écrite, décrire la convention ou le fondement lui permettant d'exercer ce contrôle.

Annexe C Une liste à jour des associés, membres de la direction, administrateurs, gouverneurs, membres de tous les comités permanents ou personnes exerçant des fonctions semblables, en indiquant pour chacun les éléments suivants :

1. Nom.
2. Titre.
3. Dates du début et de la fin du mandat actuel ou poste occupé et depuis combien de temps.
4. Type d'activité principale et employeur de chacun.
5. Type des principales activités de chacun au cours des cinq dernières années, s'il s'agit d'activités différentes de celles décrites au point 4.
6. Si la personne est considérée comme administrateur indépendant.

Annexe D Un texte ou un diagramme présentant la structure organisationnelle de l'agence de traitement de l'information.

Annexe E Une description de la qualification du personnel pour chaque catégorie d'employés (spécialistes, employés de bureau et cadres) de l'agence de traitement de l'information. Préciser si le personnel est employé par l'agence de traitement de l'information ou par un tiers.

Annexe F Pour chaque entité faisant partie du même groupe que l'agence de traitement de l'information, et pour chaque personne ou société avec qui l'agence de traitement de l'information a un accord contractuel ou autre relatif au fonctionnement de l'agence de traitement de l'information, donner les informations suivantes :

1. Nom ou dénomination et adresse de la personne ou société.
2. Forme juridique (p. ex., association, société par actions, société de personnes).
3. Lieu de constitution et loi constitutive. Date de constitution dans la forme actuelle.
4. Brève description de la nature et de la portée de l'affiliation, de l'accord contractuel ou autre avec l'agence de traitement de l'information.
5. Brève description de l'activité ou des fonctions.
6. Si une personne ou société a cessé de faire partie du même groupe que l'agence de traitement de l'information au cours de l'exercice précédent ou si elle a cessé d'avoir un accord contractuel ou autre relié au fonctionnement de l'agence de traitement de l'information au cours de l'exercice précédent, indiquer brièvement les raisons de la fin de cette relation.

2. SYSTÈMES ET FONCTIONNEMENT

Annexe G Décrire le mode de fonctionnement du système de l'agence de traitement de l'information qui collecte, traite, diffuse et publie l'information conformément aux Normes canadiennes 21-101 et 23-101. Cette description doit comprendre les éléments suivants :

1. Les modes d'accès au système.
2. Les procédures régissant la saisie et l'affichage des cotations et des ordres dans le système.
3. Les heures de fonctionnement du système.
4. La formation fournie aux utilisateurs du système et la documentation qui leur est remise.
5. Les estimations de la capacité actuelle et future, les plans de secours et de continuité de service, la procédure d'examen et la méthode d'essai du système et des essais avec charge élevée.

Annexe H Un exposé décrivant chaque service ou fonction énuméré à la rubrique 10, que fournit ou exerce l'agence de traitement de l'information. Donner une description des procédures employées pour la collecte, le traitement, la diffusion et la publication de l'information sur les cotations et les opérations sur titres.

Annexe I Une liste de tout le matériel informatique utilisé par l'agence de traitement de l'information en vue des services ou fonctions énumérées à la rubrique 10, comportant les renseignements suivants :

1. Le fabricant, le numéro de l'équipement et le numéro d'identification.

2. Si le matériel a été acheté ou loué (dans le cas d'une location, la durée du bail et les dispositions permettant l'achat ou le renouvellement).
3. L'endroit où se trouve le matériel (à l'exclusion des terminaux et autres appareils d'accès).

Annexe J Une description des mesures ou procédures mises en place par l'agence de traitement de l'information pour assurer la sécurité de tout système employé pour exercer les fonctions de traitement de l'information. Donner une description générale des mesures de protection matérielles et opérationnelles destinées à empêcher l'accès non autorisé au système. Décrire les mesures employées pour vérifier l'exactitude de l'information reçue ou diffusée par le système.

Annexe K Lorsque les fonctions de traitement de l'information sont assurées par des équipements ou systèmes automatisés, joindre une description des éléments suivants :

1. tous les systèmes de secours destinés à prévenir les interruptions dans l'exécution des fonctions de fourniture de l'information par suite de défauts techniques ou pour toute autre raison dans le système lui-même, dans une connexion avec un système autorisé d'entrée ou de sortie ou de source indépendante;
2. les plans de secours et de continuité de service pour les équipements ou systèmes en cas de catastrophe;
3. chaque type d'interruption d'une durée de plus de deux minutes au cours des six (6) mois précédant la date du dépôt, en indiquant la date de chaque interruption, la cause et la durée;
4. le nombre total d'interruptions d'une durée égale ou inférieure à deux minutes.

Annexe L Pour chaque service ou fonction énuméré à la rubrique 10 :

1. Indiquer, avec les unités de mesure appropriées, les limites de la capacité de l'agence de traitement de l'information de récupérer, collecter, traiter, stocker ou afficher les éléments de données compris dans chaque fonction.
2. Indiquer les facteurs (mécaniques, électroniques ou autres) qui expliquent les limites actuelles de la capacité, énumérées en 1.

3. VIABILITÉ FINANCIÈRE

Annexe M Pour le dernier exercice, les états financiers vérifiés, présentés avec un rapport signé par un vérificateur indépendant. Discuter de la viabilité financière de l'agence de traitement de l'information dans la perspective qu'elle possède des ressources financières suffisantes pour bien exercer ses fonctions.

Annexe N Un plan d'entreprise avec des états financiers pro forma et des estimations de recettes.

4. DROITS

Annexe O Une liste des droits et autres frais imposés ou à imposer par l'agence de traitement de l'information ou pour son compte au titre de ses services d'information, notamment le coût d'établissement de la connexion qui fournira l'information à l'agence de traitement de l'information

5. ACCÈS AUX SERVICES

Annexe P Fournir les renseignements suivants :

- a) Le nombre de personnes qui sont actuellement abonnées ou qui ont notifié au déposant leur intention de s'abonner aux services de l'agence de traitement de l'information.
- b) Indiquer le nom de chaque personne à qui l'accès aux services offerts par l'agence de traitement de l'information a été interdit ou restreint au cours du dernier exercice, ainsi que les raisons de cette décision.

Annexe Q Le formulaire du contrat régissant les conditions auxquelles les personnes peuvent s'abonner aux services de l'agence de traitement de l'information.

Annexe R Une description des spécifications, de la qualification ou d'autres critères qui limitent, s'interprètent de façon à limiter ou ont l'effet de limiter l'accès aux services ou l'utilisation des services fournis par l'agence de traitement de l'information et indiquer les raisons pour lesquelles ils sont imposés. Cela s'applique aux limites relatives à la fourniture d'information à l'agence de traitement de l'information et aux limites relatives à l'accès à la liste consolidée diffusée par l'agence de traitement de l'information.

Annexe S Indiquer les spécifications, la qualification ou les autres critères imposés aux participants qui fournissent à l'agence de traitement de l'information des informations sur les titres en vue de la collecte, du traitement, de la diffusion ou de la publication.

ATTESTATION DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

Le soussigné atteste que les informations fournies dans le présent rapport sont exactes.

FAIT à _____ le _____ 20__.

(Dénomination de l'agence de traitement de l'information)

(Nom de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé – en lettres moulées)

(Signature de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé)

(Titre officiel – en lettres moulées)

NORME CANADIENNE 21-101

**ANNEXE 21-101A6
RAPPORT DE CESSATION D'ACTIVITÉ
DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION**

1. L'agence de traitement de l'information :
 - A. Dénomination de l'agence de traitement de l'information :

 - B. Nom sous lequel l'activité est exercée, s'il est différent de la dénomination indiquée au point 1A :

 2. Date probable de cessation d'activité par l'agence de traitement de l'information : _____
 3. Si la cessation d'activité a été involontaire, date à laquelle l'agence de traitement de l'information a cessé son activité : _____
- ☐ LE DÉPOSANT CONSENT À CE QUE LES INFORMATIONS FOURNIES SUR LE PRÉSENT FORMULAIRE ET LES ANNEXES SOIENT RENDUES PUBLIQUES.

ANNEXES

Déposer toutes les annexes avec le rapport de cessation d'activité. Sur chacune des annexes, inscrire la dénomination de l'agence de traitement de l'information, la date du dépôt de l'annexe ainsi que la date à laquelle les informations sont arrêtées (si cette date est différente de la date du dépôt). Si une annexe est sans application, l'indiquer.

Annexe A Les raisons de la cessation d'activité de l'agence de traitement de l'information.

Annexe B Une liste de chacun des titres qu'affiche l'agence de traitement de l'information.

ATTESTATION DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

Le soussigné atteste que les renseignements fournis dans le présent rapport sont exacts.

FAIT à _____ le _____ 20__.

(Dénomination de l'agence de traitement de l'information)

(Nom de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé – en lettres moulées)

(Signature de l'administrateur, du membre de la direction ou de l'associé)

(Titre officiel – en lettres moulées)

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101

LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Introduction	1
	1.2 La définition du « titre coté »	1
	1.3 La définition du « titre coté à l'étranger »	1
PARTIE 2	LE MARCHÉ	1
	2.1 Le marché	1
PARTIE 3	LES CARACTÉRISTIQUES DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS ET DES SNP	3
	3.1 La Bourse	3
	3.2 Le système de cotation et de déclaration d'opérations	4
	3.3 La définition du SNP	4
	3.4 Les règles applicables au SNP	5
PARTIE 4	LA RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS	6
	4.1 La reconnaissance à titre de Bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations	6
PARTIE 5	LES ORDRES	6
	5.1 Les ordres	6
PARTIE 6	LES FORMULAIRES À DÉPOSER	7
	6.1 Les formulaires à déposer	7
	6.2 Le dépôt des formulaires en format électronique	8
PARTIE 7	LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX BOURSES ET AUX SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS	8
	7.1 Les règles d'accès	8
	7.2 Les règles de conformité	8
	7.3 Le dépôt des règles	8

PARTIE 8	LE TRAITEMENT CONFIDENTIEL PAR LE SNP DES INFORMATIONS SUR LES OPÉRATIONS	9
8.1	Le traitement confidentiel par le SNP des informations sur les opérations	9
PARTIE 9	LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS SUR LESQUELS SE NÉGOCIENT DES TITRES COTÉS ET DES TITRES COTÉS À L'ÉTRANGER	9
9.1	Les règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à l'étranger	9
9.2	La liste consolidée	10
PARTIE 10	LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES TITRES D'EMPRUNT NON COTÉS	10
10.1	Les règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres d'emprunt non cotés	10
10.2	Les règles de transparence de l'information pour les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers négociant des titres d'emprunt non cotés	11
10.3	La liste consolidée	12
PARTIE 11	L'INTÉGRATION DES MARCHÉS	13
11.1	La mise en œuvre par étapes	13
11.2	L'exécution des ordres	13
11.3	L'accès équivalent	14
11.4	L'établissement d'un intégrateur de marchés	14
PARTIE 12	L'INFORMATION À FOURNIR SUR LES FRAIS DE TRANSACTION POUR LE MARCHÉ	15
12.1	L'information à fournir sur les frais de transaction pour le marché	15
PARTIE 13	LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS	15
13.1	Les règles de tenue de dossiers	15
13.2	La synchronisation des horloges	15
PARTIE 14	LA CAPACITÉ, L'INTÉGRITÉ ET LA SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DU MARCHÉ	15
14.1	La capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes du marché	15
PARTIE 15	LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT	18
15.1	La compensation et le règlement	18
PARTIE 16	L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION	18
16.1	L'agence de traitement de l'information	18
16.2	Le choix de l'agence de traitement de l'information	18
16.3	Le changement dans les informations	19

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101

LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1 Introduction – Traditionnellement, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont régi les marchés de valeurs mobilières en réglementant les courtiers, les Bourses et, dans certains territoires, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations. Depuis quelques années, aux États-Unis particulièrement, de nouveaux types de marchés ont vu le jour, qui se présentent sous des formes différentes et qui négocient les titres d'une manière différente. Ces entités sont appelées « systèmes de négociation parallèles ». Bien que le régime de réglementation actuel s'applique de manière générale aux activités de ces marchés, il existe des situations où ce régime ne suffit plus. C'est la raison pour laquelle les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adopté la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement des marchés* (la norme), qui définit un régime de réglementation adapté à ces nouveaux types de marchés et qui complète le régime applicable aux Bourses et aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations.

La présente instruction complémentaire a pour objet de présenter les vues des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions relatives à la norme, notamment :

- a) l'analyse de l'optique générale que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adoptée dans le cadre de la norme et de l'objet général de celle-ci;
- b) l'interprétation de divers termes et dispositions de la norme.

1.2 La définition du « titre coté » – L'article 1.1 de la norme définit le titre coté comme un titre inscrit à la cote d'une Bourse reconnue, coté sur un système reconnu de négociation et de déclaration d'opérations, inscrit à la cote d'une Bourse ou coté sur un système de négociation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la NC 21-101 ou de la NC 23-101. Un titre intercoté serait considéré comme un titre coté. Un titre qui est seulement inscrit à la cote d'une Bourse étrangère ou qui est seulement coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations étranger correspond à la définition du « titre coté à l'étranger ».

1.3 La définition du « titre coté à l'étranger » – La définition du « titre coté à l'étranger » fait référence aux membres ordinaires de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Pour déterminer la liste actuelle des membres ordinaires, il faut consulter le site Web de l'OICV, à l'adresse www.iosco.org.

PARTIE 2 LE MARCHÉ

2.1 Le marché

- 1) Dans la norme, le terme « marché » comprend tous les types de systèmes de négociation qui couplent les opérations.
- 2) Deux des particularités d'un « marché » sont de regrouper les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs et d'utiliser des méthodes éprouvées, non discrétionnaires selon lesquelles les ordres interagissent.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'une personne ou société regroupe des ordres sur des titres dans les deux cas suivants :
 - a) si elle affiche ou fait connaître d'une autre façon aux participants au marché les indications d'intérêt en vue de négociations entrées dans le système;

- b) si elle centralise les ordres reçus en vue de leur traitement et de leur exécution (abstraction faite du niveau d'automatisation utilisé).
- 4) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que les « méthodes éprouvées, non discrétionnaires » comprennent toute méthode qui dicte les modalités de négociation entre plusieurs acheteurs et vendeurs qui entrent des ordres dans le système. Font notamment partie de ces méthodes le fait de fournir un mécanisme de négociation ou d'établir des règles pour les opérations entre les participants au marché. Une Bourse traditionnelle ou un système informatique, composé de logiciels, de matériel, de protocoles, ou d'une combinaison de ces éléments, par l'entremise duquel les ordres interagissent, ou tout autre mécanisme de négociation qui fournit un moyen ou un endroit pour regrouper les ordres et les exécuter en sont des exemples courants. Des règles qui imposent des priorités d'exécution, comme des règles de priorité fondées sur le temps et le prix, sont des « méthodes éprouvées, non discrétionnaires ».
- 5) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas les systèmes suivants comme des marchés au sens de la norme :
- 1) un système exploité par une personne ou société qui ne permet qu'à un seul vendeur de vendre ses titres, tel qu'un système qui permet aux émetteurs de vendre leurs propres titres aux épargnants (ce qui exclut le courtier visé au paragraphe 7));
 - 2) un système qui ne fait qu'acheminer les ordres à un mécanisme où ils sont exécutés;
 - 3) un système qui affiche des informations sur des indications d'intérêt en vue de négociations, sans mécanisme pour exécuter des ordres.

Dans les deux premiers cas, le critère des nombreux acheteurs et vendeurs n'est pas respecté. Dans les deux derniers cas, les systèmes d'acheminement et les babillards électroniques ne font pas intervenir de méthodes non discrétionnaires selon lesquelles les parties qui entrent des ordres sont en interaction.

- 6) La personne ou société qui exploite un système décrit au paragraphe 5) doit déterminer si elle effectue des opérations au sens de la législation en valeurs mobilières et si elle est tenue de s'inscrire à titre de courtier selon la législation en valeurs mobilières.
- 7) Les intermédiaires entre courtiers sur obligations ont le choix du mode de réglementation auquel ils seront soumis selon la norme et selon la NC 23-101. Chaque intermédiaire entre courtiers sur obligations peut choisir d'être assujéti au Statut 36 de l'ACCOVAM et au Règlement 2100 de l'ACCOVAM; il entre alors dans la définition de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations de la norme et il est assujéti aux règles de transparence de la partie 8 de la norme. Ou plutôt l'intermédiaire entre courtiers sur obligations peut choisir d'être un SNP et de se conformer aux dispositions de la norme et de la NC 23-101 applicables à un marché et à un SNP. L'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui choisit d'être un SNP n'est pas assujéti au Statut 36 de l'ACCOVAM ni au Règlement 2100 de l'ACCOVAM, mais sera assujéti à toutes les autres règles de l'ACCOVAM applicables à un courtier.

PARTIE 3 LES CARACTÉRISTIQUES DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS ET DES SNP

3.1 La Bourse

- 1) La législation canadienne en valeurs mobilières de la plupart des territoires ne définit pas le terme « Bourse ».
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent, de manière générale, qu'un marché, à l'exception d'un système de cotation et de déclaration d'opérations, est une Bourse au sens de la législation en valeurs mobilières dans les cas suivants :
 - a) il impose à un émetteur de conclure un contrat pour que ses titres soient négociés sur le marché, c'est-à-dire que le marché fournit une fonction d'inscription à la cote;
 - b) il fournit, directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs participants au marché, la garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre sur une base continue ou raisonnablement continue, c'est-à-dire que le marché a un ou plusieurs participants au marché qui garantissent qu'un cours acheteur et un cours vendeur seront affichés pour un titre sur une base continue ou raisonnablement continue. Par exemple, ce type de garantie de liquidité peut être donné sur les Bourses par l'entremise de négociateurs agissant comme contrepartistes, comme les négociateurs inscrits, les spécialistes ou les teneurs de marché;
 - c) il établit des règles régissant la conduite des participants au marché, en plus des règles fixées par le marché à l'égard de la méthode de négociation ou de l'algorithme employé par eux pour les opérations effectuées sur le système (voir le paragraphe 3));
 - d) il sanctionne les participants au marché, autrement que par l'exclusion du marché, c'est-à-dire que le marché peut infliger des amendes ou prendre des mesures pour faire respecter la réglementation.
- 3) Le SNP qui impose à un adhérent de s'engager à se conformer aux règles d'un fournisseur de services de réglementation dans le cadre du contrat conclu avec lui, n'établit pas des règles « quant à la conduite des adhérents ». En outre, rien n'empêche un marché d'imposer des conditions de crédit aux adhérents ou d'exiger que ces derniers lui présentent des informations financières.
- 4) Les critères du paragraphe 2) ne sont pas limitatifs et il pourrait y avoir d'autres situations où les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront qu'un marché constitue une Bourse.

3.2

Le système de cotation et de déclaration d'opérations

- 1) Dans certains territoires, la législation canadienne en valeurs mobilières comprend la notion de système de cotation et de déclaration d'opérations. Un tel système est défini, dans la législation canadienne en valeurs mobilières de ces territoires, comme une personne ou société, sauf une Bourse ou un courtier inscrit, qui exploite un mécanisme permettant la diffusion des cours pour l'achat et la vente de titres et déclarant les opérations effectuées sur des titres, à l'usage exclusif des courtiers inscrits. Une personne ou société dont l'activité consiste à fournir des données sur le marché ou un babillard sans mécanisme d'exécution ne sera pas considérée habituellement comme constituant un système de cotation et de déclaration d'opérations.
- 2) Un système de cotation et de déclaration d'opérations est considéré comme ayant « coté » un titre lorsque les deux conditions suivantes sont réunies :
 - a) le titre a été soumis à une procédure d'inscription à la cote ou de cotation;
 - b) l'émetteur du titre ou le courtier négociant le titre a conclu un contrat avec le système de cotation et de déclaration d'opérations pour inscrire le titre à la cote ou le coter.

3.3

La définition du SNP

- 1) Pour qu'un marché constitue un SNP pour l'application de la norme, il ne doit pas exercer certaines activités ni remplir certaines conditions, notamment :
 - a) exiger qu'un contrat d'inscription à la cote soit conclu;
 - b) avoir un ou plusieurs participants au marché garantissant les opérations dans les deux sens sur une base continue ou raisonnablement continue;
 - c) imposer des règles régissant la conduite des adhérents, en plus des règles fixées par le marché à l'égard de la méthode de négociation ou de l'algorithme employé par eux pour les opérations effectuées sur le système;
 - d) sanctionner les adhérents.

De l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, tout marché, sauf un système de cotation et de déclaration d'opérations, qui exerce de telles activités ou qui remplit ces conditions serait une Bourse et devrait donc être reconnu à ce titre pour exercer son activité, à moins qu'il n'ait obtenu une dispense des autorités en valeurs mobilières.
- 2) Un SNP peut établir des algorithmes de négociation prévoyant qu'une opération s'effectue si certaines conditions sont réunies. Ces algorithmes ne sont pas considérés comme des « règles quant à la conduite des adhérents ».
- 3) Un marché qui entrerait autrement dans la définition d'un SNP au sens de la norme peut demander aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières sa reconnaissance à titre de Bourse.

3.4

Les règles applicables aux SNP

- 1) La partie 6 de la norme ne s'applique qu'à un SNP qui n'est pas une Bourse reconnue ni un membre d'une Bourse reconnue ou d'une Bourse reconnue pour l'application de la norme et de la NC 23-101. Si un SNP est reconnu à titre de Bourse, les dispositions de la norme relatives aux marchés et aux Bourses reconnues s'appliquent.
- 2) Si le SNP est membre d'une Bourse, les règles, les politiques et autres textes semblables de la Bourse s'appliquent au SNP.
- 3) En vertu de l'alinéa a) de l'article 6.1 de la norme, le SNP qui n'est pas membre d'une Bourse reconnue ou d'une Bourse reconnue pour l'application de la norme et de la NC 23-101 doit être inscrit comme courtier pour exercer son activité. A moins de disposition contraire, le SNP inscrit comme courtier est soumis à toutes les règles applicables aux courtiers en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières, notamment aux règles imposées par la norme et par la NC 23-101. Un SNP exerce son activité sur un territoire s'il fournit un accès direct aux adhérents se trouvant sur ce territoire.
- 4) Le SNP inscrit dans un territoire au Canada qui donne accès, sur un autre territoire au Canada, à des adhérents qui ne sont pas des courtiers inscrits selon la législation en valeurs mobilières doit être inscrit dans cet autre territoire. Toutefois, si tous les adhérents du SNP dans cet autre territoire y sont inscrits comme courtiers, l'autorité en valeurs mobilières de l'autre territoire peut envisager d'accorder une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier prévue à l'alinéa a) de l'article 6.1 de la norme et de l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières. Pour déterminer si la dispense est dans l'intérêt public, l'autorité en valeurs mobilières prendra en compte divers facteurs, notamment le fait que le SNP est inscrit dans un autre territoire et le fait qu'il n'y traite qu'avec des courtiers inscrits.
- 5) L'alinéa b) de l'article 6.1 de la norme oblige le SNP à être membre d'une entité d'autoréglementation. L'adhésion à une telle entité est obligatoire pour trois raisons : l'adhésion au Fonds canadien de protection des épargnants, les exigences de capital et les procédures de compensation et de règlement. À l'heure actuelle, l'ACCOVAM est la seule entité correspondant à cette définition.
- 6) Le paragraphe 1) de l'article 6.7 de la norme prévoit que le SNP doit aviser par écrit l'autorité en valeurs mobilières lorsqu'il atteint ou dépasse l'un ou l'autre de trois seuils. Dès qu'elle sera informée que l'un de ces seuils a été atteint ou dépassé, l'autorité en valeurs mobilières compte procéder à un examen du SNP, de sa structure et de son activité pour déterminer si la personne ou société qui exploite le SNP doit être considérée comme une Bourse au sens de la législation en valeurs mobilières. L'autorité en valeurs mobilières compte procéder à cet examen puisque chacun de ces seuils peut être une indication que le SNP domine le marché d'un type de titres, de sorte qu'il serait plus approprié de régir ce SNP comme une Bourse. Lorsque plusieurs autorités canadiennes en valeurs mobilières doivent procéder à cet examen, elles entendent concerter leur examen. Les seuils de volume mentionnés au paragraphe 1) de l'article 6.7 et à l'article 12.2 de la norme sont établis par type de titres. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent qu'un type de titres constitue une catégorie distincte de titres, par exemple, les titres de participation, les titres privilégiés, les titres d'emprunt ou les options.

- 7) Les autorités canadiennes en valeurs mobilières vont calculer et publier, chaque trimestre civil, la valeur moyenne quotidienne du volume des opérations, le volume total des opérations et le nombre total d'opérations sur tous les marchés pour chaque type de titres.
- 8) Le paragraphe 2) de l'article 6.10 et le paragraphe 2) de l'article 6.11 de la norme prévoient que le SNP doit obtenir une confirmation de ses adhérents. La confirmation peut prendre diverses formes : la signature de l'adhérent, l'apposition de ses initiales dans une case prévue à cette fin ou le fait de cocher une case prévue à cet effet. La confirmation peut se faire par voie électronique. La confirmation doit se rapporter spécifiquement à la mise en garde en question et indiquer que l'adhérent a bien reçu la mise en garde. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'il incombe au SNP de veiller à ce que la confirmation soit obtenue de l'adhérent en temps opportun.

PARTIE 4 LA RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

4.1 La reconnaissance à titre de Bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations

- 1) Pour déterminer si elles doivent reconnaître une Bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières doivent déterminer si cette décision est conforme à l'intérêt public.
- 2) Dans l'exercice de leur pouvoir discrétionnaire, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront divers facteurs, notamment
 - a) la manière dont la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations se propose de se conformer à la norme;
 - b) si la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a une représentation juste et significative au sein de son conseil d'administration, compte tenu de la nature et de la structure de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations;
 - c) si la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions;
 - d) si les règles, les politiques et les autres textes similaires de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations peuvent garantir que ses activités soient menées de façon ordonnée de manière à assurer la protection des investisseurs.

PARTIE 5 LES ORDRES

5.1 Les ordres

- 1) Le terme « ordre » est défini à l'article 1.1 de la norme comme l'indication ferme, par une personne ou société agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire, de sa volonté d'acheter ou de vendre un titre. En raison de cette définition, le marché qui affiche des indications d'intérêt réelles, non fermes, notamment des indications d'intérêt en vue d'acheter ou de vendre un titre donné, sans cours ni quantité associé à ces indications, n'affiche pas d'« ordres ».

- 2) La désignation employée ne permet pas nécessairement de décider s'il s'agit d'un ordre. C'est plutôt ce qui se produit réellement entre l'acheteur et le vendeur qui détermine s'il s'agit d'une indication « ferme ». Au minimum, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront qu'il s'agit d'une indication « ferme » si elle peut être exécutée sans autre discussion entre la personne ou société l'ayant entrée et la contrepartie. Même si la personne ou société doit ultérieurement donner son assentiment à l'exécution, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront l'indication comme ferme si cet accord ultérieur est toujours, ou presque toujours, donné, ce qui en fait dans une large mesure une formalité. Ainsi, s'il est présumé avec une netteté plus ou moins grande, sur le fondement d'accords ou des rapports antérieurs entre les parties, que l'opération sera conclue au prix indiqué, l'indication donnée sera considérée comme un ordre.
- 3) Une indication ferme de l'intention d'acheter ou de vendre un titre comprend des cotations de cours acheteur ou vendeur, des ordres au marché, des ordres à cours limité et tout autre ordre comportant une indication de prix. Pour l'application des articles 7.1, 8.1 et 8.3 de la norme, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas comme des indications fermes les ordres assortis de conditions spéciales, notamment tout ou rien, une quantité minimale ou une livraison au comptant ou différée.
- 4) Ce n'est pas le niveau d'automatisation qui détermine si un ordre a été passé. Les ordres peuvent être passés par téléphone autant que par voie électronique.

PARTIE 6 LES FORMULAIRES À DÉPOSER

6.1 Les formulaires à déposer

- 1) Selon le paragraphe 1) de l'article 3.1 de la norme, la demande de reconnaissance à titre de Bourse se fait au moyen du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1. Ce paragraphe ne s'applique pas aux Bourses qui ont été reconnues avant l'entrée en vigueur de la norme.
- 2) Les formulaires déposés par le marché selon la norme pourront être consultés par le public, sauf si la personne ou société demande à l'autorité en valeurs mobilières de traiter un formulaire comme confidentiel et que celle-ci accède à la demande. Pour déterminer si un formulaire sera traité comme confidentiel, l'autorité en valeurs mobilières tiendra compte du genre de renseignements fournis sur ce formulaire et déterminera si le besoin de confidentialité doit prévaloir sur le respect du principe de la publicité.
- 3) Selon le paragraphe 1) de l'article 3.2 de la norme, la Bourse reconnue doit déposer, au moins 45 jours avant de mettre en œuvre tout changement significatif touchant un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1, une description du changement ou une modification des informations fournies dans le formulaire, de la manière indiquée à cette annexe. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un changement significatif s'entend notamment d'un changement dans les informations contenues dans les annexes A, B, G, I, J, K, M, N, P et Q du formulaire. Il en est de même pour les modifications que dépose le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations aux termes du paragraphe 1) de l'article 4.2 de la norme.
- 4) La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui dépose des modifications des informations fournies dans le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 les numérote à la suite l'une de l'autre.

- 5) Il se peut que la législation en valeurs mobilières ou les modalités de reconnaissance de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations exigent que la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui renonce volontairement à ce statut dépose un avis ou une demande auprès de l'autorité en valeurs mobilières.
- 6) Selon le paragraphe 2) de l'article 6.4 de la norme, au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement significatif sur un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A2, le SNP dépose une modification des informations fournies sur ce formulaire, de la manière indiquée à l'annexe. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, constitue un changement significatif au fonctionnement d'un SNP la modification de la plate-forme d'exploitation du SNP, des types de titres négociés ou des types d'adhérents.
- 7) Selon le paragraphe 4) de l'article 6.4 de la norme, le SNP doit déposer le formulaire prévu à l'annexe 21-101A3 aux dates suivantes : le 30 avril (pour le trimestre se terminant le 31 mars), le 30 juillet (pour le trimestre se terminant le 30 juin), le 30 octobre (pour le trimestre se terminant le 30 septembre) et le 30 janvier (pour le trimestre se terminant le 31 décembre).
- 8) Le SNP qui dépose un avis de son intention d'exercer l'activité de Bourse selon l'article 6.6 de la norme et qui entend commencer à exercer l'activité de Bourse dépose le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1.

6.2 Le dépôt des formulaires en format électronique – Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières demandent que tous les formulaires et toutes les pièces qui doivent être déposés selon la norme soient déposés en format électronique, lorsque c'est possible.

PARTIE 7 LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX BOURSES ET AUX SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

7.1 Les règles d'accès – L'article 5.1 de la norme établit les règles d'accès qui s'appliquent à la Bourse reconnue et au système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières font observer que les règles d'accès ne limitent cependant pas le pouvoir d'une Bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations de fixer des normes d'accès raisonnables.

7.2 Les règles de conformité – Selon l'article 5.4 de la norme, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit établir une procédure appropriée pour sanctionner les contraventions à la législation en valeurs mobilières et à ses règles et autres textes similaires. Cet article n'exclut pas l'intervention de toute autre personne ou société en vue de faire respecter la réglementation, notamment des Autorités canadiennes en valeurs mobilières ou du fournisseur de services de réglementation.

7.3 Le dépôt des règles – Selon l'article 5.5 de la norme, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit déposer les règles, politiques et autres textes similaires, de même que leurs modifications, selon les exigences de l'autorité en valeurs mobilières. Au départ, les règles, politiques et autres textes seront tous examinés avant leur mise en œuvre par la Bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations. L'autorité en valeurs mobilières compte élaborer et mettre en œuvre un protocole définissant la procédure d'examen et d'approbation des règles, politiques et autres textes similaires, ainsi que de leurs modifications.

PARTIE 8 LE TRAITEMENT CONFIDENTIEL PAR LE SNP DES INFORMATIONS SUR LES OPÉRATIONS

8.1 Le traitement confidentiel par le SNP des informations sur les opérations

- 1) Selon le paragraphe 2) de l'article 6.8 de la norme, le SNP ne peut exercer son activité à titre de SNP à moins d'avoir mis en place des mesures de protection et des procédures raisonnables visant à protéger les informations sur les opérations des adhérents, notamment :
 - a) en limitant l'accès aux informations sur les opérations des adhérents, telles que l'identité des adhérents et leurs ordres, aux employés du SNP ou aux personnes ou sociétés dont le SNP a retenu les services pour exploiter le système ou pour assurer la conformité du SNP à la législation canadienne en valeurs mobilières;
 - b) en mettant en place des procédures pour assurer que les employés du SNP ne puissent utiliser ces informations pour effectuer des opérations pour leur propre compte.
- 2) Les procédures prévues au paragraphe 1) doivent être claires et non ambiguës et être présentées à tous les employés et aux mandataires du SNP, qu'ils soient ou non directement responsables du fonctionnement du SNP.
- 3) Aucune disposition de l'article 6.8 de la norme n'empêche un SNP de se conformer à l'Instruction générale n° C-41 ou à la norme canadienne la remplaçant. Cette précision est nécessaire du fait qu'un courtier en valeurs mobilières qui exerce l'activité de SNP peut être un intermédiaire pour l'application de l'Instruction générale canadienne n° C-41 ou du texte la remplaçant et être tenu de divulguer des informations en vertu de ce texte.

PARTIE 9 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS SUR LESQUELS SE NÉGOCIENT DES TITRES COTÉS ET DES TITRES COTÉS À L'ÉTRANGER

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

- 1) Selon le paragraphe 1) de l'article 7.1 de la norme, le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger doit fournir à une agence de traitement de l'information, conformément aux exigences de celle-ci, des informations au sujet de ces ordres. Il est prévu qu'au départ, l'agence de traitement de l'information recevra les informations suivantes : le type de titre, l'émetteur, la catégorie, le symbole et la série du titre, les cinq meilleures demandes et les cinq meilleures offres sur chaque titre coté et sur chaque titre coté à l'étranger, à l'exception des options, et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres. En outre, l'agence de traitement de l'information recevra les informations suivantes : le sous-jacent, le mois d'échéance, le prix d'exercice, la meilleure demande et la meilleure offre sur chaque option négociée et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres. Par « la meilleure demande », il faut entendre le prix de l'ordre d'achat le plus élevé sur un titre donné et par « la meilleure offre », il faut entendre le prix de l'ordre de vente le plus bas sur un titre donné. Par « volume total déclaré », il faut entendre le volume des ordres affichés sur le marché. Les volumes qui ne sont pas déclarés, qui constituent une « réserve » ou sont cachés n'ont pas à être affichés. L'agence de

traitement de l'information peut décider que des informations additionnelles ou différentes doivent être reçues et affichées.

- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que les règles des articles 7.1 et 7.2 sont un moyen de fournir une représentation exacte et à jour du marché canadien des valeurs mobilières, y compris des informations sur les ordres et les opérations portant sur des titres cotés à l'étranger négociés sur les marchés canadiens.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'information qui doit être transmise à l'agence de traitement de l'information en vertu de la norme le soit en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible.
- 4) Selon l'article 7.2 de la norme, 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 de toutes les opérations effectuées sur des titres cotés ou sur des titres cotés à l'étranger. Pour les titres autres que les options, les informations à fournir sont les suivantes : le type de titre, l'émetteur, la catégorie, le symbole et la série du titre, le volume négocié, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information. Pour les options, les informations à fournir sont les suivantes : le sous-jacent, le mois d'échéance, le type d'option (achat ou vente), le prix d'exercice, le volume négocié, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information.

9.2 **La liste consolidée** – Selon l'article 7.3 de la norme, l'agence de traitement de l'information doit produire une liste consolidée présentant l'information qui lui est fournie. La liste consolidée comprendra les cinq meilleures demandes et les cinq meilleures offres qui lui sont transmises sur chaque titre et toutes les informations sur les opérations qui lui sont fournies par les marchés selon la partie 7 de la norme. Les ordres assortis de conditions spéciales ne seront pas inclus dans la liste consolidée. Il appartient au marché de déterminer si les numéros d'identification des courtiers seront fournis à l'agence de traitement de l'information en vue de l'inclusion dans la liste consolidée.

PARTIE 10 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES TITRES D'EMPRUNT NON COTÉS

10.1 Les règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres d'emprunt non cotés

- 1) Selon le paragraphe 1) de l'article 8.1 de la norme, le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt non cotés doit fournir à une agence de traitement de l'information des informations au sujet de ces ordres conformément aux exigences de celle-ci. Il est prévu que les marchés fourniront à l'agence de traitement de l'information des informations au sujet de tous les ordres sur des titres d'emprunt non cotés qui sont affichés sur le marché.
- 2) Au départ, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'agence de traitement de l'information demande au marché de lui fournir des informations sur les ordres portant sur tous les titres d'emprunt non cotés négociés sur le marché, 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 cette demande et cette offre. Par « la meilleure demande », il faut entendre le prix de l'ordre d'achat le plus élevé sur un titre donné et par « la meilleure offre », il faut entendre le prix de l'ordre de vente le plus bas sur un titre donné. Par « volume total déclaré », il faut entendre le volume des ordres affichés sur le marché. Les volumes

qui ne sont pas déclarés, qui constituent une « réserve » ou sont cachés n'ont pas à être affichés. L'agence de traitement de l'information peut décider que des informations additionnelles ou différentes doivent être reçues et affichées. Il appartient au marché de déterminer si les numéros d'identification des courtiers seront fournis à l'agence de traitement de l'information en vue de l'inclusion dans la liste consolidée.

- 3) Selon l'article 8.2 de la norme, le marché doit fournir à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, des informations exactes et à jour au sujet de toutes les opérations sur titres d'emprunt non cotés effectuées sur le marché. Les informations à fournir sont les suivantes : le type de titre, l'émetteur, la catégorie et la série du titre, le volume négocié, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information.
- 4) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'information qui doit être transmise à l'agence de traitement de l'information en vertu des articles 8.1 et 8.2 de la norme le soit en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible.

10.2

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

- 1) Selon l'article 8.3 de la norme, l'intermédiaire entre courtier sur obligations doit fournir 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.
- 2) Au départ, l'agence de traitement de l'information demandera à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations de lui fournir des informations sur les ordres portant sur certains titres d'emprunt public de référence et sur certains titres d'emprunt publics désignés, notamment le type de titre, l'émetteur, le coupon et l'échéance du titre, la meilleure demande, la meilleure offre et le volume total déclaré pour cette demande et cette offre. Le sens de ces termes est défini au paragraphe 2) de l'article 10.1.
- 3) Selon l'article 8.4 de la norme, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit fournir 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 des titres d'emprunt non cotés effectuées par l'entremise de l'intermédiaire. Cette obligation s'applique à la fois aux titres d'emprunt publics et aux titres d'emprunt privés.
- 4) Selon l'article 8.5 de la norme, le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt privé hors marché doit fournir 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 effectuées par lui ou par son entremise.
- 5) Au départ, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations devra fournir les informations suivantes concernant les opérations sur certains titres d'emprunt publics de référence et sur certains titres d'emprunt publics désignés : le type de titre, l'émetteur, la série, le coupon et l'échéance du titre, le volume négocié, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information.

- 6) Au départ, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier devront fournir les informations suivantes concernant les opérations sur certains titres d'emprunt privés désignés : le type de titre, l'émetteur, la catégorie, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours et la date et l'heure de l'opération, ainsi que toute autre information exigée par l'agence de traitement de l'information. Le cours du titre inclura toute marge à la vente ou à l'achat.
- 7) Pour les titres d'emprunt privés de qualité supérieure, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier devront fournir la quantité réelle d'obligations négociées pour les opérations portant sur un principal égal ou inférieur à 2 000 000 \$. Pour les opérations portant sur un principal supérieur à 2 000 000 \$, le volume sera diffusé comme « 2 000 000 \$ + ». 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
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2
Fitch, Inc.	BBB	F3
Moody's Investors Services, Inc.	Baa	Prime-3
Standard & Poors Corporation	BBB	A-3

- 8) Pour les titres d'emprunt privés non de qualité supérieure, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier devront fournir la quantité réelle d'obligations négociées pour les opérations portant sur un principal égal ou inférieur à 200 000 \$. Pour les opérations portant sur un principal supérieur à 200 000 \$, le volume sera diffusé comme « 200 000 \$ + ». Par « titre d'emprunt privé non de qualité supérieure », il faut entendre un titre d'emprunt privé qui n'est pas de qualité supérieure.
- 9) L'agence de traitement de l'information publiera la liste des titres d'emprunt publics de référence et désignés, ainsi que la liste des titres d'emprunt privés.
- 10) L'information concernant les ordres et les opérations sur les titres d'emprunt publics négociés par l'entremise d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations sera fournie à l'agence de traitement de l'information en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible. Au départ, l'information concernant les opérations sur les titres d'emprunt privés négociés par l'entremise d'un intermédiaire entre courtiers sur obligations, ou négociés par un courtier ou par son entremise, sera fournie dans le délai d'une heure à compter de l'opération.

10.3

La liste consolidée – Selon l'article 8.6 de la norme, l'agence de traitement de l'information doit produire une liste consolidée en temps réel présentant l'information fournie à l'agence de traitement de l'information.

PARTIE 11 L'INTÉGRATION DES MARCHÉS

11.1 La mise en œuvre par étapes

- 1) Du fait que l'intégration des marchés est une tâche complexe, qui pose certains problèmes sérieux sur le plan de la technologie, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'il vaut mieux procéder à la mise en œuvre de l'intégration des marchés par étapes. Aussi, le paragraphe 1) de l'article 9.2 et l'article 9.3 de la norme prévoient les règles pour la première étape de l'intégration (phase 1)¹. Les règles d'intégration de la phase 1 seront en place avant le 1^{er} janvier 2004, après quoi le marché doit conclure une entente avec l'intégrateur de marchés, soit, s'il n'existe pas d'intégrateur de marchés, établir une connexion électronique avec tous les autres marchés (phase 2).
- 2) Au cours de la phase 1, tout marché qui compte exercer son activité au Canada doit établir une connexion électronique avec le marché principal de chaque titre négocié sur son système avant d'exécuter une opération sur ce titre.²
- 3) À la suite de l'entrée en vigueur de la norme et chaque année, l'agence de traitement de l'information qui reçoit de l'information au sujet d'un titre déterminera le marché qui a le plus grand volume d'opérations sur ce titre au cours de l'année civile, avisera par écrit chaque marché sur lequel se négocie le titre du marché principal ainsi déterminé et publiera le nom de ce marché. S'il n'existe pas d'agence de traitement de l'information, ce sont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières qui détermineront le marché principal pour chaque titre et elles publieront leur décision.
- 4) Selon le paragraphe 2) de l'article 9.3, le marché n'a pas l'obligation d'être connecté avec le marché principal lorsque le marché principal d'un titre ainsi déterminé est différent du marché principal antérieur, que le marché a une connexion électronique avec le marché principal antérieur et que l'opération est effectuée dans un délai de 30 jours à compter de la date où le marché reçoit de l'agence de traitement de l'information ou de l'autorité en valeurs mobilières un avis écrit l'informant du marché principal. Il s'agit d'une disposition visant la transition, qui donne au marché un délai de 30 jours pour établir une connexion avec le marché principal.
- 5) Au cours de la phase 2, l'intégration des marchés sera plus complète et comportera un acheminement des ordres entre tous les marchés de manière à garantir une protection de prix pour tous les ordres entre tous les marchés concurrents. Pour réaliser l'intégration des marchés, on peut soit établir un intégrateur de marchés, soit étendre l'obligation de connexion avec le marché principal en obligeant tous les marchés à être reliés entre eux. Chaque marché transmettra ses ordres aux autres marchés par la voie d'une connexion directe ou par l'entremise d'un intégrateur de marchés. Chaque système conservera le contrôle de ses ordres et sera responsable de la gestion de leur exécution.

11.2 L'exécution des ordres – Selon le paragraphe 1) de l'article 9.4 de la norme, le marché qui reçoit un ordre d'un autre marché applique ses propres règles à l'exécution de cet ordre. Cette règle s'applique durant les phases 1 et 2 de l'intégration. Le marché qui affiche des ordres par l'entremise d'une agence de traitement de l'information devra donc fournir l'accès aux ordres passifs dans son carnet. Lorsqu'un ordre actif est acheminé au système dans le carnet duquel l'ordre passif est inscrit, l'exécution se fait selon les règles de ce système. Un ordre passif est un ordre qui a été placé dans le carnet d'ordres parce qu'il n'était pas

¹ La Commission reporte jusqu'à nouvel ordre l'adoption de l'alinéa 1) de l'article 9.2 de la Norme canadienne 21-101.

² Cette obligation n'entrera en vigueur, le cas échéant, que lorsque la Commission aura disposé de l'alinéa 1) de l'article 9.2 de la Norme canadienne 21-101.

exécutable au moment de l'entrée; il y est en attente d'exécution. Un ordre actif est un ordre qui est affiché sur le marché à la recherche d'une contrepartie qui est soit un ordre au marché, soit un ordre à cours limité exécutable (un ordre d'achat comportant une limite égale ou supérieure au cours vendeur actuel ou un ordre de vente comportant une limite égale ou inférieure au cours acheteur actuel).

11.3

L'accès équivalent

- 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'un participant au marché devrait pouvoir exécuter sur un autre marché des ordres transmis à l'agence de traitement de l'information dans la même mesure que si ces ordres avaient été affichés sur le marché dont le participant est un membre, un utilisateur ou un souscripteur. Ainsi, le paragraphe 2) de l'article 9.4 de la norme exige d'un marché qu'il soit en mesure de recevoir des ordres d'autres marchés auxquels il est relié ou de leur en envoyer.
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreraient notamment qu'un marché contrevient au paragraphe 2) de l'article 9.4 de la norme dans les situations suivantes :
 - a) le marché donne suite aux ordres entrés par une personne ou société qui n'est pas un participant à ce marché plus lentement qu'aux ordres provenant d'un participant à ce marché;
 - b) le marché utilise une technologie différente pour exécuter les ordres entrés par une personne ou société qui n'est pas un participant à ce marché, si cette technologie n'assure pas un service équivalent à celui que reçoivent les ordres entrés par un participant à ce marché;
 - c) le marché perçoit des droits qui ont pour effet de créer des obstacles à l'accès d'une personne ou société qui n'est pas un participant à ce marché.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considéreront pas qu'un marché contrevient au paragraphe 2) de l'article 9.4 de la norme du seul fait que son barème de droits est différent pour les personnes ou sociétés qui ne sont pas des participants à ce marché. Elles examineront plutôt si le barème de droits différent est justifié ou s'il n'a été adopté que pour créer un obstacle à l'accès de ces personnes ou sociétés.

11.4

L'établissement d'un intégrateur de marchés – Dans le choix d'un intégrateur de marchés, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières prendront en compte divers facteurs, notamment :

- a) la capacité de performance, les normes et les procédures pour fournir l'accès aux ordres sur les divers marchés;
- b) la possibilité pour tous les marchés d'obtenir l'accès à l'intégrateur de marchés à des conditions équitables et raisonnables, qui ne soient pas indûment discriminatoires;
- c) la qualification du personnel;
- d) le fait que l'intégrateur de marchés possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions.

PARTIE 12 L'INFORMATION À FOURNIR SUR LES FRAIS DE TRANSACTION POUR LE MARCHÉ

12.1 L'information à fournir sur les frais de transaction pour le marché – Selon l'article 10.1 de la norme, le marché doit communiquer à une agence de traitement de l'information le barème de tous les frais de transaction applicables. 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 à l'agence de traitement de l'information. Chaque marché est tenu d'afficher publiquement auprès de l'agence de traitement de l'information 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. L'obligation de communiquer les frais de transaction n'entraîne pas l'obligation pour chaque marché de calculer un prix combiné.

PARTIE 13 LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS

13.1 Les règles de tenue de dossiers – La partie 11 de la norme oblige le marché à tenir certains dossiers. De manière générale, selon les dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières peuvent obliger un marché à leur remettre les dossiers qu'il est obligé de tenir en vertu de la législation en valeurs mobilières, y compris les dossiers à tenir en vertu de la partie 11.

13.2 La synchronisation des horloges – Selon le paragraphe 1) de l'article 11.5, le marché sur lequel se négocient des titres cotés ou des titres cotés à l'étranger, l'agence de traitement de l'information qui reçoit de l'information sur ces titres, le courtier qui négocie ces titres et le fournisseur de services de réglementation chargé de la surveillance des activités des marchés sur lesquels se négocient ces titres doivent synchroniser leurs horloges. Selon le paragraphe 2) de l'article 11.5, le marché sur lequel se négocient des titres d'emprunt privés ou publics, l'agence de traitement de l'information qui reçoit de l'information sur ces titres, le courtier qui négocie ces titres, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui négocie ces titres et le fournisseur de services de réglementation chargé de la surveillance des activités des marchés sur lesquels se négocient ces titres doivent synchroniser leurs horloges. De l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, la synchronisation signifie que, dans la plupart des circonstances, les horloges sont à moins de deux secondes l'une de l'autre. La synchronisation des horloges doit être vérifiée au moins une fois par jour et les horloges doivent être ajustées une fois par semaine. Pour les titres cotés et les titres cotés à l'étranger, les marchés, l'agence de traitement de l'information, les courtiers et les fournisseurs de services de réglementation doivent choisir la norme de temps nationale appropriée que doivent utiliser toutes les parties pour synchroniser les horloges. Pour les titres d'emprunt non cotés, les marchés, l'agence de traitement de l'information, les courtiers et le fournisseur de services de réglementation doivent choisir une norme de temps nationale appropriée que doivent utiliser toutes les parties pour synchroniser les horloges.

PARTIE 14 LA CAPACITÉ, L'INTÉGRITÉ ET LA SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DU MARCHÉ

14.1 La capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes du marché

- 1) Selon l'alinéa a) l'article 12.1 de la norme, le marché doit respecter certaines normes de capacité, d'intégrité et de sécurité des systèmes. Selon les alinéas b) et c) de l'article 12.1 de la norme, la Bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et le SNP dont les opérations excèdent le seuil prévu à l'article 12.2 doivent respecter certaines normes supplémentaires de capacité, d'intégrité et de sécurité des systèmes.
- 2) Les contrôles décrits à l'alinéa a) l'article 12.1 de la norme doivent être effectués au moins une fois l'an. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières comptent que ces contrôles soient exercés encore plus souvent si le marché subit un changement

considéré comme important sur le plan de la structure ou du volume des opérations qui nécessite que ces contrôles soient exercés plus souvent pour que le marché puisse offrir un service approprié à ses participants.

- 3) L'examen indépendant mentionné à l'alinéa b) de l'article 12.1 de la norme doit être effectué par un personnel de vérification compétent et indépendant, conformément à des procédés et à des normes de vérification reconnus.
- 4) Le SNP doit se conformer aux alinéas b) et c) de l'article 12.1 de la norme dès qu'il satisfait au critère de volume prévu à l'article 12.2 de la norme. Il demeure soumis à ces alinéas même si, par la suite, il ne satisfait plus au critère de volume, à moins qu'il n'obtienne une dispense en vertu de l'article 15.1 de la norme.

PARTIE 15 LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT

15.1 La compensation et le règlement – Selon le paragraphe 1) de l'article 13.1 de la norme, toutes les opérations exécutées par l'entremise d'un SNP doivent être déclarées et réglées par l'entremise d'une chambre de compensation. Selon les paragraphes 2) et 3) de l'article 13.1 de la norme, le SNP et son adhérent doivent conclure une entente indiquant quelle entité s'occupera de déclarer et de régler les opérations sur titres. Si l'adhérent est inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP, l'adhérent ou le mandataire de l'adhérent qui est membre d'une chambre de compensation peuvent s'occuper de déclarer et de régler les opérations. Si l'adhérent n'est pas inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP ou le mandataire de l'adhérent qui est membre d'une chambre de compensation peuvent s'occuper de déclarer et de régler les opérations. Il incombe au SNP de veiller à ce qu'une entente avec l'adhérent soit en place avant l'exécution de la première opération pour un adhérent. Si l'entente n'est pas en place au moment de l'exécution de l'opération, c'est le SNP qui sera responsable de la compensation et du règlement de l'opération en cas de défaillance.

PARTIE 16 L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

16.1 L'agence de traitement de l'information

- 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont convaincues qu'il est important pour ceux qui effectuent des opérations de disposer d'une information exacte sur les cours auxquels les opérations sur des titres particuliers sont effectuées (c'est-à-dire la dernière vente déclarée) et les cours auxquels d'autres opérateurs ont indiqué qu'ils étaient disposés à acheter ou à vendre (c'est-à-dire les ordres).
- 2) La raison d'être de l'agence de traitement de l'information est d'assurer l'existence d'une information rapide et exacte sur les ordres et les opérations et de garantir un accès équitable à cette information.

16.2 Le choix de l'agence de traitement de l'information

- 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières examineront le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 pour déterminer s'il est contraire à l'intérêt public que la personne ou société ayant déposé le formulaire joue le rôle d'agence de traitement de l'information. Elles considéreront divers facteurs, notamment
 - a) la capacité, les normes et les procédures de collecte, de traitement, de distribution et de publication de l'information sur les ordres visant des titres et les opérations sur titres;

- b) si tous les marchés peuvent obtenir l'accès à l'agence de traitement de l'information à des conditions équitables et raisonnables, sans discrimination indue;
 - c) la qualification du personnel;
 - d) si l'agence de traitement de l'information possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions;
 - e) l'existence d'une autre entité exerçant la fonction proposée pour le même type de titres;
 - f) les rapports sur les systèmes prévus en b) de l'article 14.5 de la norme.
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières demandent que les formulaires et les annexes soient déposés en format électronique, lorsque c'est possible.

16.3

Le changement dans les informations – Selon le paragraphe 1) de l'article 14.2 de la norme, l'agence de traitement de l'information est tenue de déposer une modification des informations fournies dans le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement important touchant un point de ce formulaire, de la manière prévue à l'annexe 21-101A5. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un changement important s'entend d'un changement apporté aux informations fournies dans les annexes A, B, F, G, H, O, P, Q, R, S et à la rubrique 10 de ce formulaire.

NORME CANADIENNE 23-101

LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	DÉFINITION ET INTERPRÉTATION	1
	1.1 Définition	1
	1.2 Interprétation – NC 21-101	1
PARTIE 2	LE CHAMP D'APPLICATION DE LA NORME	1
	2.1 Le champ d'application de la norme	1
PARTIE 3	LA MANIPULATION ET LA FRAUDE	1
	3.1 La manipulation et la fraude	1
PARTIE 4	L'EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX	2
	4.1 Champ d'application	2
	4.2 L'exécution au meilleur prix	2
PARTIE 5	LES SUSPENSIONS DE COTATION	2
	5.1 Les suspensions de cotation	2
PARTIE 6	LES HEURES DE NÉGOCIATION	2
	6.1 Les heures de négociation	2
PARTIE 7	LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DES RÈGLES ÉTABLIES PAR LA BOURSE RECONNUE ET LE SYSTÈME RECONNU DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS	2
	7.1 Les règles pour la Bourse reconnue	2
	7.2 L'entente entre la Bourse reconnue et le fournisseur de services de réglementation	3
	7.3 Les règles pour le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations	3
	7.4 L'entente entre le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et le fournisseur de services de réglementation	3
	7.5 La coordination de la surveillance et des mesures d'application	4

PARTIE 8	LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DES RÈGLES DANS LE CAS DU SNP	4
8.1	La condition préalable aux opérations sur le SNP	4
8.2	Les règles établies pour le SNP par le fournisseur de services de réglementation	4
8.3	L'entente entre le SNP et le fournisseur de services de réglementation	4
8.4	L'entente entre le SNP et l'adhérent	4
8.5	Dispense en faveur du SNP exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés	5
PARTIE 9	LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DANS LE CAS DE L'INTERMÉDIAIRE ENTRE COURTIER SUR OBLIGATIONS	5
9.1	Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation pour l'intermédiaire entre courtiers sur obligations	5
9.2	L'entente entre l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le fournisseur de services de réglementation	5
9.3	Dispense en faveur de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations	5
PARTIE 10	LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DES RÈGLES DANS LE CAS DU COURTIER EXÉCUTANT DES OPÉRATIONS SUR DES TITRES D'EMPRUNT NON COTÉS HORS MARCHÉ	6
10.1	Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation pour le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché	6
10.2	L'entente entre le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché et le fournisseur de services de réglementation	6
10.3	Dispense en faveur du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché	6
PARTIE 11	LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION	6
11.1	Champ d'application	6
11.2	Les règles sur la piste de vérification pour les courtiers et les intermédiaires entre courtiers sur obligations	7
PARTIE 12	DISPENSE	9
12.1	Dispense	9
PARTIE 13	LA DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR	9
13.1	La date d'entrée en vigueur	9

NORME CANADIENNE 23-101
LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

PARTIE 1 DÉFINITION ET INTERPRÉTATION

1.1 Définition – Dans la présente norme, on entend par :

« NC 21-101 » : la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement des marchés*.

1.2 Interprétation – NC 21-101 – Les termes définis ou interprétés dans la NC 21-101 et utilisés dans la présente norme ont le sens défini par la NC 21-101.

PARTIE 2 LE CHAMP D'APPLICATION DE LA NORME

2.1 Le champ d'application de la norme – Une personne ou société est dispensée de l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 et des parties 4 et 5 de la présente norme dès lors qu'elle se conforme aux règles, politiques et autres textes similaires établis :

- a) par une Bourse reconnue qui, directement, surveille la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.1;
- b) par un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui, directement, surveille la conduite de ses adhérents et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.3;
- c) par un fournisseur de services de réglementation.

PARTIE 3 LA MANIPULATION ET LA FRAUDE

3.1 La manipulation et la fraude

- 1) Une personne ou société ne doit pas, directement ou indirectement, se livrer ou participer à une opération, à une série d'opérations ou à une méthode de négociation relative à une opération sur un titre ou à l'acquisition d'un titre, ni à un acte, une pratique ou une conduite si elle sait, ou devrait raisonnablement savoir, que l'opération ou la série d'opérations, la méthode de négociation, l'acte, la pratique ou la conduite
 - a) crée ou contribue à créer une apparence trompeuse d'activité de négociation d'un titre ou d'un dérivé d'un titre, ou un cours artificiel pour un titre ou un dérivé d'un titre,
 - b) constitue une fraude à l'encontre d'une personne ou société.
- 2) En Colombie-Britannique, en Alberta et en Saskatchewan, au lieu du paragraphe 1), ce sont les dispositions touchant la manipulation et la fraude du *Securities Act* (Colombie-Britannique), du *Securities Act* (Alberta) et du *Securities Act, 1988* (Saskatchewan), respectivement, qui s'appliquent.

PARTIE 4 L'EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX

4.1 Champ d'application – La présente partie ne s'applique pas au courtier qui exerce l'activité de SNP conformément à l'article 6.1 de la NC 21-101.

4.2 L'exécution au meilleur prix

- 1) Le courtier qui agit comme mandataire d'un client doit faire des efforts raisonnables pour que le client reçoive le meilleur prix d'exécution sur un achat ou une vente de titres.
- 2) Sans limiter la portée du paragraphe 1), le courtier qui agit comme mandataire d'un client ne doit pas exécuter sur un marché une opération qui pourrait être effectuée à un meilleur prix sur un autre marché ou avec un autre courtier.
- 3) Pour satisfaire aux règles des paragraphes 1) et 2), le courtier doit faire des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres.

PARTIE 5 LES SUSPENSIONS DE COTATION

5.1 Les suspensions de cotation – Si un fournisseur de services de réglementation, une Bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, une Bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la présente norme et de la NC 21-101 interdit les opérations sur un titre donné, aucune personne ou société ne doit exécuter d'opération d'achat ou de vente de ce titre pendant la période d'interdiction.

PARTIE 6 LES HEURES DE NÉGOCIATION

6.1 Les heures de négociation – Chaque marché établit des règles concernant les heures de négociation pour les participants au marché.

PARTIE 7 LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DES RÈGLES ÉTABLIES PAR LA BOURSE RECONNUE ET LE SYSTÈME RECONNU DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

7.1 Les règles pour la Bourse reconnue

- 1) La Bourse reconnue établit des règles régissant la conduite de ses membres, prévoyant notamment que les membres doivent exercer leurs activités de négociation conformément à la présente norme.
- 2) La Bourse reconnue surveille la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles prévues au paragraphe 1),
 - a) soit directement,
 - b) soit par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation.

7.2

L'entente entre la Bourse reconnue et le fournisseur de services de réglementation –

La Bourse reconnue qui surveille la conduite de ses membres indirectement, par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation, conclut avec celui-ci une entente prévoyant les points suivants :

- a) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite de la Bourse reconnue et de ses membres;
- b) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.1;
- c) la Bourse reconnue transmet au fournisseur de services de réglementation l'information prévue à la partie 11 de la NC 21-101;
- d) la Bourse reconnue se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation.

7.3

Les règles pour le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations

- 1) Le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations établit des règles régissant la conduite de ses utilisateurs, prévoyant notamment que les utilisateurs doivent exercer leurs activités de négociation conformément à la présente norme.
- 2) Le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations surveille la conduite de ses utilisateurs et prend les mesures d'application des règles prévues au paragraphe 1),
 - a) soit directement,
 - b) soit par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation.

7.4

L'entente entre le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et le fournisseur de services de réglementation –

Le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui surveille la conduite de ses utilisateurs indirectement, par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation, conclut avec celui-ci une entente prévoyant les points suivants :

- a) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et de ses utilisateurs;
- b) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.3 ;
- c) le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations transmet au fournisseur de services de réglementation l'information prévue à la partie 11 de la NC 21-101;
- d) le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation.

- 7.5 La coordination de la surveillance et des mesures d'application** – Le fournisseur de services de réglementation, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations conclut une entente écrite avec tous les autres fournisseurs de services de réglementation, Bourses reconnues et systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations pour coordonner la surveillance et les mesures d'application des règles établies conformément à la présente partie.

PARTIE 8 LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DES RÈGLES DANS LE CAS DU SNP

- 8.1 La condition préalable aux opérations sur le SNP** – Le SNP ne doit pas exécuter d'ordre d'achat ou de vente de titres d'un adhérent à moins qu'il ait signé les ententes écrites prévues aux articles 8.3 et 8.4 et y soit assujéti.

8.2 Les règles établies pour le SNP par le fournisseur de services de réglementation

- 1) Le fournisseur de services de réglementation établit des règles à l'intention du SNP et de ses adhérents, prévoyant notamment que les adhérents doivent exercer leurs activités de négociation conformément à la présente norme.
- 2) Le fournisseur de services de réglementation surveille la conduite du SNP et de ses adhérents et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1).

- 8.3 L'entente entre le SNP et le fournisseur de services de réglementation** – Le SNP et le fournisseur de services de réglementation concluent une entente écrite prévoyant les points suivants :

- a) le SNP exerce ses activités de négociation conformément aux règles établies en application du paragraphe 1) de l'article 8.2 ;
- b) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite du SNP et de ses adhérents;
- c) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 8.2;
- d) le SNP transmet au fournisseur de services de réglementation l'information prévue à la partie 11 de la NC 21-101;
- e) le SNP se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation.

- 8.4 L'entente entre le SNP et l'adhérent** – Le SNP et l'adhérent concluent une entente écrite prévoyant les points suivants :

- a) l'adhérent exerce ses activités de négociation conformément aux règles établies en application du paragraphe 1) de l'article 8.2 ;
- b) l'adhérent reconnaît que le fournisseur de services de réglementation surveillera sa conduite et prendra les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 8.2 ;

- c) l'adhérent se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation, notamment aux ordres l'excluant des négociations sur tous les marchés.

8.5 Dispense en faveur du SNP exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés

- 1) Les articles 8.1 à 8.4 ne s'appliquent pas au SNP exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés 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*, modifié.
- 2) Le paragraphe 1) cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

PARTIE 9 LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DANS LE CAS DE L'INTERMÉDIAIRE ENTRE COURTIERIS SUR OBLIGATIONS

9.1 Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation pour l'intermédiaire entre courtiers sur obligations

- 1) Le fournisseur de services de réglementation établit des règles à l'intention de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations, prévoyant notamment que celui-ci doit exercer ses activités de négociation conformément à la présente norme.
- 2) Le fournisseur de services de réglementation surveille la conduite de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1).

9.2 L'entente entre l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le fournisseur de services de réglementation – L'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le fournisseur de services de réglementation concluent une entente écrite prévoyant les points suivants :

- a) l'intermédiaire entre courtiers sur obligations exerce ses activités de négociation conformément aux règles établies en application du paragraphe 1) de l'article 9.1;
- b) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations;
- c) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 9.1;
- d) l'intermédiaire entre courtiers sur obligations se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation.

9.3 Dispense en faveur de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations

- 1) Les articles 9.1 et 9.2 ne s'appliquent pas à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations 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*, modifié.
- 2) Le paragraphe 1) cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

PARTIE 10 LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION DANS LE CAS DU COURTIER EXÉCUTANT DES OPÉRATIONS SUR DES TITRES D'EMPRUNT NON COTÉS HORS MARCHÉ

10.1 Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation pour le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché

- 1) Le fournisseur de services de réglementation établit des règles à l'intention du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché, prévoyant notamment que celui-ci doit exercer ses activités de négociation conformément à la présente norme.
- 2) Le fournisseur de services de réglementation surveille la conduite du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1).

10.2 L'entente entre le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché et le fournisseur de services de réglementation – Le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché conclut une entente écrite avec un fournisseur de services de réglementation prévoyant les points suivants :

- a) le courtier exerce ses activités de négociation conformément aux règles établies en application du paragraphe 1) de l'article 10.1;
- b) le fournisseur de services de réglementation assure la surveillance de la conduite du courtier;
- c) le fournisseur de services de réglementation prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 10.1;
- d) le courtier se conforme aux ordres et directives donnés par le fournisseur de services de réglementation.

10.3 Dispense en faveur du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché

- 1) Les articles 10.1 et 10.2 ne s'appliquent pas au courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché 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*, modifié.
- 2) Le paragraphe 1) cessera de s'appliquer après le 31 décembre 2003.

PARTIE 11 LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION

11.1 Champ d'application – La présente partie ne s'applique pas au courtier qui exerce l'activité de SNP conformément à l'article 6.1 de la NC 21-101.

11.2

Les règles sur la piste de vérification pour les courtiers et les intermédiaires entre courtiers sur obligations

- 1) **L'enregistrement de la réception ou de la création d'un ordre** – Le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations enregistrent immédiatement après la réception ou la création d'un ordre portant sur des titres des renseignements précis concernant l'ordre, notamment :
 - a) l'identificateur de l'ordre;
 - b) l'identificateur du courtier ou de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations;
 - c) le type, l'émetteur, la catégorie, la série et le symbole du titre;
 - d) le nominal ou le prix unitaire de l'ordre, le cas échéant;
 - e) le nombre de titres auquel l'ordre s'applique;
 - f) l'échéance et le prix d'exercice, le cas échéant;
 - g) le type d'opération, soit un ordre d'achat ou un ordre de vente;
 - h) la désignation de l'ordre comme ordre de vente à découvert, le cas échéant;
 - i) la désignation de l'ordre comme ordre au marché, ordre à cours limité ou tout autre type particulier d'ordre, et pour tout ordre autre qu'un ordre au marché, le cours auquel l'ordre doit être exécuté;
 - j) la date et l'heure de la réception ou de la création de l'ordre par le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations;
 - k) le type de compte pour lequel l'ordre est présenté (compte de détail, compte de gros, compte d'employé, compte propre ou autre type de compte);
 - l) le numéro de compte du client ou l'identificateur du client;
 - m) la date et l'heure d'expiration de l'ordre;
 - n) s'il s'agit d'une application intentionnelle;
 - o) s'il s'agit d'un ordre de jitney et dans ce cas, le courtier pour le compte duquel il agit;
 - p) les instructions du client ou le consentement donné par lui au sujet du traitement ou de la négociation de l'ordre, le cas échéant;
 - q) la monnaie utilisée.

- 2) **L'enregistrement de la transmission de l'ordre** – Immédiatement après la transmission d'un ordre portant sur des titres à un courtier, à un intermédiaire entre courtiers sur obligations ou à un marché, le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ajoute à l'enregistrement de l'ordre effectué selon le présent article des renseignements précis concernant l'ordre, notamment :
- a) l'identificateur du courtier ou de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui transmet l'ordre et l'identificateur du courtier, de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou du marché auquel l'ordre est transmis;
 - b) la date et l'heure de la transmission de l'ordre.
- 3) **L'enregistrement de la modification, de la correction ou de l'annulation de l'ordre** – Immédiatement après la modification, la correction ou l'annulation d'un ordre portant sur des titres, le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ajoute à l'enregistrement de l'ordre effectué selon le présent article des renseignements précis concernant l'ordre, notamment :
- a) la date et l'heure de la réception ou de la création de la modification, de la correction ou de l'annulation;
 - b) le fait que l'ordre a été annulé, corrigé ou modifié sur les instructions du client, du courtier ou de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations;
 - c) s'il s'agit d'une modification ou d'une correction, toute autre information prévue au paragraphe 1) qui a subi un changement;
 - d) la date et l'heure de saisie de la modification, de la correction ou de l'annulation de l'ordre.
- 4) **L'enregistrement de l'exécution de l'ordre** – Immédiatement après l'exécution d'un ordre portant sur des titres, le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ajoute à l'enregistrement de l'ordre effectué selon le présent article des renseignements précis concernant l'ordre, notamment :
- a) l'identificateur du marché sur lequel l'ordre est exécuté ou du courtier ou de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations exécutant l'ordre si l'ordre n'est pas exécuté sur un marché;
 - b) la date et l'heure de l'exécution de l'ordre;
 - c) l'exécution totale ou partielle de l'ordre;
 - d) le nombre de titres achetés ou vendus;
 - e) s'il s'agit d'une application;
 - f) le fait que le courtier a exécuté l'ordre en tant que contrepartiste;
 - g) la commission perçue et tous les autres frais de transaction;
 - h) le cours auquel l'ordre a été exécuté, y compris la marge à la vente ou à l'achat.

- 5) **La transmission de l'information sur les ordres** – Le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations transmet au fournisseur de services de réglementation l'information qu'il a demandée, dans le format et dans le délai exigés par lui.
- 6) **La forme électronique** – Après le 31 décembre 2003, l'enregistrement conservé par le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations selon les paragraphes 1) à 4) et la transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation prévue au paragraphe 5) se feront sous forme électronique.

PARTIE 12 DISPENSE

12.1 Dispense

- 1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie des dispositions de la présente norme, sous réserve des conditions ou restrictions prévues dans la dispense.
- 2) Malgré les dispositions du paragraphe 1), en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

PARTIE 13 LA DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

13.1 La date d'entrée en vigueur – La présente norme entre en vigueur le 1^{er} décembre 2001.

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101
LES RÈGLES DE NÉGOCIATION
TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Introduction	1
	1.2 Les principes de négociation justes et équitables	1
PARTIE 2	LE CHAMP D'APPLICATION DE LA NORME	1
	2.1 Le champ d'application de la norme	1
PARTIE 3	LA MANIPULATION ET LA FRAUDE	1
	3.1 La manipulation et la fraude	1
PARTIE 4	L'EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX	3
	4.1 L'exécution au meilleur prix	3
PARTIE 5	LES SUSPENSIONS DE COTATION	4
	5.1 Les suspensions de cotation	4
PARTIE 6	LES HEURES DE NÉGOCIATION	4
	6.1 Les heures de négociation	4
PARTIE 7	LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION	5
	7.1 La surveillance et les mesures d'application des règles établies par la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations	5
	7.2 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du SNP	5
	7.3 La surveillance et les mesures d'application dans le cas de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations	5
	7.4 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché	5
PARTIE 8	LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION	6
	8.1 Les règles sur la piste de vérification	6
	8.2 La transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation	6

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101 **LES RÈGLES DE NÉGOCIATION**

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1 Introduction – La présente instruction complémentaire a pour objet de présenter les vues des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions relatives à la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* (la « norme »), notamment :

- a) l'analyse de l'optique générale que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adoptée pour formuler la norme, et de l'objet général de celle-ci;
- b) l'interprétation de divers termes et dispositions de la norme.

1.2 Les principes de négociation justes et équitables – La norme traite de pratiques de négociation précises, mais en règle générale, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières attendent des participants au marché qu'ils traitent de manière ouverte et loyale, selon des principes de négociation justes et équitables.

PARTIE 2 LE CHAMP D'APPLICATION DE LA NORME

2.1 Le champ d'application de la norme – Selon l'article 2.1 de la norme, une personne ou société est dispensée de l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 et des parties 4 et 5 de la norme dès lors qu'elle se conforme aux règles, politiques et autres textes similaires établis par une Bourse reconnue qui, directement, surveille la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.1 de la norme, par un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui, directement, surveille la conduite de ses adhérents et prend les mesures d'application des règles établies conformément au paragraphe 1) de l'article 7.3 de la norme, ou par un fournisseur de services de réglementation. Les règles, politiques et autres textes similaires sont déposés par la Bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou le fournisseur de services de réglementation et approuvés par l'autorité en valeurs mobilières. Si une personne ou société ne se conforme pas aux exigences de la Bourse reconnue, du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou du fournisseur de services de réglementation, la dispense ne s'applique pas et la personne ou société est assujettie au paragraphe 1) de l'article 3.1 et aux parties 4 et 5 de la norme. La dispense du paragraphe 1) de l'article 3.1 ne s'applique pas en Alberta, en Colombie-Britannique et en Saskatchewan, de sorte que ce sont les dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent.

PARTIE 3 LA MANIPULATION ET LA FRAUDE

3.1 La manipulation et la fraude

- 1) Le paragraphe 1) de l'article 3.1 de la norme interdit la manipulation et les opérations trompeuses, car elles peuvent créer une activité de négociation et des cours trompeurs qui nuisent aux investisseurs et à l'intégrité du marché.
- 2) Le paragraphe 2) de l'article 3.1 de la norme prévoit que, nonobstant le paragraphe 1) de l'article 3.1 de la norme, les dispositions touchant la manipulation et la fraude du *Securities Act* (Colombie-Britannique), du *Securities Act* (Alberta) et du *Securities Act, 1988* (Saskatchewan) respectivement s'appliquent dans chacun de ces territoires. Cela tient au fait que la législation de ces territoires comporte des dispositions portant sur la fraude et la manipulation.

- 3) Pour l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 de la norme, sans limiter la portée générale de ces dispositions, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, en fonction des circonstances, estimeraient normalement que les activités suivantes entraînent ou créent une apparence trompeuse d'activité de négociation, ou un cours artificiel, à l'égard d'un titre, ou y contribuent :
- a) exécuter des opérations sur un titre qui n'entraînent pas de changement de propriétaire véritable. Cela comprend des activités comme les opérations fictives (« *wash-trading* »);
 - b) effectuer des opérations ayant pour effet de faire monter ou baisser, ou de maintenir, artificiellement le cours du titre. On trouve dans cette catégorie l'achat de titres ou des offres d'achat de titres à des prix de plus en plus hauts, ou la vente ou des offres de vente à des prix de plus en plus bas, ou la passation d'un ou plusieurs ordres d'achat ou de vente visant
 - i) à établir un cours ou une cotation prédéterminée;
 - ii) à réaliser un cours de clôture bas ou haut ou une cotation de fermeture basse ou haute;
 - iii) à maintenir le cours, le cours acheteur ou le cours vendeur dans une fourchette prédéterminée;
 - c) passer un ou plusieurs ordres dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils créent une impression artificielle de participation des investisseurs au marché. Par exemple, la passation d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre alors qu'on sait qu'un ordre de vente ou d'achat, respectivement, d'à peu près la même taille, à peu près au même moment et à peu près au même prix a été ou sera passé par les mêmes personnes ou des personnes différentes;
 - d) exécuter des opérations arrangées d'avance qui ont pour effet de créer une apparence trompeuse de marché actif ou d'écarter indûment les autres participants au marché;
 - e) effectuer une opération dont le but est de reporter le paiement du titre négocié;
 - f) passer un ordre d'achat ou de vente d'un titre sans avoir la capacité et l'intention :
 - i) d'effectuer le paiement nécessaire au règlement correct de l'opération, s'il s'agit d'un achat;
 - ii) de livrer les titres nécessaires au règlement correct de l'opération, s'il s'agit d'une vente.

On trouve notamment dans cette catégorie le resquillage (« *free riding* »), le tirage à découvert (« *kiting* » ou « *debit kiting* »), qui consiste pour une personne ou une société à éviter de payer ou de livrer des titres en règlement d'une opération;

- g) exécuter une opération ou une manœuvre ou se livrer à une pratique qui entrave indûment le jeu normal de l'offre et de la demande d'un titre ou qui limite ou réduit artificiellement le flottant d'un titre d'une manière dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle entraîne la fixation d'un cours artificiel;
 - h) se livrer à toute manipulation au moyen de négociations visant à accroître la valeur d'une position sur dérivés;
 - i) entrer une série d'ordres sur un titre alors qu'on n'a pas l'intention de les exécuter.
- 4) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas que des activités de stabilisation du marché effectuées à l'occasion d'un placement contreviennent au paragraphe 1) de l'article 3.1 de la norme, si elles se font conformément aux règles du marché où se négocient les titres ou aux dispositions de la législation en valeurs mobilières qui permettent la stabilisation du marché à l'occasion d'un placement.
 - 5) L'article 3.1 de la norme s'applique aux opérations tant sur le marché que hors marché. Pour établir si une opération crée une apparence trompeuse d'activité de négociation à l'égard d'un titre, un cours artificiel ou si elle y contribue, il peut être pertinent de savoir si elle a lieu sur le marché ou hors marché. Ainsi, un transfert de titres à une société de portefeuille qui s'effectue de bonne foi hors marché ne constitue pas, en règle générale, une contravention à l'article 3.1, même s'il s'agit d'un transfert sans changement de propriétaire véritable.
 - 6) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que l'article 3.1 de la norme ne fait pas naître de droit privé d'action.
 - 7) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, l'article 3.1 de la norme couvre la tentative de créer une apparence trompeuse de négociations sur un titre ou un cours artificiel sur un titre, ou une tentative de commettre une fraude.

PARTIE 4 L'EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX

4.1 L'exécution au meilleur prix

- 1) L'obligation d'exécution au meilleur prix, prévue à la partie 4 de la norme, ne s'applique pas au SNP inscrit comme courtier. Toutefois, cette obligation s'applique au courtier agissant comme intermédiaire pour son client.
- 2) Selon le paragraphe 1) de l'article 4.2 de la norme, le courtier qui agit comme mandataire d'un client doit faire des efforts raisonnables pour que son client reçoive le meilleur prix d'exécution sur un achat ou une vente de titres.
- 3) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, dans le cas de titres intercotés, le courtier doit, dans ses efforts raisonnables, envisager s'il serait approprié, dans les circonstances particulières, de regarder du côté des marchés situés à l'extérieur du Canada.
- 4) Le paragraphe 2) de l'article 4.2 de la norme interdit au courtier qui agit comme mandataire d'un client d'exécuter une opération sur un marché alors qu'il serait possible de la réaliser à un meilleur prix sur un autre marché ou avec un autre courtier. Dans un contexte de concurrence entre de multiples marchés, il est important que tous les investisseurs aient accès au meilleur prix pour leurs ordres

au moment de l'exécution. En l'absence de consolidation de ces marchés, il pourrait y avoir fragmentation si les épargnants n'obtiennent pas l'information sur le meilleur prix disponible ou s'ils sont incapables d'avoir accès au meilleur prix. Afin d'atténuer les effets négatifs de la fragmentation des marchés, il importe d'intégrer ces marchés et d'empêcher la négociation d'une opération sur un marché alors qu'un meilleur prix peut être obtenu sur un autre marché.

- 5) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que, pour satisfaire à ses obligations fiduciaires envers un client, le courtier doit faire des efforts raisonnables afin d'obtenir un prix inférieur pour un ordre d'achat ou un prix supérieur pour un ordre de vente, par rapport au cours de l'heure, en affichant une meilleure demande ou une meilleure offre. À cette fin, le courtier doit avoir un système de gestion des ordres ayant la capacité d'offrir l'amélioration de prix. En outre, le courtier doit faire des efforts raisonnables en utilisant les mécanismes fournissant l'information au sujet des ordres.
- 6) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les courtiers doivent assurer le meilleur prix d'exécution à leurs clients sur les achats et ventes de titres cotés à l'étranger. Pour satisfaire à cette obligation, les courtiers doivent vérifier les marchés étrangers sur lesquels les titres sont négociés de façon que le client reçoive le meilleur prix d'exécution sur son achat ou sa vente.
- 7) Selon le paragraphe 3) de l'article 4.2 de la norme, le courtier doit faire des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres. Ces efforts raisonnables portent sur l'utilisation de l'information affichée par l'agence de traitement de l'information.

PARTIE 5 LES SUSPENSIONS DE COTATION

- 5.1 Les suspensions de cotation** – Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un ordre peut être exécuté sur un marché malgré le fait que les opérations sur le titre ont été suspendues parce que l'émetteur du titre a cessé de satisfaire aux critères minimaux d'inscription à la cote ou de cotation ou a omis de payer à la Bourse reconnue, au système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, à la Bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la norme et de la NC 21-101 les droits relatifs à l'inscription à la cote ou à la cotation de ses titres. De même, un ordre peut être exécuté sur un marché malgré le fait que les opérations sur le titre ont été différées ou interrompues par suite de problèmes techniques ne touchant que le système de négociation de la Bourse reconnue, du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la norme et de la NC 21-101.

PARTIE 6 LES HEURES DE NÉGOCIATION

6.1 Les heures de négociation

- 1) Selon l'article 6.1 de la norme, chaque marché établit des règles concernant les heures de négociation pour les participants au marché. Un marché peut autoriser les négociations hors séance sans limite de cours.
- 2) Le SNP peut négocier hors séance à des cours en dehors des cours acheteur et vendeur de clôture fixés par le marché sur lequel le titre est inscrit ou coté.

PARTIE 7 LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION

- 7.1 La surveillance et les mesures d'application des règles établies par la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations** – Selon l'article 7.1 de la norme, la Bourse reconnue établira des règles régissant la conduite de ses membres. Selon l'article 7.3 de la norme, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations établira des règles régissant la conduite de ses adhérents. La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations peut surveiller la conduite de ses membres ou adhérents et prendre les mesures d'application des règles ainsi établies, soit directement, soit par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation. Le fournisseur de services de réglementation est une personne ou société qui fournit des services de réglementation et qui est une Bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une entité d'autoréglementation reconnue. Selon les articles 7.2 et 7.4 de la norme, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui choisit de confier la surveillance et les mesures d'application à un fournisseur de services de réglementation conclura avec lui une entente aux termes de laquelle celui-ci s'engage à prendre les mesures d'application des règles établies par la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations.
- 7.2 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du SNP** – Selon l'article 8.2 de la norme, le fournisseur de services de réglementation doit établir les règles à l'intention du SNP et de ses adhérents. Avant d'exécuter une opération pour un adhérent, le SNP doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation et une entente avec chaque adhérent. Ces ententes forment le fondement sur lequel le fournisseur de services de réglementation assurera la surveillance des activités de négociation du SNP et de ses adhérents et prendra les mesures d'application de ses règles. Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation doivent notamment prévoir que le SNP et ses adhérents vont exercer leurs activités de négociation conformément à la norme. Le SNP et ses adhérents sont considérés comme se conformant à la norme et sont dispensés de l'application de la plupart de ses dispositions si le SNP et l'adhérent respectent les règles établies par le fournisseur de services de réglementation.
- 7.3 La surveillance et les mesures d'application dans le cas de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations** – Selon l'article 9.1 de la norme, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations. Selon l'article 9.2 de la norme, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation, prévoyant notamment que celui-ci surveille les activités de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et prend les mesures d'application des règles établies par le fournisseur de services de réglementation.
- 7.4 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché** – Selon l'article 10.1 de la norme, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite du courtier exécutant des opérations sur des titres non cotés hors marché. Selon l'article 10.2 de la norme, le courtier doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation, prévoyant notamment que celui-ci surveille les activités du courtier et prend les mesures d'application des règles établies par le fournisseur de services de réglementation.

PARTIE 8 LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION

- 8.1 Les règles sur la piste de vérification** – Selon l'article 11.2 de la norme, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus d'enregistrer sous forme électronique et de déclarer certains éléments d'information au sujet des ordres qu'ils reçoivent. Les obligations prévues à la partie 11 visent à permettre à l'entité chargée de la surveillance de constituer une piste de données sur les ordres, les cotations et les opérations qui renforcera ses capacités de surveillance et d'examen.
- 8.2 La transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation** – Selon le paragraphe 5) de l'article 11.2, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir au fournisseur de services de réglementation l'information qu'il a demandée, dans le format et dans le délai exigés par lui. Cette obligation n'entre en jeu que dans le cas où le fournisseur de services de réglementation établit des règles concernant la transmission de l'information.

Annexe E

NATIONAL INSTRUMENT 21-101

MARKETPLACE OPERATION

TABLE OF CONTENTS

PART	TYPE	PAGE
PART 1	DEFINITIONS AND INTERPRETATION	1
1.1	Definitions	1
1.2	Interpretation – Marketplace	3
1.3	Interpretation - Affiliated Entity, Controlled Entity and Subsidiary Entity	4
1.4	Interpretation – Security	4
PART 2	APPLICATION	5
2.1	Application	5
PART 3	EXCHANGE – RECOGNITION	5
3.1	Application for Recognition	5
3.2	Change in Information After Recognition	5
PART 4	QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM – RECOGNITION	5
4.1	Application for Recognition	5
4.2	Change in Information After Recognition	6
PART 5	REQUIREMENTS APPLICABLE ONLY TO RECOGNIZED EXCHANGES AND RECOGNIZED QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS	6
5.1	Access Requirements	6
5.2	No Restrictions on Trading on Another Marketplace	6
5.3	Public Interest Rules	6
5.4	Compliance Rules	7
5.5	Filing of Rules	7
5.6	Filing of Annual Audited Financial Statements	7
PART 6	REQUIREMENTS APPLICABLE ONLY TO ATSS	7
6.1	Registration	7
6.2	Registration Exemption Not Available	7
6.3	Securities Permitted to be Traded on an ATS	7
6.4	Reporting Requirements	8
6.5	Ceasing to Carry on Business as an ATS	8
6.6	Notification of Intent to Carry on Exchange Activities	8
6.7	Notification of Threshold	8
6.8	Confidential Treatment of Trading Information	9
6.9	Name	9
6.10	Risk Disclosure for Trades in Foreign Exchange-Traded Securities	9
6.11	Risk Disclosure to Non-Registered Subscribers	10
6.12	No Restrictions on Trading on Another Marketplace	10

PART 7	INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES DEALING IN EXCHANGE-TRADED SECURITIES AND FOREIGN EXCHANGE-TRADED SECURITIES	10
7.1	Pre-trade Information Transparency B Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities	10
7.2	Post-trade Information Transparency B Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities	10
7.3	Consolidated Feed B Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities	10
7.4	Compliance with Requirements of an Information Processor	10
7.5	Exemption from Information Transparency Requirements for Marketplaces Trading Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities	11
PART 8	INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES DEALING IN UNLISTED DEBT SECURITIES, INTER-DEALER BOND BROKERS AND DEALERS	11
8.1	Pre-trade Information Transparency B Unlisted Debt Securities Traded on a Marketplace	11
8.2	Post-trade Information Transparency B Unlisted Debt Securities Traded on a Marketplace	11
8.3	Pre-trade Information Transparency B Government Debt Securities Traded Through an Inter-Dealer Bond Broker	11
8.4	Post-trade Information Transparency B Unlisted Debt Securities Traded Through an Inter-Dealer Bond Broker	11
8.5	Post-trade Information Transparency B Corporate Debt Securities Traded By or Through a Dealer	11
8.6	Consolidated Feed B Unlisted Debt Securities	11
8.7	Compliance with Requirements of an Information Processor	11
PART 9	MARKET INTEGRATION FOR MARKETPLACES	12
9.1	Definitions	12
9.2	Market Integration	12
9.3	Determination of the Principal Market	12
9.4	Requirements for Marketplaces	13
PART 10	DISCLOSURE OF TRANSACTION FEES FOR MARKETPLACES	13
10.1	Disclosure of Transaction Fees for Marketplaces	13
10.2	Exemption	13
PART 11	RECORDKEEPING REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES	13
11.1	Business Records	13
11.2	Other Records	13
11.3	Record Preservation Requirements	15
11.4	Means of Record Preservation	16
11.5	Synchronization of Clocks	16

PART 12	CAPACITY, INTEGRITY AND SECURITY OF MARKETPLACE SYSTEMS	17
12.1	System Requirements	17
12.2	Application	17
PART 13	CLEARING AND SETTLEMENT	17
13.1	Clearing and Settlement	17
PART 14	REQUIREMENTS FOR AN INFORMATION PROCESSOR	18
14.1	Filing Requirements for an Information Processor	18
14.2	Change in Information	18
14.3	Ceasing to Carry on Business as an Information Processor	18
14.4	Requirements Applicable to an Information Processor	18
14.5	System Requirements	19
PART 15	EXEMPTION	19
15.1	Exemption	19
PART 16	EFFECTIVE DATE	19
16.1	Effective Date	19
APPENDIX A		20
FORM 21-101F1	Information Statement - Exchange or Quotation and Trade Reporting System	
FORM 21-101F2	Initial Operation Report B Alternative Trading System	
FORM 21-101F3	Quarterly Report of Alternative Trading System Activities	
FORM 21-101F4	Cessation of Operations Report for Alternative Trading Systems	
FORM 21-101F5	Initial Operation Report for Information Processor	
FORM 21-101F6	Cessation of Operations Report for Information Processor	

NATIONAL INSTRUMENT 21-101

MARKETPLACE OPERATION

PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION

1.1 Definitions - In this Instrument

“alternative trading system” means a marketplace that

- (a) is not a recognized quotation and trade reporting system or a recognized exchange, and
- (b) does not
 - (i) require an issuer to enter into an agreement to have its securities traded on the marketplace,
 - (ii) provide, directly, or through one or more subscribers, a guarantee of a two-sided market for a security on a continuous or reasonably continuous basis,
 - (iii) set requirements governing the conduct of subscribers, other than conduct in respect of the trading by those subscribers on the marketplace, and
 - (iv) discipline subscribers other than by exclusion from participation in the marketplace;

“ATS” means an alternative trading system;

“corporate debt security” means a debt security issued in Canada by a company or corporation that is not listed on a recognized exchange or quoted on a recognized quotation and trade reporting system or listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system that has been recognized for the purposes of this Instrument and NI 23-101, and does not include a government debt security;

“exchange-traded security” means a security that is listed on a recognized exchange or is quoted on a recognized quotation and trade reporting system or is listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of this Instrument and NI 23-101;

“foreign exchange-traded security” means a security that is listed only on an exchange, or quoted only on a quotation and trade reporting system, outside of Canada that is regulated by an ordinary member of the International Organization of Securities Commissions;

“government debt security” means

- (a) a debt security issued or guaranteed by the government of Canada, or any province or territory of Canada, the government of any foreign country or any political division thereof,
- (b) a debt security of any municipal corporation in Canada, or
- (c) a debt security of a crown corporation

that is not listed on a recognized exchange or quoted on a recognized quotation and trade reporting system or listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system that has been recognized for the purposes of this Instrument and NI 23-101;

“IDA” means the Investment Dealers Association of Canada;

“information processor” means any person or company that receives and provides information under this Instrument and has filed Form 21-101F5;

“inter-dealer bond broker” means a person or company that is approved by the IDA under IDA By-Law No. 36 Inter-Dealer Bond Brokerage Systems, as amended, and is subject to IDA By-law No. 36 and IDA Regulation 2100 Inter-Dealer Bond Brokerage Systems, as amended;

“market integrator” means a person or company that facilitates access to orders in accordance with Part 9;

“marketplace” means

- (a) an exchange,
- (b) a quotation and trade reporting system,
- (c) a person or company not included in paragraph (a) or (b) that
 - (i) constitutes, maintains or provides a market or facility for bringing together buyers and sellers of securities,
 - (ii) brings together the orders for securities of multiple buyers and sellers, and
 - (iii) uses established, non-discretionary methods under which the orders interact with each other, and the buyers and sellers entering the orders agree to the terms of a trade, or
- (d) a dealer that executes a trade of an exchange-traded security outside of a marketplace,

but does not include an inter-dealer bond broker;

“marketplace participant” means a member of an exchange, a user of a quotation and trade reporting system, or a subscriber of an ATS;

“member” means, for a recognized exchange,

- (a) a person or company holding at least one seat on the exchange, or
- (b) a registrant that has been granted direct trading access rights by the exchange and is subject to regulatory oversight by the exchange;

“NI 23-101” means National Instrument 23-101 Trading Rules;

“order” means a firm indication by a person or company, acting as either principal or agent, of a willingness to buy or sell a security;

“recognized exchange” means

- (a) in Ontario, an exchange recognized by the securities regulatory authority to carry on business as a stock exchange,
- (b) in Quebec, an exchange recognized by the securities regulatory authority as a self-regulatory organization, and
- (c) in every other jurisdiction, an exchange recognized by the securities regulatory authority as an exchange, self-regulatory organization or self-regulatory body;

“recognized quotation and trade reporting system” means

- (a) in every jurisdiction other than British Columbia, a quotation and trade reporting system recognized by the securities regulatory authority under securities legislation to carry on business as a quotation and trade reporting system, and
- (b) in British Columbia, a quotation and trade reporting system recognized by the securities regulatory authority under securities legislation as a quotation and trade reporting system or as an exchange;

“regulation services provider” means a person or company that provides regulation services and is

- (a) a recognized exchange,
- (b) a recognized quotation and trade reporting system, or
- (c) a recognized self-regulatory entity;

“self-regulatory entity” means a self-regulatory body or self-regulatory organization that

- (a) is not an exchange, and
- (b) is recognized as a self-regulatory body or self-regulatory organization by the securities regulatory authority;

“subscriber” means, for an ATS, a person or company that has entered into a contractual agreement with the ATS to access the ATS for the purpose of effecting trades or submitting, disseminating or displaying orders on the ATS;

“trading volume” means the number of securities traded;

“transaction fee” means the fee that a marketplace charges for execution of a trade on that marketplace;

“unlisted debt security” means a government debt security or corporate debt security; and

“user” means, for a recognized quotation and trade reporting system, a person or company that quotes orders or reports trades on the recognized quotation and trade reporting system.

1.2

Interpretation - Marketplace - For the purpose of the definition of “marketplace” in section 1.1, a person or company is not considered to constitute, maintain or provide a market or facilities for bringing together buyers and sellers of securities, solely because the person or company routes orders to a marketplace or a dealer for execution.

1.3

Interpretation - Affiliated Entity, Controlled Entity and Subsidiary Entity

- (1) In this Instrument, a person or company is considered to be an affiliated entity of another person or company if one is a subsidiary entity of the other or if both are subsidiary entities of the same person or company, or if each of them is a controlled entity of the same person or company.
- (2) In this Instrument, a person or company is considered to be controlled by a person or company if
 - (a) in the case of a person or company,
 - (i) voting securities of the first-mentioned person or company carrying more than 50 percent of the votes for the election of directors are held, otherwise than by way of security only, by or for the benefit of the other person or company, and
 - (ii) the votes carried by the securities are entitled, if exercised, to elect a majority of the directors of the first-mentioned person or company;
 - (b) in the case of a partnership that does not have directors, other than a limited partnership, the second-mentioned person or company holds more than 50 percent of the interests in the partnership; or
 - (c) in the case of a limited partnership, the general partner is the second-mentioned person or company.
- (3) In this Instrument, a person or company is considered to be a subsidiary entity of another person or company if
 - (a) it is a controlled entity of,
 - (i) that other,
 - (ii) that other and one or more persons or companies each of which is a controlled entity of that other, or
 - (iii) two or more persons or companies, each of which is a controlled entity of that other; or
 - (b) it is a subsidiary entity of a person or company that is the other's subsidiary entity.

1.4

Interpretation - Security

- (1) In Alberta and British Columbia, the term “security”, when used in this Instrument, includes an option that is an exchange contract but does not include a futures contract.
- (2) In Ontario, the term “security”, when used in this Instrument, does not include a commodity futures contract or a commodity futures option that is not traded on a commodity futures exchange registered with or recognized by the Commission under the Commodity Futures Act or the form of which is not accepted by the Director under the Commodity Futures Act.

PART 2 APPLICATION

- 2.1 Application** - This Instrument does not apply to a marketplace that is a member of a recognized exchange or a member of an exchange that has been recognized for the purposes of this Instrument and NI 23-101.

PART 3 EXCHANGE - RECOGNITION

3.1 Application for Recognition

- (1) An applicant for recognition as an exchange shall file Form 21-101F1.
- (2) An applicant for recognition as an exchange shall inform in writing the securities regulatory authority immediately of any change to the information provided in Form 21-101F1, and the applicant shall file an amendment to the information provided in Form 21-101F1 in the manner set out in Form 21-101F1 no later than seven days after the change takes place.

3.2 Change in Information After Recognition

- (1) At least 45 days before implementing a significant change to a matter set out in Form 21-101F1, a recognized exchange shall file
 - (a) if the exchange was recognized before this Instrument came into force, the information describing the change in the manner set out in Form 21-101F1; or
 - (b) if the exchange is recognized after this Instrument comes into force, an amendment to the information provided in Form 21-101F1 in the manner set out in Form 21-101F1.
- (2) If a recognized exchange implements a change involving a matter set out in Form 21-101F1, other than a change referred to in subsection (1), the recognized exchange shall, within 30 days after the end of the calendar quarter in which the change takes place, file
 - (a) if the exchange was recognized before this Instrument came into force, the information describing the change in the manner set out in Form 21-101F1; or
 - (b) if the exchange is recognized after this Instrument comes into force, an amendment to the information provided in Form 21-101F1 in the manner set out in Form 21-101F1.
- (3) Subsection (2) does not apply to a change to a matter set out in Exhibits F and O of Form 21-101F1.

PART 4 QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM - RECOGNITION

4.1 Application for Recognition

- (1) An applicant for recognition as a quotation and trade reporting system shall file Form 21-101F1.
- (2) An applicant for recognition as a quotation and trade reporting system shall inform in writing the securities regulatory authority immediately of any change to the

information provided in Form 21-101F1 and the applicant shall file an amendment to the information provided in Form 21-101F1 in the manner set out in Form 21-101F1 no later than seven days after the change takes place.

4.2 Change in Information After Recognition

- (1) At least 45 days before implementing a significant change to a matter set out in Form 21-101F1, a recognized quotation and trade reporting system shall file an amendment to the information provided in Form 21-101F1 in the manner set out in Form 21-101F1.
- (2) If a recognized quotation and trade reporting system implements a change involving a matter set out in Form 21-101F1, other than a change referred to in subsection (1), the recognized quotation and trade reporting system shall, within 30 days after the end of the calendar quarter in which the change takes place, file an amendment to the information provided in Form 21-101F1 in the manner set out in Form 21-101F1.

PART 5 REQUIREMENTS APPLICABLE ONLY TO RECOGNIZED EXCHANGES AND RECOGNIZED QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS

5.1 Access Requirements - A recognized exchange and a recognized quotation and trade reporting system 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 member in the case of an exchange and for each user in the case of a quotation and trade reporting system, 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.

5.2 No Restrictions on Trading on Another Marketplace - A recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system shall not prohibit, condition, or otherwise limit, directly or indirectly, a member or user from effecting a transaction on any marketplace.

5.3 Public Interest Rules

- (1) Rules, policies and other similar instruments adopted by a recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system
 - (a) shall not be contrary to the public interest; and
 - (b) shall be designed to
 - (i) ensure compliance with securities legislation,
 - (ii) prevent fraudulent and manipulative acts and practices,
 - (iii) promote just and equitable principles of trade, and

- (iv) foster co-operation and co-ordination with persons or companies engaged in regulating, clearing, settling, processing information with respect to, and facilitating, transactions in securities.

(2) A recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system shall not

- (a) permit unreasonable discrimination among clients, issuers and members or among clients, issuers and users; or
- (b) impose any burden on competition that is not reasonably necessary and appropriate.

5.4 Compliance Rules - A recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system shall have rules or other similar instruments that

- (a) require compliance with securities legislation; and
- (b) provide appropriate sanctions for violations of the rules or other similar instruments of the exchange or quotation and trade reporting system.

5.5 Filing of Rules - A recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system shall file all rules, policies and other similar instruments, and all amendments thereto.

5.6 Filing of Annual Audited Financial Statements - A recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system shall file annual audited financial statements within 90 days after the end of its latest financial year.

PART 6 REQUIREMENTS APPLICABLE ONLY TO ATSs

6.1 Registration - An ATS shall not carry on business as an ATS unless

- (a) it is registered as a dealer;
- (b) it is a member of a self-regulatory entity; and
- (c) it complies with the provisions of this Instrument and NI 23-101.

6.2 Registration Exemption Not Available - The registration exemptions listed in Appendix A are not available to an ATS.

6.3 Securities Permitted to be Traded on an ATS - An ATS shall not execute trades in securities other than

- (a) exchange-traded securities;
- (b) corporate debt securities;
- (c) government debt securities; or
- (d) foreign exchange-traded securities.

6.4 Reporting Requirements

- (1) An ATS shall file an initial operation report on Form 21-101F2 at least 30 days before the ATS begins to carry on business as an ATS.

- (2) At least 45 days before implementing a significant change to a matter set out in Form 21-101F2, an ATS shall file an amendment to the information provided in Form 21-101F2 in the manner set out in Form 21-101F2.
- (3) If an ATS implements a change involving a matter set out in Form 21-101F2, other than a change referred to in subsection (2), the ATS shall, within 30 days after the end of the calendar quarter in which the change takes place, file an amendment to the information provided in Form 21-101F2 in the manner set out in Form 21-101F2.
- (4) An ATS shall file Form 21-101F3 within 30 days after the end of each calendar quarter during any part of which the ATS has carried on business.

6.5 Ceasing to Carry on Business as an ATS

- (1) An ATS that intends to cease carrying on business as an ATS shall file a report on Form 21-101F4 at least 30 days before ceasing to carry on that business.
- (2) An ATS that involuntarily ceases to carry on business as an ATS shall file a report on Form 21-101F4 as soon as practicable after it ceases to carry on that business.

6.6 Notification of Intent to Carry on Exchange Activities - An ATS shall notify the securities regulatory authority in writing at least six months before it first

- (a) requires an issuer to enter into an agreement before the issuer's securities can trade on the ATS;
- (b) provides, directly, or through one or more subscribers, a guarantee of a two-sided market for a security on a continuous or reasonably continuous basis;
- (c) sets requirements governing the conduct of subscribers, other than conduct in respect of the trading by those subscribers on the ATS; or
- (d) establishes procedures for disciplining subscribers other than by exclusion from trading.

6.7 Notification of Threshold

- (1) An ATS shall notify the securities regulatory authority in writing if,
 - (a) during at least three of the preceding four calendar quarters, the average daily dollar value of the trading volume on the ATS for a calendar quarter in any type of security is equal to or greater than 20 percent of the average daily dollar value of the trading volume for the calendar quarter in that type of security on all marketplaces in Canada;
 - (b) during at least three of the preceding four calendar quarters, the total trading volume on the ATS for a calendar quarter in any type of security is equal to or greater than 20 percent of the total trading volume for the calendar quarter in that type of security on all marketplaces in Canada; or
 - (c) during at least three of the preceding four calendar quarters, the number of trades on the ATS for a calendar quarter in any type of security is equal to or greater than 20 percent of the number of trades for the calendar quarter in that type of security on all marketplaces in Canada.

- (2) An ATS shall provide the notice referred to in subsection (1) within 90 days after the threshold referred to in subsection (1) is met or exceeded.

6.8 Confidential Treatment of Trading Information

- (1) An ATS shall not release a subscriber's trading information to a person or company, other than the subscriber, unless
- (a) the subscriber has consented in writing to the release of the information;
 - (b) the release of the information is required by this Instrument or under applicable law; or
 - (c) the information has been publicly disclosed by another person or company, and the disclosure was lawful.
- (2) An ATS shall not carry on business as an ATS unless it has implemented reasonable safeguards and procedures to protect a subscriber's trading information, including
- (a) limiting access to the trading information of subscribers to
 - (i) employees of the ATS, or
 - (ii) persons or companies retained by the ATS to operate the system or to be responsible for compliance by the ATS with Canadian securities legislation; and
 - (b) implementing standards controlling trading by employees of the ATS for their own accounts.
- (3) An ATS shall not carry on business as an ATS unless it has implemented adequate oversight procedures to ensure that the safeguards and procedures established under subsection (2) are followed.

6.9 Name - An ATS shall not use in its name the word “exchange”, the words “stock market”, the word “bourse” or any derivations of those terms.

6.10 Risk Disclosure for Trades in Foreign Exchange-Traded Securities

- (1) When opening an account for a subscriber, an ATS that is trading foreign exchange-traded securities shall provide that subscriber with disclosure in substantially the following words:
- The securities traded by or through [the ATS] are not listed on an exchange in Canada and may not be securities of a reporting issuer in Canada. As a result, there is no assurance that information concerning the issuer is available or, if the information is available, that it meets Canadian disclosure requirements.
- (2) Before the first order for a foreign exchange-traded security is entered onto the ATS by a subscriber, the ATS shall obtain an acknowledgement from the subscriber that the subscriber has received the disclosure required in subsection (1).

6.11 Risk Disclosure to Non-Registered Subscribers

- (1) When opening an account for a subscriber that is not registered as a dealer under securities legislation, an ATS shall provide that subscriber with disclosure in substantially the following words:

Although the ATS is registered as a dealer under securities legislation, it is a marketplace and therefore does not ensure best execution for its subscribers.

- (2) Before the first order submitted by a subscriber that is not registered as a dealer under securities legislation is entered onto the ATS by the subscriber, the ATS shall obtain an acknowledgement from that subscriber that the subscriber has received the disclosure required in subsection (1).

6.12 No Restrictions on Trading on Another Marketplace B An ATS shall not prohibit, condition, or otherwise limit, directly or indirectly, a subscriber from effecting a transaction on any marketplace.

PART 7 INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES DEALING IN EXCHANGE-TRADED SECURITIES AND FOREIGN EXCHANGE-TRADED SECURITIES

7.1 Pre-trade Information Transparency B Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities

- (1) A marketplace that displays orders of exchange-traded securities or foreign exchange-traded securities to a person or company shall provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for the exchange-traded securities and orders for the foreign exchange-traded 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.

7.2 Post-trade Information Transparency B Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities - A marketplace shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of all trades of exchange-traded securities and foreign exchange-traded securities executed on the marketplace as required by the information processor.

7.3 Consolidated Feed B Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities - An information processor shall produce a consolidated feed in real-time showing the information provided to the information processor under subsection 7.1(1) and section 7.2.

7.4 Compliance with Requirements of an Information Processor - A marketplace 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.

7.5 Exemption from Information Transparency Requirements for Marketplaces Trading Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities

- (1) Sections 7.1, 7.2 and 7.4 do not apply to a marketplace if the marketplace provides order and trade information to an information vendor.
- (2) Subsection (1) does not apply after December 31, 2003.

PART 8 INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES DEALING IN UNLISTED DEBT SECURITIES, INTER-DEALER BOND BROKERS AND DEALERS

8.1 Pre-trade Information Transparency B Unlisted Debt Securities Traded on a Marketplace

- (1) A marketplace that displays orders of unlisted debt securities to a person or company shall provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for the unlisted 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 own employees or to persons or companies retained by the marketplace to assist in its operations.

8.2 Post-trade Information Transparency B Unlisted Debt Securities Traded on a Marketplace - A marketplace shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of all trades of unlisted debt securities executed on the marketplace as required by the information processor.

8.3 Pre-trade Information Transparency B Government Debt Securities Traded Through an Inter-Dealer Bond Broker - An inter-dealer bond broker shall provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for government debt securities traded through the inter-dealer bond broker as required by the information processor.

8.4 Post-trade Information Transparency B Unlisted Debt Securities Traded Through an Inter-Dealer Bond Broker - An inter-dealer bond broker shall provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of unlisted debt securities executed through the inter-dealer bond broker as required by the information processor.

8.5 Post-trade Information Transparency B Corporate Debt Securities Traded By or Through a Dealer - 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.

8.6 Consolidated Feed B 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, 8.2, 8.3, 8.4 and 8.5.

8.7 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.

PART 9 MARKET INTEGRATION FUNCTION FOR MARKETPLACES

9.1 Definitions - In this Part,

“previous principal market” means the marketplace that was the principal market for the preceding calendar year;

“principal market” means, for a security, the marketplace most recently identified as the principal market for the security in

- (a) a notice of the securities regulatory authority; or
- (b) a publication of an information processor made under paragraph 9.3(1)(c).

9.2 Market Integration

- (1) *(Before January 1, 2004, a marketplace that is subject to subsection 7.1(1) or subsection 8.1(1) shall not execute a trade of a security unless it has an electronic connection to the principal market for that security.)¹*
- (2) On and after January 1, 2004, before executing a trade on its system, a marketplace that is subject to subsection 7.1(1) or subsection 8.1(1) shall
 - (a) if a market integrator exists,
 - (i) enter into an agreement with a market integrator to comply with the requirements of the market integrator to provide access to orders displayed through an information processor, and
 - (ii) comply with the requirements set by the market integrator; or
 - (b) if no market integrator exists, establish and maintain an electronic connection to all other marketplaces trading the same securities.

9.3 Determination of the Principal Market

- (1) If, during a calendar year, an information processor receives information regarding a security traded on a marketplace, the information processor shall, within 30 days of the end of the calendar year,
 - (a) identify the marketplace that had the largest trading volume for that security in that calendar year;
 - (b) notify in writing each marketplace that trades that security of the name of the marketplace determined under paragraph (a); and
 - (c) make the name of the marketplace determined to be the principal market under paragraph (a) publicly available.
- (2) Subsection 9.2(1) does not apply if
 - (a) the principal market for the security is different from the previous principal market,

¹ The Commission is postponing until further notice the adoption of this paragraph (1) of section 9.2. Please refer to section 1.A iii) of the publication notice for more information. Please note that this publication notice is only available in French for the moment.

- (b) the marketplace has an electronic connection to the previous principal market for the security, and
 - (c) the trade occurs within 30 days of the date the marketplace received written notification of the principal market from the information processor or the securities regulatory authority.
- (3) Subsections (1) and (2) do not apply after December 31, 2003.

9.4 Requirements for Marketplaces

- (1) When receiving an order from another marketplace, the marketplace receiving the order shall apply its own rules to the execution of that order.
- (2) A marketplace shall provide to marketplace participants of any other marketplace access to the orders about which information is provided to an information processor that is equivalent to the access that the marketplace provides to its own marketplace participants.

PART 10 DISCLOSURE OF TRANSACTION FEES FOR MARKETPLACES

10.1 Disclosure of Transaction Fees for Marketplaces - If a marketplace charges a transaction fee to participants of another marketplace to execute a trade by accessing an order on the first marketplace that is displayed through an information processor, the marketplace shall disclose a schedule of all transaction fees to the information processor.

10.2 Exemption

- (1) Section 10.1 does not apply to a marketplace with respect to trades in exchange-traded securities and foreign exchange-traded securities if the marketplace makes its schedule of all transaction fees publicly available.
- (2) Subsection (1) does not apply after December 31, 2003.

PART 11 RECORDKEEPING REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES

11.1 Business Records - A marketplace shall keep such books, records and other documents as are reasonably necessary for the proper recording of its business.

11.2 Other Records

- (1) In addition to the records required to be maintained under section 11.1, a marketplace shall keep the following information:
 - (a) a record of all marketplace participants who have been granted access to trading in the marketplace;
 - (b) daily trading summaries for the marketplace, in electronic form, including
 - (i) a list of securities traded,
 - (ii) transaction volumes

- (A) for securities other than debt securities, expressed as the number of issues traded, number of trades, total unit volume and total dollar value of trades and, if the price of the securities traded is quoted in a currency other than Canadian dollars, the total value in that other currency, and
 - (B) for debt securities, expressed as the number of trades and total dollar value traded and, if the price of the securities traded is quoted in a currency other than Canadian dollars, the total value in that other currency,
- (c) a record of each order which shall include
 - (i) the order identifier assigned to the order by the marketplace,
 - (ii) the marketplace participant identifier assigned to the marketplace participant transmitting the order,
 - (iii) the identifier assigned to the marketplace where the order is received or originated,
 - (iv) the type, issuer, class, series and symbol of the security,
 - (v) the number of securities to which the order applies,
 - (vi) the strike date and strike price, if applicable,
 - (vii) whether the order is a buy or sell order,
 - (viii) whether the order is a short sale order, if applicable,
 - (ix) whether the order is a market order, limit order or other type of order, and if the order is not a market order, the price at which the order is to trade,
 - (x) the date and time the order is first originated or received by the marketplace,
 - (xi) whether the account is a retail, wholesale, employee, proprietary or any other type of account,
 - (xii) the client account number or client identifier,
 - (xiii) the date and time the order expires,
 - (xiv) whether the order is an intentional cross,
 - (xv) whether the order is a jitney and if so, the identifier of the underlying broker,
 - (xvi) if the order is varied, corrected or cancelled, the date and time the order was varied, corrected or cancelled and whether the order was varied, corrected or cancelled on the instructions of the client or the dealer and if varied or corrected, any of the information required by this subsection that has been varied or corrected,

- (xvii) the currency of the order,
- (xviii) any client instructions or consents respecting the handling or trading of the order; and
- (d) in addition to the record maintained in accordance with paragraph (c), all execution report details of orders, including
 - (i) the identifier assigned to the marketplace where the order was executed,
 - (ii) whether the order was fully or partially executed,
 - (iii) the number of securities bought or sold,
 - (iv) the date and time of the execution of the order,
 - (v) the price at which the order was executed,
 - (vi) the identifier assigned to the marketplace participant on each side of the trade,
 - (vii) whether the transaction was a cross,
 - (viii) time-sequenced records of all messages sent to or received from an information processor, the market integrator or any other marketplace,
 - (ix) the marketplace transaction fee for each trade.
- (2) An ATS, a recognized exchange, or a recognized quotation and trade reporting system, that has entered into an agreement with a regulation services provider in accordance with NI 23-101 shall transmit in electronic form to a regulation services provider information required by the regulation services provider in the format and at the time required by the regulation services provider.

11.3 Record Preservation Requirements

- (1) For a period of not less than seven years from the creation of a record referred to in this section, and for the first two years in a readily accessible location, a marketplace shall keep
 - (a) all records required to be made under sections 11.1 and 11.2;
 - (b) at least one copy of its standards for granting access to trading, if any, all records relevant to its decision to grant, deny or limit access to a person or company and, if applicable, all other records made or received by the marketplace in the course of complying with section 5.1;
 - (c) at least one copy of all records made or received by the marketplace in the course of complying with section 12.1, including all correspondence, memoranda, papers, books, notices, accounts, reports, test scripts, test results, and other similar records;
 - (d) all written notices provided by the marketplace to marketplace participants generally, including notices addressing hours of system operations, system

malfunctions, changes to system procedures, maintenance of hardware and software, instructions pertaining to access to the marketplace and denials of, or limitation to, access to the marketplace;

- (e) the acknowledgement obtained under subsection 6.10(2) or 6.11(2);
 - (f) a copy of any agreement referred to in section 8.4 of NI 23-101; and
 - (g) a copy of any agreement referred to in subsections 13.1(2) and 13.1(3).
- (2) During the period in which a marketplace is in existence, the marketplace shall keep
- (a) all organizational documents, minute books and stock certificate books;
 - (b) in the case of a recognized exchange, copies of all forms filed under Part 3;
 - (c) in the case of a recognized quotation and trade reporting system, copies of all forms filed under Part 4; and
 - (d) in the case of an ATS, copies of all forms filed under sections 6.4 and 6.5 and notices given under sections 6.6 and 6.7.

11.4 Means of Record Preservation - A marketplace may keep all records, documents and forms referred to in this Part by means of mechanical, electronic or other devices, if

- (a) the method of recordkeeping is not prohibited under other applicable law;
- (b) the marketplace takes reasonable precautions, appropriate to the means used, to govern against the risk of falsification of the information recorded; and
- (c) the marketplace provides a means for making the information available in an accurate and intelligible form, capable of being printed, within a reasonable time to any person or company lawfully entitled to examine the records.

11.5 Synchronization of Clocks

- (1) A marketplace trading exchange-traded securities or foreign exchange-traded securities, an information processor receiving information about those securities, a dealer trading those securities and a regulation services provider monitoring the activities of marketplaces trading those securities shall synchronize the clocks used for recording or monitoring the time and date of any event that must be recorded under this Part and under NI 23-101.
- (2) A marketplace trading corporate debt securities or government debt securities, an information processor receiving information about those securities, a dealer trading those securities, an inter-dealer bond broker trading those securities and a regulation services provider monitoring the activities of marketplaces, inter-dealer bond brokers or dealers trading those securities shall synchronize the clocks used for recording or monitoring the time and date of any event that must be recorded under this Part and under NI 23-101.

PART 12 CAPACITY, INTEGRITY AND SECURITY OF MARKETPLACE SYSTEMS

12.1 System Requirements - Subject to section 12.2, a marketplace shall, for each of its systems that support order entry, order routing, execution, trade reporting and trade comparison,

- (a) on a reasonably frequent basis, and in any event, at least annually,
 - (i) make reasonable current and future capacity estimates,
 - (ii) conduct capacity stress tests of critical systems to determine the ability of those systems to process transactions in an accurate, timely and efficient manner,
 - (iii) develop and implement reasonable procedures to review and keep current the development and testing methodology of those systems;
 - (iv) review the vulnerability of those systems and data centre computer operations to internal and external threats, including physical hazards and natural disasters, and
 - (v) establish reasonable contingency and business continuity plans;
- (b) annually, cause to be performed an independent review and prepare a report, in accordance with established audit procedures and standards, of its controls for ensuring that it is in compliance with paragraph (a), and conduct a review by senior management of the report containing the recommendations and conclusions of the independent review; and
- (c) promptly notify the securities regulatory authority of any material systems failures.

12.2 Application B Paragraphs 12.1(b) and 12.1(c) do not apply to an ATS unless, during at least three of the preceding four calendar quarters, the total trading volume on the ATS for a calendar quarter in any type of security is equal to or greater than 20 percent of the total trading volume for the calendar quarter in that type of security on all marketplaces in Canada.

PART 13 CLEARING AND SETTLEMENT

13.1 Clearing and Settlement

- (1) All trades executed through an ATS shall be reported and settled through a clearing agency.
- (2) For a trade executed through an ATS by a subscriber that is registered as a dealer under securities legislation, the ATS and its subscriber shall enter into an agreement that specifies whether the trade shall be reported and settled by
 - (a) the ATS;
 - (b) the subscriber; or
 - (c) an agent for the subscriber that is a clearing member of a clearing agency.
- (3) For a trade executed through an ATS by a subscriber that is not registered as a dealer under securities legislation, an ATS and its subscriber shall enter into an agreement that specifies whether the trade shall be reported and settled by

- (a) the ATS; or
- (b) an agent for the subscriber that is a clearing member of a clearing agency.

PART 14 REQUIREMENTS FOR AN INFORMATION PROCESSOR

14.1 Filing Requirements for an Information Processor

- (1) A person or company that intends to carry on business as an information processor shall file Form 21-101F5 at least 90 days before the information processor begins to carry on business as an information processor.
- (2) During the 90 day period referred to in subsection (1), a person or company that files Form 21-101F5 shall inform in writing the securities regulatory authority immediately of any change to the information provided in Form 21-101F5 and the person or company shall file an amendment to the information provided in Form 21-101F5 in the manner set out in Form 21-101F5 no later than seven days after a change takes place.

14.2 Change in Information

- (1) At least 45 days before implementing a significant change involving a matter set out in Form 21-101F5, an information processor shall file an amendment to the information provided in Form 21-101F5 in the manner set out in Form 21-101F5.
- (2) If an information processor implements a change involving a matter set out in Form 21-101F5, other than a change referred to in subsection (1), the information processor shall, within 30 days after the end of the calendar quarter in which the change takes place, file an amendment to the information provided in Form 21-101F5 in the manner set out in Form 21-101F5.

14.3 Ceasing to Carry on Business as an Information Processor

- (1) If an information processor intends to cease carrying on business as an information processor, the information processor shall file a report on Form 21-101F6 at least 30 days before ceasing to carry on that business.
- (2) If an information processor involuntarily ceases to carry on business as an information processor, the information processor shall file a report on Form 21-101F6 as soon as practicable after it ceases to carry on that business.

14.4 Requirements Applicable to an Information Processor

- (1) An information processor shall enter into an agreement with each marketplace, inter-dealer bond broker and dealer that is required to provide information to the information processor that the marketplace, inter-dealer bond broker or dealer will
 - (a) provide information to the information processor in accordance with Part 7 or 8, as applicable; and
 - (b) comply with any other reasonable requirements set by the information processor.

- (2) An information processor shall provide timely, accurate, reliable and fair collection, processing, distribution and publication of information for orders for, and trades in, securities.
- (3) An information processor shall keep such books, records and other documents as are reasonably necessary for the proper recording of its business.
- (4) An information processor shall establish in a timely manner an electronic connection to a marketplace, inter-dealer bond broker or dealer that is required to provide information to the information processor .
- (5) An information processor shall provide prompt and accurate order and trade information and shall not unreasonably restrict fair access to such information.

14.5

System Requirements B An information processor shall

- (a) on a reasonably frequent basis, and in any event, at least annually,
 - (i) make reasonable current and future capacity estimates for each of its systems,
 - (ii) conduct capacity stress tests of critical systems to determine the ability of those systems to process information in an accurate, timely and efficient manner,
 - (iii) develop and implement reasonable procedures to review and keep current the development and testing methodology of those systems,
 - (iv) review the vulnerability of those systems and data centre computer operations to internal and external threats, including physical hazards and natural disasters, and
 - (v) establish reasonable contingency and business continuity plans;
- (b) annually, cause to be performed an independent review and prepare a report, in accordance with established audit procedures and standards, of its controls for ensuring that it is in compliance with paragraph (a), and conduct a review by senior management of the report containing the recommendations and conclusions of the independent review; and
- (c) promptly notify the securities regulatory authority of any material systems failures.

PART 15

EXEMPTION

15.1

Exemption

- (1) The regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption from this Instrument, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.
- (2) Despite subsection (1), in Ontario, only the regulator may grant such an exemption.

PART 16

EFFECTIVE DATE

16.1

Effective Date B This Instrument comes into force on December 1, 2001.

**APPENDIX A
TO
NATIONAL INSTRUMENT 21-101**

MARKETPLACE OPERATION

Alberta - section 65(1)(j) of the Securities Act, S.A. 1981, c. S-6.1.
British Columbia - section 45(2)(7) of the Securities Act, R.S.B.C. 1996, c. 418.
Saskatchewan - section 39(1)(j) of the Securities Act, S.S. 1988, c. S-42.2.
Manitoba - section 19(1)(g) of the Securities Act, R.S.M. 1988, c. S50.
Ontario - paragraph 35(1)10 of the Securities Act, R.S.O. 1990, c. S-5.
Quebec - no applicable provision.
Nova Scotia - section 41(1)(j) of the Securities Act, R.S.N.S. 1989, c. 418.
Newfoundland - section 36(1)(j) of the Securities Act, R.S.N. 1990, c. S-13.
New Brunswick - no applicable provision.
Prince Edward Island - section 2(3)(h) of the Securities Act, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.
Yukon Territory - section 2(b) of the Securities Act, R.S.Y. 1986, c. 158.
Northwest Territories - section 2(b) of the Securities Act, R.S.N.W.T. 1988, c. S-5.
Nunavut - section 2(b) of the Securities Act, R.S.N.W.T. 1988, c. S-5.

NATIONAL INSTRUMENT 21-101
FORM 21-101F1
INFORMATION STATEMENT
EXCHANGE OR QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM

Filer: **EXCHANGE** **QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM**

Type of Filing: **INITIAL** **AMENDMENT**

1. Full name: _____
2. Main street address (do not use a P.O. box): _____

3. Mailing address (if different): _____

4. Address of head office (if different from address in item 2):

5. Business telephone and facsimile number:

(Telephone) (Facsimile)
6. Website address:

7. Contact employee:

(Name and Title) (Telephone Number) (Facsimile) (E-mail address)
8. Counsel:

(Firm Name) (Contact Name) (Telephone Number) (Facsimile) (E-mail address)
9. Date of financial year-end: _____
10. Legal status: Corporation Sole Proprietorship
 Partnership Other (specify):

Except where the exchange or quotation and trade reporting system is a sole proprietorship, indicate the date and place where the exchange or quotation and trade reporting system obtained its legal status (e.g., place of incorporation, place where partnership agreement was filed or where exchange or quotation and trade reporting system entity was formed):

(a) Date (DD/MM/YYYY): _____ (b) Place of formation: _____

(c) Statute under which exchange or quotation and trade reporting system was organized:

11. Market Regulation is being conducted by:

the exchange
the quotation and trade reporting system
regulation services provider other than the filer (see exhibit O)

THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE.

EXHIBITS

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

If the filer, recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system files an amendment to the information provided in its Filing and the information relates to an Exhibit filed with the Filing or a subsequent amendment, the filer, recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system, must, in order to comply with subsection 3.1(2), section 3.2, subsection 4.1(2) or 4.2 of National Instrument 21-101, provide a description of the change and file a complete and updated Exhibit.

1. CORPORATE GOVERNANCE

Exhibit A A copy of the constating documents, including corporate by-laws and other similar documents, and all subsequent amendments.

Exhibit B For each affiliated entity of the exchange or quotation and trade reporting system, and for any person or company with whom the exchange or quotation and trade reporting system has a contractual or other agreement relating to the operation of an electronic trading system (the "System") to be used to effect transactions on the exchange or quotation and trade reporting system, provide the following information:

1. Name and address of person or company.
2. Form of organization (e.g., association, corporation, partnership, etc.).
3. Location and statute citation under which organized. Date of incorporation in present form.
4. Brief description of nature and extent of affiliation or contractual or other agreement with exchange or quotation and trade reporting system.
5. Brief description of business or functions. Description should include responsibilities with respect to operation of the System and/or execution, reporting, clearance, or settlement of transactions in connection with operation of the System.
6. If a person or company has ceased to be an affiliated entity of the exchange or quotation and trade reporting system during the previous year or ceased to have a contractual or other agreement relating to the operation of a System during the previous year, provide a brief statement of the reasons for termination of the relationship.

Exhibit C A list of partners, directors, officers, governors, members of all standing committees, or persons performing similar functions, who presently hold or have held their offices or positions during the previous year, indicating the following for each:

1. Name.
2. Title.
3. Dates of commencement and expiry of present term of office or position and length of time position held.
4. Type of business in which each is primarily engaged (e.g., sales, trading, market making, etc.) and current employer.
5. Type of business in which each was primarily engaged in the preceding five years, if different from that set out in item 4.
6. Whether the person is considered to be an independent director.

Exhibit D For each affiliated entity of the exchange or quotation and trade reporting system, provide the following information:

1. A copy of the constating documents, including corporate by-laws and other similar documents.
2. A copy of existing by-laws or corresponding rules or instruments.
3. The name and title of the present officers, governors, members of all standing committees or persons performing similar functions.
4. For the latest financial year of the affiliated entity, unconsolidated financial statements, which may be unaudited. Such financial statements shall consist, at a minimum, of a balance sheet and an income statement prepared in accordance with, or if the affiliated entity is organized under the laws of a foreign jurisdiction, reconciled with Canadian GAAP. If the affiliated entity is required by securities legislation to file annual financial statements, a statement to that effect with a reference to the relevant securities legislation may be provided instead of the financial statements required here.

Exhibit E This Exhibit is applicable only to exchange or quotation and trade reporting systems that have one or more owners, shareholders, or partners that are not also marketplace participants. If the exchange or quotation and trade reporting system is a corporation, please provide a list of each shareholder that directly owns five percent or more of a class of a voting security of the exchange or quotation and trade reporting system. If the exchange or quotation and trade reporting system is a partnership, please provide a list of all general partners and those limited partners that have the right to receive upon dissolution, or have contributed, five percent or more of the partnership's capital. For each of the persons listed in this Exhibit, please provide the following:

1. Full legal name.
2. Title or status.
3. Date title or status was acquired.
4. Approximate ownership interest.

5. Whether the person has control (as interpreted in subsection 1.3(2) of National Instrument 21-101 Marketplace Operation).

2. RULES

Exhibit F A copy of all by-laws, rules, policies and other similar instruments of the exchange or quotation and trade reporting system that are not included in Exhibit A.

3. SYSTEMS AND OPERATIONS

Exhibit G Describe the manner of operation of the System. This description should include the following:

1. A detailed description of the market, including how orders will be entered and trades executed (e.g., call market, auction market, dealer market). If more than one method of order entry or trade execution is being used, please describe.
2. The means of access to the System.
3. Procedures governing entry and display of quotations and orders in the System.
4. Detailed description of the procedures governing the execution, reporting, clearance and settlement of transactions in connection with the System.
5. The hours of operation of the System, and the date on which the exchange or quotation and trade reporting system intends to commence operation of the System.
6. If the exchange or quotation and trade reporting system proposes to hold funds or securities on a regular basis, a description of the controls that will be implemented to ensure the safety of those funds or securities.
7. Description of training provided to users of the System and any materials provided to the users.
8. Description of current and future capacity estimates, contingency and business continuity plans and the procedures to review and test methodology of the system and to perform stress testing.

Exhibit H Provide a schedule for each of the following:

1. The securities listed on the exchange or quoted on the quotation and trade reporting system, indicating for each the name of the issuer and a description of the security and whether or not the issuer is suspended from trading. After the initial filing of this form, please provide a list of the changes to the securities listed on the exchange or quoted on the quotation and trade reporting system on a quarterly basis.
2. Other securities traded on the marketplace including, for each, the name of the issuer and a description of the security.

4. ACCESS

Exhibit I¹ A complete set of all forms pertaining to:

1. Filing required for participation in the exchange or quotation and trade reporting system.
2. Any other similar materials.

Exhibit J² A complete set of all forms, reports or questionnaires required of marketplace participants relating to financial responsibility or minimum capital requirements or other eligibility requirements for such marketplace participants. Provide a table of contents listing the forms included in this Exhibit and a narrative of the requirements.

Exhibit K Describe the exchange's or quotation and trade reporting system's criteria for participation in the exchange or quotation and trade reporting system. Describe conditions under which marketplace participants may be subject to suspension or termination with regard to access to the exchange or quotation and trade reporting system. Describe any procedures that will be involved in the suspension or termination of a member.

Exhibit L Provide an alphabetical list of all marketplace participants, including the following information:

1. Name.
2. Date of becoming a marketplace participant.
3. Principal business address and telephone number.
4. If a marketplace participant is an individual, the name of the entity with which such individual is associated and the relationship of such individual to the entity (e.g., partner, officer, director, employee, etc.).
5. Describe the type of trading activities primarily engaged in by the marketplace participant (e.g., agency trader, proprietary trader, registered trader, market maker).
A person shall be "primarily engaged" in an activity or function for purposes of this item when that activity or function is the one in which that person is engaged for the majority of their time. When more than one type of person at an entity engages in any of the activities or functions enumerated in this item, identify each type (e.g., agency trades, registered trader and market maker) and state the number of marketplace participants in each.
6. The class of participation or other access.

¹ Exhibit I is to be provided only if it is not otherwise provided with Exhibit F.

² Exhibit J is to be provided only if it is not otherwise provided with Exhibit F or Exhibit I.

5. LISTING CRITERIA

Exhibit M³ A complete set of documents comprising the exchange's or quotation and trade reporting system's listing or quotation filings, including any agreements required to be executed in connection with listing or quotation and a schedule of listing or quotation fees. If the exchange or quotation and trade reporting system does not list securities, provide a brief description of the criteria used to determine what securities may be traded on the exchange or quotation and trade reporting system. Provide a table of contents listing the forms included in this Exhibit and a narrative description of the listing requirements.

6. FEES

Exhibit N A description of all fees to be paid by members to the exchange, including fees relating to connection to the system, access, data, regulation (if applicable) and how such fees are set.

7. FINANCIAL VIABILITY

Exhibit O⁴ For the latest financial year of the exchange or quotation and trade reporting system, audited financial statements of the exchange or quotation and trade reporting system and a report prepared by an independent auditor.

8. REGULATION

Exhibit P A description of the regulation performed by the exchange or quotation and trade reporting system, including the structure of the department performing regulation, how the department is funded, policies and procedures in place to ensure confidentiality and policies and procedures relating to conducting an investigation.

Exhibit Q If market regulation is conducted by a regulation services provider other than the filer, provide the contract between the filer and the regulation services provider.

Exhibit R If more than one entity is performing regulation services for a type of security and if the filer is conducting market regulation for itself and its members, provide the contract between the filer and the regulation services provider providing for co-ordinated monitoring and enforcement under section 7.5 of National Instrument 23-101.

³ The forms described in Exhibit M are to be provided only if it is not otherwise provided with Exhibit F.

⁴ For a new exchange, future oriented financial information should be provided instead of the information specified in Exhibit O.

**CERTIFICATE OF EXCHANGE OR QUOTATION AND
TRADE REPORTING SYSTEM**

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20_

(Name of exchange or quotation and trade reporting system)

(Name of director, officer or partner - please type or print)

(Signature of director, officer or partner)

(Official capacity - please type or print)

NATIONAL INSTRUMENT 21-101
FORM 21-101F2
INITIAL OPERATION REPORT
ALTERNATIVE TRADING SYSTEM

TYPE OF FILING:

INITIAL OPERATION REPORT

AMENDMENT

Identification:

A. Full name of alternative trading system (if sole proprietor, last, first and middle name):

B. Name(s) under which business is conducted, if different from item A:

C. If this filing makes a name change on behalf of the alternative trading system in respect of the name set out in Item A or Item B, enter the previous name and the new name.

Previous name: _____

New name: _____

D. Alternative trading system's main street address:

E. Mailing address (if different):

F. Address of head office (if different from address in item D):

G. Business telephone and facsimile number:

(Telephone)

(Facsimile)

H. Website address:

I. Contact Employee:

(Name and Title)	(Telephone Number)	(Facsimile)	(E-mail address)
------------------	--------------------	-------------	------------------

J. The ATS is

a member of _____
name of the recognized self-regulatory entity

a registered dealer

K. If this is an initial operation report, the date the alternative trading system expects to commence operation:

L. The ATS has contracted with [regulation services provider] to perform market regulation for the ATS and its subscribers.

G THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE.

EXHIBITS

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

If the ATS files an amendment to the information provided in its Initial Operation Report and the information relates to an Exhibit filed with the Initial Operation Report or a subsequent amendment, the ATS must, in order to comply with subsection 6.4(2) or 6.4(3) of National Instrument 21-101, provide a description of the change and file a complete and updated Exhibit.

Exhibit A A description of classes of subscribers (e.g., dealer, institution, or retail). Also describe any differences in access to the services offered by the alternative trading system to different groups or classes of subscribers.

Exhibit B:

1. A list of the types of securities the alternative trading system trades (e.g., equity, debt) or if this is an initial operation report, the types of securities it expects to trade.
2. A list of each of the securities the alternative trading system trades, or if this is an initial operation report, the securities it expects to trade.

Exhibit C A detailed description of the market structure of the alternative trading system (e.g., call market, auction market, dealer market).

Exhibit D The name, address, telephone number, facsimile number and e-mail address of counsel for the alternative trading system.

Exhibit E A copy of the constating documents, including corporate by-laws and other similar documents, and all subsequent amendments.

Exhibit F	The name of any person or company, other than the alternative trading system, that will be involved in the operation of the alternative trading system, including the execution, trading, clearing and settling of transactions on behalf of the alternative trading system. Provide a description of the role and responsibilities of each person or company.
Exhibit G	The following information: 1. The manner of operation of the alternative trading system. 2. Procedures governing entry of orders into the alternative trading system. 3. The means of access to the alternative trading system. 4. Fees charged by the alternative trading system. 5. The procedures governing execution, reporting, clearance and settlement of transactions effected through the alternative trading system. 6. Procedures for ensuring subscriber compliance with requirements of the alternative trading system. 7. A description of safeguards and procedures implemented by the alternative trading system to protect subscribers' trading information. 8. Description of the training to be provided to users of the System and a copy of any materials provided.
Exhibit H	A brief description of the alternative trading system's procedures for reviewing system capacity, security and contingency planning procedures.
Exhibit I	If any other person or company, other than the alternative trading system, will hold or safeguard subscriber funds or securities on a regular basis, attach the name of the person or company and a brief description of the controls that will be implemented to ensure the safety of the funds and securities.
Exhibit J	A list of the full legal name of registered holders and beneficial owners of securities of the alternative trading system.
Exhibit K	A description of all material contracts executed by the alternative trading system.
Exhibit L	A copy of the contract executed between the ATS and the regulation services provider.
Exhibit M	The form of contract executed between the ATS and its subscribers.
Exhibit N	The form of acknowledgement required by subsections 6.10(2) and 6.11(2) of National Instrument 21-101.
Exhibit O	Description of the training to be provided to subscribers relating to the requirements set by the regulation services provider and a copy of any materials provided.

CERTIFICATE OF ALTERNATIVE TRADING SYSTEM

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20_

(Name of alternative trading system)

(Name of director, officer or partner - please type or print)

(Signature of director, officer or partner)

(Official capacity - please type or print)

NATIONAL INSTRUMENT 21-101

**FORM 21-101F3
QUARTERLY REPORT OF ALTERNATIVE TRADING SYSTEM ACTIVITIES**

Alternative Trading System Name: _____

Period covered by this report: _____ to _____

THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE.

1. Identification:

A. Full name of alternative trading system (if sole proprietor, last, first and middle name):

B. Name(s) under which business is conducted, if different from item 1A:

C. Alternative trading system's main street address:

2. Attach as Exhibit A, a list of all subscribers at any time during the period covered by this report.

3. Attach as Exhibit B, a list of all securities that were traded on the alternative trading system at any time during the period covered by this report.

4. (a) Provide the details requested in the form set out in the chart below for each type of security traded on the alternative trading system for transactions during regular trading hours during the quarter. Enter "None", "N/A" or "0" where appropriate.

(b) Provide the details requested in the form set out in the chart below for each type of security traded on the alternative trading system for transactions during after hours trading sessions during the quarter. Enter "None", "N/A" or "0" where appropriate.

Category of Securities	Average Daily Dollar Value of Trading Volume	Total Trading Volume	Total Number of Trades
A. Exchange-traded securities			
Equity securities			
Preferred securities			
Debt securities			
Options			

Category of Securities	Average Daily Dollar Value of Trading Volume	Total Trading Volume	Total Number of Trades
B. Unlisted debt securities - Government debt securities Domestic Foreign			
C. Unlisted debt securities - Corporate debt securities Domestic			
D. Foreign Exchange-Traded Securities Equity securities Preferred securities Debt securities Options			
E. Other Specify types of securities			

5. Provide the total trading volume for each security traded on the alternative trading system in the form set out in the chart below. Enter "None", "N/A" or "0" where appropriate.

Category of Securities	Total Trading Volume for Each Security
A. Exchange-traded securities Equity securities [name of securities] Preferred securities [name of securities] Debt securities [name of securities] Options [name of securities]	
B. Unlisted debt securities – Government debt securities	

Category of Securities	Total Trading Volume for Each Security
Domestic [by issuer and maturity] Foreign [by issuer and maturity]	
C. Unlisted debt securities – Domestic [by issuer and maturity]	
D. Foreign Exchange-Traded Securities Equity securities [name of securities] Preferred securities [name of securities] Debt securities [name of securities] Options [name of securities]	
E. Other Specify securities	

6. Attach as Exhibit C, a list of all persons granted, denied, or limited access to the alternative trading system during the period covered by this report, designating for each person (a) whether they were granted, denied, or limited access; (b) the date the alternative trading system took such action; (c) the effective date of such action; and (d) the nature of any denial or limitation of access.

CERTIFICATE OF ALTERNATIVE TRADING SYSTEM

The undersigned certifies that the information given in this report relating to the alternative trading system is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20__

(Name of alternative trading system)

(Name of director, officer or partner - please type or print)

(Signature of director, officer or partner)

(Official capacity - please type or print)

NATIONAL INSTRUMENT 21-101
FORM 21-101F4
CESSATION OF OPERATIONS REPORT FOR
ALTERNATIVE TRADING SYSTEM

1. Identification:

A. Full name of alternative trading system (if sole proprietor, last, first and middle name):

B. Name(s) under which business is conducted, if different from item 1A:

2. Date alternative trading system proposes to cease carrying on business as an ATS: _____

3. If cessation of business was involuntary, date alternative trading system has ceased to carry on business as an ATS:

4. Please check the appropriate box:

the ATS intends to carry on business as an exchange and has filed Form 21-101F1.

the ATS intends to cease to carry on business.

the ATS intends to become a member of an exchange.

THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE.

EXHIBITS

File all Exhibits with the Cessation of Operations Report. For each exhibit, include the name of the ATS, the date of filing of the exhibit and the date as of which the information is accurate (if different from the date of the filing). If any Exhibit required is inapplicable, a statement to that effect shall be furnished instead of such Exhibit.

Exhibit A The reasons for the alternative trading system ceasing to carry on business as an ATS.

Exhibit B A list of each of the securities the alternative trading system trades.

Exhibit C The amount of funds and securities, if any, held for subscribers by the alternative trading system, or another person or company retained by the alternative trading system to hold funds and securities for subscribers and the procedures in place to transfer or to return all funds and securities to subscribers.

CERTIFICATE OF ALTERNATIVE TRADING SYSTEM

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20

(Name of alternative trading system)

(Name of director, officer or partner - please type or print)

(Signature of director, officer or partner)

(Official capacity - please type or print)

NATIONAL INSTRUMENT 21-101

**FORM 21-101F5
INITIAL OPERATION REPORT FOR INFORMATION PROCESSOR**

TYPE OF FILING:

INITIAL FORM

AMENDMENT

GENERAL INFORMATION

1. Full name of information processor: _____
2. Main street address (do not use a P.O. box):

3. Mailing address (if different):

4. Address of head office (if different from address in item 2):

5. Business telephone and facsimile number:

(Telephone) (Facsimile)
6. Website address:

7. Contact employee:

(Name and Title) (Telephone Number) (Facsimile) (E-mail address)
8. Counsel:

(Firm Name) (Contact Name) (Telephone Number) (Facsimile) (E-mail address)
9. Date of financial year-end: _____
10. List of all marketplaces, dealers or other parties for which the information processor is acting or for which it proposes to act as an information processor. For each marketplace, dealer or other party, provide a description of the function(s) which the information processor performs or proposes to perform.

11. List all types of securities for which information will be collected, processed, distributed or published by the information processor. For each such marketplace, dealer or other party, provide a list of all securities for which information with respect to quotations for, or transactions in, is or is proposed to be collected, processed, distributed or published.

BUSINESS ORGANIZATION

12. Legal status: Corporation Sole Proprietorship
 Partnership Other (specify):

Except where the information processor is a sole proprietorship, indicate the date and place where the information processor obtained its legal status (e.g., place of incorporation, place where partnership agreement was filed or where information processor was formed):

(a) Date (DD/MM/YYYY): _____ (b) Place of formation:

THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE.

EXHIBITS

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

If the information processor files an amendment to the information provided in its Initial Form, and the information relates to an Exhibit filed with the Initial Form or a subsequent amendment, the information processor must, in order to comply with sections 14.1 and 14.2 of National Instrument 21-101 provide a description of the change and file a complete and updated Exhibit.

1. CORPORATE GOVERNANCE

Exhibit A A copy of the constating documents, including corporate by-laws and other similar documents, and all subsequent amendments.

Exhibit B List any person or company who owns 10 percent or more of the information processor's stock or who, either directly or indirectly, through agreement or otherwise, in any other manner, may control or direct the management or policies of the information processor. Provide the full name and address of each such person and attach a copy of the agreement or, if there is none written, describe the agreement or basis through which such person exercises or may exercise such control or direction.

Exhibit C A list of the partners, officers, directors, governors, members of all standing committees or persons performing similar functions who presently hold or have held their offices or positions during the previous year, indicating the following for each::

1. Name,
2. Title,

3. Dates of commencement and expiry of present term of office or position and length of time the office or position held.
4. Type of business in which each is primarily engaged and current employer.
5. Type of business in which each was primarily engaged in the preceding five years, if different from that set out in item 4.
6. Whether the person is considered to be an independent director.

Exhibit D A narrative or graphic description of the organizational structure of the information processor.

Exhibit E A description of the personnel qualifications for each category of professional, non-professional and supervisory employee employed by the information processor. Detail whether the personnel are employed by the information processor or a third party.

Exhibit F For each affiliated entity of the information processor, and for any person or company with whom the information processor has a contractual or other agreement relating to the operations of the information processor, provide the following information:

1. Name and address of person or company.
2. Form of organization (e.g., association, corporation, partnership, etc.)
3. Name of location and statute citation under which organized. Date of incorporation in present form.
4. Brief description of nature and extent of affiliation or contractual or other agreement with the information processor.
5. Brief description of business or functions.
6. If a person or company has ceased to be an affiliated entity of the information processor during the previous year or ceased to have a contractual or other agreement relating to the operation of the information processor during the previous year, provide a brief statement of the reasons for termination of the relationship.

2. **SYSTEMS AND OPERATIONS**

Exhibit G Describe the manner of operation of the system (the "System") of the information processor that collects, processes, distributes and publishes information in accordance with National Instruments 21-101 and 23-101. This description should include the following:

1. The means of access to the System.
2. Procedures governing entry and display of quotations and orders in the System.
3. The hours of operation of the System.
4. Description of the training provided to users of the System and any materials provided to the users.
5. Description of current and future capacity estimates, contingency and business continuity plans and the procedures to review and test methodology of the system and to perform stress testing.

- Exhibit H** A description in narrative form of each service or function listed in Item 10 and performed by the information processor. Include a description of all procedures utilized for the collection, processing, distribution and publication of information with respect to quotations for, and transactions in, securities.
- Exhibit I** A list of all computer hardware utilized by the information processor to perform the services or functions listed in Item 10, indicating:
1. Manufacturer, and manufacturer's equipment and identification number.
 2. Whether purchased or leased (if leased, duration of lease and any provisions for purchase or renewal).
 3. Where such equipment (exclusive of terminals and other access devices) is physically located.
- Exhibit J** A description of the measures or procedures implemented by the information processor to provide for the security of any system employed to perform the functions of an information processor. Include a general description of any physical and operational safeguards designed to prevent unauthorized access to the system. Describe any measures used to verify the accuracy of information received or disseminated by the system.
- Exhibit K** Where the functions of an information processor are performed by automated facilities or systems, attach a description of:
1. All backup systems which are designed to prevent interruptions in the performance of any information providing functions as a result of technical malfunctions or otherwise in the system itself, in any permitted input or output system connection or as a result of any independent source,
 2. Business continuity and contingency plans for the ongoing operations of the facilities or systems in the event of a catastrophe,
 3. Each type of interruption which has lasted for more than two minutes and has occurred within the six (6) months preceding the date of the filing, including the date of each interruption, the cause and duration, and
 4. The total number of interruptions which have lasted two minutes or less.
- Exhibit L** For each service or function listed in Item 10,
1. Quantify in appropriate units of measure the limits on the information processor's capacity to retrieve, collect, process, store or display the data elements included within each function.
 2. Identify the factors (mechanical, electronic or other) which account for the current limitations reported in answer to 1. on the capacity to receive, collect, process, store or display the data elements included within each function.

3. FINANCIAL VIABILITY

Exhibit M Audited financial statements for the latest financial year of the information processor and a report prepared by an independent auditor. Please discuss the financial viability of the information processor in the context of having sufficient financial resources to properly perform its functions.

Exhibit N A business plan with pro forma financial statements and estimates of revenue.

4. FEES

Exhibit O A complete list of all fees and other charges imposed, or to be imposed, by or on behalf of the information processor for its information services, including the cost of establishing a connection that will provide information to the information processor.

5. ACCESS

Exhibit P Attach the following:

1. State the number of persons who presently subscribe or who have notified the information processor of their intention to subscribe to the services of the information processor.
2. For each instance during the past year in which any person has been prohibited or limited in respect of access to services offered by the information processor, indicate the name of each such person and the reason for the prohibition or limitation.

Exhibit Q The form of contract governing the terms by which persons may subscribe to the services of an information processor.

Exhibit R A description of any specifications, qualifications or other criteria which limit, are interpreted to limit or have the effect of limiting access to or use of any services provided by the information processor and state the reasons for imposing such specifications, qualifications or other criteria. This applies to limits relating to providing information to the information processor and the limits relating to accessing the consolidated feed distributed by the information processor.

Exhibit S Attach any specifications, qualifications or other criteria required of participants who supply securities information to the information processor for collection, processing for distribution or publication by the information processor.

CERTIFICATE OF INFORMATION PROCESSOR

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20

(Name of information processor)

(Name of director, officer or partner - please type or print)

(Signature of director, officer or partner)

(Official capacity - please type or print)

NATIONAL INSTRUMENT 21-101
FORM 21-101F6
CESSATION OF OPERATIONS REPORT FOR
INFORMATION PROCESSOR

1. Identification:

A. Full name of information processor:

B. Name(s) under which business is conducted, if different from item 1A:

2. Date information processor proposes to cease carrying on business: _____

3. If cessation of business was involuntary, date alternative trading system ceased to carry on business:

THE FILER CONSENTS TO HAVING THE INFORMATION ON THIS FORM AND ATTACHED
EXHIBITS PUBLICLY AVAILABLE.

EXHIBITS

File all Exhibits with the Cessation of Operations Report. For each Exhibit, include the name of the information processor, the date of filing of the Exhibit and the date as of which the information is accurate (if different from the date of the filing). If any Exhibit required is inapplicable, a statement to that effect shall be furnished instead of such Exhibit.

Exhibit A The reasons for the information processor ceasing to carry on business.

Exhibit B A list of each of the securities the information processor displays.

CERTIFICATE OF INFORMATION PROCESSOR

The undersigned certifies that the information given in this report is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____ 20

(Name of information processor)

(Name of director, officer or partner - please type or print)

(Signature of director, officer or partner)

(Official capacity - please type or print)

**COMPANION POLICY 21-101CP
TO NATIONAL INSTRUMENT 21-101**

MARKETPLACE OPERATION

TABLE OF CONTENTS

PART	TITLE	PAGE
PART 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Introduction	1
	1.2 Definition of Exchange-Traded Security	1
	1.3 Definition of Foreign Exchange-Traded Security	1
PART 2	MARKETPLACE	1
	2.1 Marketplace	1
PART 3	CHARACTERISTICS OF EXCHANGES, QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS AND ATSs	3
	3.1 Exchange	3
	3.2 Quotation and Trade Reporting System	3
	3.3 Definition of an ATS	4
	3.4 Requirements Applicable to ATSs	4
PART 4	RECOGNITION AS AN EXCHANGE OR QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM	6
	4.1 Recognition as an Exchange or Quotation and Trade Reporting System	6
PART 5	ORDERS	6
	5.1 Orders	6
PART 6	FORMS FILED BY MARKETPLACES	7
	6.1 Forms Filed by Marketplaces	7
	6.2 Forms Filed in Electronic Format	8
PART 7	CERTAIN REQUIREMENTS APPLICABLE ONLY TO EXCHANGES AND QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS	8
	7.1 Access Requirements	8
	7.2 Compliance Rules	8
	7.3 Filing of Rules	8
PART 8	CONFIDENTIAL TREATMENT OF TRADING INFORMATION BY ATSs	8
	8.1 Confidential Treatment of Trading Information by ATSs	8

PART 9	INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES DEALING IN EXCHANGE-TRADED SECURITIES AND FOREIGN EXCHANGE-TRADED SECURITIES	9
9.1	Information Transparency Requirements for Marketplaces Dealing in Exchange-Traded Securities and Foreign Exchange-Traded Securities	9
9.2	Consolidated Feed	9
PART 10	INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR UNLISTED DEBT SECURITIES	10
10.1	Information Transparency Requirements for Marketplaces Dealing in Unlisted Debt Securities	10
10.2	Information Transparency Requirements for Inter-Dealer Bond Brokers and Dealers Trading Unlisted Debt Securities	10
10.3	Consolidated Feed	11
PART 11	MARKET INTEGRATION	12
11.1	Phased Implementation	12
11.2	Execution of Orders	12
11.3	Equivalent Access	13
11.4	Establishing a Market Integrator	13
PART 12	DISCLOSURE OF TRANSACTION FEES FOR MARKETPLACES	14
12.1	Disclosure of Transaction Fees for Marketplaces	14
PART 13	RECORDKEEPING REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES	14
13.1	Recordkeeping Requirements for Marketplaces	14
13.2	Synchronization of Clocks	14
PART 14	CAPACITY, INTEGRITY AND SECURITY OF MARKETPLACE SYSTEMS	14
14.1	Capacity, Integrity and Security of Marketplace Systems	14
PART 15	CLEARING AND SETTLEMENT	15
15.1	Clearing and Settlement	15
PART 16	INFORMATION PROCESSOR	15
16.1	Information Processor	15
16.2	Selection of an Information Processor	15
16.3	Change to Information	16

**COMPANION POLICY 21-101CP
TO NATIONAL INSTRUMENT 21-101**

MARKETPLACE OPERATION

PART 1 INTRODUCTION

1.1 Introduction - Traditionally, the Canadian securities regulatory authorities have regulated securities markets by regulating dealers, exchanges and, in some jurisdictions, quotation and trade reporting systems. In recent years, particularly in the United States, new types of markets have emerged that take different forms and trade securities in a different manner than on those markets. These entities are referred to as alternative trading systems. While the existing regulatory system will generally apply to the activities of these markets, there are instances where the existing regulatory system needs to be supplemented. Accordingly, the Canadian securities regulatory authorities have adopted National Instrument 21-101 Marketplace Operation (the "Instrument") to create an appropriate regulatory regime to deal with these new types of markets and to supplement the regime applicable to exchanges and quotation and trade reporting systems.

The purpose of this Companion Policy is to state the views of the Canadian securities regulatory authorities on various matters related to the Instrument, including:

- (a) a discussion of the general approach taken by the Canadian securities regulatory authorities in, and the general regulatory purpose for, the Instrument; and
- (b) the interpretation of various terms and provisions in the Instrument.

1.2 Definition of Exchange-Traded Security – Section 1.1 of the Instrument defines an "exchange-traded security" as a security that is listed on a recognized exchange or is quoted on a recognized quotation and trade reporting system or is listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of NI 21-101 and NI 23-101. A security that is inter-listed would be considered to be an exchange-traded security. A security that is listed only on a foreign exchange or quoted only on a foreign quotation and trade reporting system falls within the definition of "foreign exchange-traded security".

1.3 Definition of Foreign Exchange-Traded Security – The definition of foreign exchange-traded security includes a reference to ordinary members of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). To determine the current list of ordinary members, reference should be made to the IOSCO website at www.iosco.org.

PART 2 MARKETPLACE

2.1 Marketplace

- (1) The Instrument uses the term "marketplace" to encompass the different types of trading systems that match trades.
- (2) Two of the characteristics of a "marketplace" are
 - (a) that it brings together orders for securities of multiple buyers and sellers; and
 - (b) that it uses established, non-discretionary methods under which the orders interact with each other.

- (3) The Canadian securities regulatory authorities consider that a person or company brings together orders for securities if it
 - (a) displays, or otherwise represents to marketplace participants, trading interests entered on the system; or
 - (b) receives orders centrally for processing and execution (regardless of the level of automation used).
- (4) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that "established, non-discretionary methods" include any methods that dictate the terms of trading among the multiple buyers and sellers entering orders on the system. Such methods include providing a trading facility or setting rules governing trading among marketplace participants. Common examples include a traditional exchange and a computer system, whether comprised of software, hardware, protocols, or any combination thereof, through which orders interact, or any other trading mechanism that provides a means or location for the bringing together and execution of orders. Rules imposing execution priorities, such as time and price priority rules, would be "established, non-discretionary methods."
- (5) The Canadian securities regulatory authorities do not consider the following systems to be marketplaces for purposes of the Instrument:
 1. A system operated by a person or company that only permits one seller to sell its securities, such as a system that permits issuers to sell their own securities to investors. This does not include a dealer referred to in subsection (7) below.
 2. A system that merely routes orders for execution to a facility where the orders are executed.
 3. A system that posts information about trading interests, without facilities for execution.

In the first two cases, the criteria of multiple buyers and sellers would not be met. In the last two cases, routing systems and bulletin boards do not establish non-discretionary methods under which parties entering orders interact with each other.
- (6) A person or company operating any of the systems described in subsection (5) should consider whether the person or company is trading for the purposes of securities legislation and is required to be registered as a dealer under securities legislation.
- (7) Inter-dealer bond brokers have a choice as to how to be regulated under the Instrument and NI 23-101. Each inter-dealer bond broker can choose to be subject to IDA By-law No. 36 and IDA Regulation 2100, fall within the definition of inter-dealer bond broker in the Instrument and be subject to the transparency requirements of Part 8 of the Instrument. Alternatively, the inter-dealer bond broker can choose to be an ATS and comply with the provisions of the Instrument and NI 23-101 applicable to a marketplace and an ATS. An inter-dealer bond broker that chooses to be an ATS will not be subject to By-law No. 36 or IDA Regulation 2100, but will be subject to all other IDA requirements applicable to a dealer.

PART 3 CHARACTERISTICS OF EXCHANGES, QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS AND ATSS

3.1 Exchange

- (1) Canadian securities legislation of most jurisdictions does not define the term "exchange".
- (2) The Canadian securities regulatory authorities generally consider a marketplace, other than a quotation and trade reporting system, to be an exchange for purposes of securities legislation, if the marketplace
 - (a) requires an issuer to enter into an agreement in order for the issuer's securities to trade on the marketplace, *i.e.*, the marketplace provides a listing function;
 - (b) provides, directly, or through one or more marketplace participants, a guarantee of a two-sided market for a security on a continuous or reasonably continuous basis, *i.e.*, the marketplace has one or more marketplace participants that guarantee that a bid and an ask will be posted for a security on a continuous or reasonably continuous basis. For example, this type of liquidity guarantee can be carried out on exchanges through traders acting as principal such as registered traders, specialists or market makers;
 - (c) sets requirements governing the conduct of marketplace participants, in addition to those requirements set by the marketplace in respect of the method of trading or algorithm used by those marketplace participants to execute trades on the system (see subsection (3)); or
 - (d) disciplines marketplace participants, in addition to discipline by exclusion from trading, *i.e.*, the marketplace can levy fines or take enforcement action.
- (3) An ATS that requires a subscriber to agree to comply with the requirements of a regulation services provider as part of its contract with that subscriber is not setting "requirements governing the conduct of subscribers". In addition, marketplaces are not precluded from imposing credit conditions on subscribers or requiring subscribers to submit financial information to the marketplace.
- (4) The criteria in subsection 3.1(2) are not exclusive and there may be other instances in which the Canadian securities regulatory authorities will consider a marketplace to be an exchange.

3.2 Quotation and Trade Reporting System

- (1) Canadian securities legislation in certain jurisdictions contains the concept of a quotation and trade reporting system. A quotation and trade reporting system is defined under Canadian securities legislation in those jurisdictions as a person or company, other than an exchange or registered dealer, that operates facilities that permit the dissemination of price quotations for the purchase and sale of securities and reports of completed transactions in securities for the exclusive use of registered dealers. A person or company that carries on business as a vendor of market data or a bulletin board with no execution facilities would not normally be considered to be a quotation and trade reporting system.

- (2) A quotation and trade reporting system is considered to have “quoted” a security if
 - (a) the security has been subject to a listing or quoting process, and
 - (b) the issuer issuing the security or the dealer trading the security has entered into an agreement with the quotation and trade reporting system to list or quote the security.

3.3

Definition of an ATS

- (1) In order to be an ATS for the purposes of the Instrument, a marketplace cannot engage in certain activities or meet certain criteria such as
 - (a) requiring listing agreements,
 - (b) having one or more marketplace participants that guarantee that a two-sided market will be posted for a security on a continuous or reasonably continuous basis,
 - (c) setting requirements governing the conduct of subscribers, in addition to those requirements set by the marketplace in respect of the method of trading or algorithm used by those subscribers to execute trades on the system, and
 - (d) disciplining subscribers.

A marketplace, other than a quotation and trade reporting system, that engages in any of these activities or meets these criteria would, in the view of the Canadian securities regulatory authorities, be an exchange and would have to be recognized as such in order to carry on business, unless exempted from this requirement by the securities regulatory authorities.

- (2) An ATS can establish trading algorithms that provide that a trade takes place if certain events occur. These algorithms are not considered to be “requirements governing the conduct of subscribers”.
- (3) A marketplace that would otherwise meet the definition of an ATS in the Instrument may apply to the Canadian securities regulatory authorities for recognition as an exchange.

3.4

Requirements Applicable to ATSS

- (1) Part 6 of the Instrument applies only to an ATS that is not a recognized exchange or a member of a recognized exchange or an exchange recognized for the purposes of the Instrument and NI 23-101. If an ATS is recognized as an exchange, the provisions of the Instrument relating to marketplaces and recognized exchanges apply.
- (2) If the ATS is a member of an exchange, the rules, policies and other similar instruments of the exchange apply to the ATS.
- (3) Under subsection 6.1(a) of the Instrument, an ATS that is not a member of a recognized exchange or an exchange recognized for the purposes of the Instrument and NI 23-101 must register as a dealer if it wishes to carry on business. Unless otherwise specified, an ATS registered as a dealer is subject to all of the requirements applicable to dealers under Canadian securities legislation including,

the requirements imposed by the Instrument and NI 23-101. An ATS will be carrying on business in a local jurisdiction if it provides direct access to subscribers located in that jurisdiction.

- (4) If an ATS registered as a dealer in one jurisdiction in Canada provides access in another jurisdiction in Canada to subscribers who are not registered dealers under securities legislation, the ATS must be registered in that other jurisdiction. However, if all of the ATS's subscribers in the other jurisdiction are registered as dealers in that other jurisdiction, the securities regulatory authority in the other jurisdiction may consider granting the ATS an exemption from the requirement to register as a dealer under subsection 6.1(a) of the Instrument and from the registration requirements of securities legislation. In determining if the exemption is in the public interest, a securities regulatory authority will consider a number of factors, including whether the ATS is registered in another jurisdiction and whether the ATS deals only with registered dealers in that jurisdiction.
- (5) Subsection 6.1(b) of the Instrument prohibits an ATS to which the provisions of the Instrument apply from carrying on business unless it is a member of a self-regulatory entity. Membership in a self-regulatory entity is required for purposes of membership in the Canadian Investor Protection Fund, capital requirements and clearing and settlement procedures. At this time, the IDA is the only entity that would come within the definition.
- (6) Subsection 6.7(1) of the Instrument requires an ATS to notify the securities regulatory authority if one of three thresholds is met or exceeded. Upon being informed that one of the thresholds is met or exceeded, the securities regulatory authority intends to review the ATS, its structure and operations in order to consider whether the person or company operating the ATS should be considered to be an exchange for purposes of securities legislation. The securities regulatory authority intends to conduct this review because each of these thresholds may be indicative of an ATS having market dominance over a type of security, such that it would be more appropriate that the ATS be regulated as an exchange. If more than one Canadian securities regulatory authority is conducting this review, the reviewing jurisdictions intend to coordinate their review. The volume thresholds referred to in subsection 6.7(1) and section 12.2 of the Instrument are based on the type of security. The Canadian securities regulatory authorities consider a type of security to refer to a distinctive category of security such as equity securities, preferred securities, debt securities or options.
- (7) The securities regulatory authorities will calculate and publish the calculation for the average daily dollar value of trading volume, the total trading volume and the total number of trades on all marketplaces for each calendar quarter for each type of security.
- (8) Subsections 6.10(2) and 6.11(2) of the Instrument require an ATS to obtain an acknowledgement from its subscribers. The acknowledgement may be obtained in a number of ways, including requesting the subscriber's signature or requesting that the subscriber initial an initial box or check a check-off box. This may be done electronically. The acknowledgement must be specific to the information required to be disclosed under the relevant subsection and must confirm that the subscriber has received the required disclosure. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that it is the responsibility of the ATS to ensure that an acknowledgement is obtained from the subscriber in a timely manner.

PART 4 RECOGNITION AS AN EXCHANGE OR QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM

4.1 Recognition as an Exchange or Quotation and Trade Reporting System

- (1) In determining whether to recognize an exchange or quotation and trade reporting system, the Canadian securities regulatory authorities must determine whether it is in the public interest to do so.
- (2) In exercising this discretion, the Canadian securities regulatory authorities will look at a number of factors, including
 - (a) the manner in which the exchange or quotation and trade reporting system proposes to comply with the Instrument;
 - (b) whether the exchange or quotation and trade reporting system has fair and meaningful representation on its governing body, in the context of the nature and structure of the exchange or quotation and trade reporting system;
 - (c) whether the exchange or quotation and trade reporting system has sufficient financial resources for the proper performance of its functions; and
 - (d) whether the rules, policies and other similar instruments of the exchange or quotation and trade reporting system ensure that its business is conducted in an orderly manner so as to afford protection to investors.

PART 5 ORDERS

5.1 Orders

- (1) The term "order" is defined in section 1.1 of the Instrument as a firm indication by a person or company, acting as either principal or agent, of a willingness to buy or sell a security. By virtue of this definition, a marketplace that displays good faith, non-firm indications of interest, including, but not limited to, indications of interest to buy or sell a particular security without either prices or quantities associated with those indications, is not displaying "orders".
- (2) The label put on a transaction is not determinative of whether the transaction constitutes an order. Instead, whether or not an indication is "firm" will depend on what actually takes place between the buyer and seller. At a minimum, the Canadian securities regulatory authorities will consider an indication to be firm if it can be executed without further discussion between the person or company entering the indication and the counterparty. Even if the person or company must give its subsequent agreement to an execution, the Canadian securities regulatory authorities will still consider the indication to be firm if this subsequent agreement is always, or almost always, granted so that the agreement is largely a formality. For instance, an indication where there is a clear or prevailing presumption that a trade will take place at the indicated price, based on understandings or past dealings, will be viewed as an order.
- (3) A firm indication of a willingness to buy or sell a security includes bid or offer quotations, market orders, limit orders and any other priced orders. For the purpose of sections 7.1, 8.1 and 8.3 of the Instrument, the Canadian securities regulatory authorities do not consider special term orders such as all or none, minimum fill or cash or delay delivery to be firm indications.

- (4) The determination of whether an order has been placed does not turn on the level of automation used. Orders can be given over the telephone, as well as electronically.

PART 6 FORMS FILED BY MARKETPLACES

6.1 Forms Filed by Marketplaces

- (1) Subsection 3.1(1) of the Instrument requires an applicant for recognition as an exchange to file Form 21-101F1. This subsection does not apply to an exchange that was recognized before the Instrument came into force.
- (2) The forms filed by a marketplace under the Instrument will be open for public inspection unless the person or company filing the form applies to the securities regulatory authority to keep the form confidential and the securities regulatory authority agrees to do so. In determining whether to keep a form confidential, the securities regulatory authority will look at the type of information on the form and determine whether the desirability of avoiding disclosure outweighs the desirability of public disclosure.
- (3) Under subsection 3.2(1) of the Instrument, at least 45 days prior to implementing a significant change to a matter set out in Form 21-101F1, a recognized exchange must file information describing the change or an amendment to the information provided in Form 21-101F1, in each case, in the manner set out in Form 21-101F1. In the view of the Canadian securities regulatory authorities, a significant change includes a change to the information contained in Exhibits A, B, G, I, J, K, M, N, P and Q of Form 21-101F1. This is also applicable to recognized quotation and trade reporting systems under subsection 4.2(1) of the Instrument.
- (4) A recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that files amendments to the information provided in Form 21-101F1 should number each filing consecutively.
- (5) Securities legislation or the terms and conditions of the recognition of the exchange or quotation and trade reporting system may require that a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that is voluntarily surrendering its recognition file a notice or application with the securities regulatory authority.
- (6) Under subsection 6.4(2) of the Instrument, at least 45 days prior to implementing a significant change to a matter set out in Form 21-101F2, an ATS is required to file an amendment to the information provided in Form 21-101F2 in the manner set out in Form 21-101F2. The Canadian securities regulatory authorities consider that a significant change includes any change to the operating platform of an ATS, the types of securities traded, or the types of subscribers.
- (7) Subsection 6.4(4) of the Instrument requires an ATS to file Form 21-101F3 by the following dates: April 30 (for the quarter ending March 31), July 30 (for the quarter ending June 30), October 30 (for the quarter ending September 30) and January 30 (for the quarter ending December 31).
- (8) If an ATS files notice of its intention to carry on exchange activities pursuant to section 6.6 of the Instrument, and the ATS intends to begin to carry on business as an exchange, the ATS is required to file Form 21-101F1.

- 6.2** **Forms Filed in Electronic Format** – The Canadian securities regulatory authorities request that all forms and exhibits required to be filed under the Instrument be filed in electronic format, where possible.

PART 7 CERTAIN REQUIREMENTS APPLICABLE ONLY TO EXCHANGES AND QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS

- 7.1** **Access Requirements** - Section 5.1 of the Instrument sets out access requirements that apply to a recognized exchange and a recognized quotation and trade reporting system. The Canadian securities regulatory authorities note that the requirements regarding access for members do not, however, restrict the authority of an exchange or quotation and trade reporting system to maintain reasonable standards for access.

- 7.2** **Compliance Rules** - Section 5.4 of the Instrument requires a recognized exchange and recognized quotation and trade reporting system to have appropriate procedures to deal with violations of rules or other similar instruments of the exchange or quotation and trade reporting system. This section does not preclude enforcement action by any other person or company, including the Canadian securities regulatory authorities or the regulation services provider.

- 7.3** **Filing of Rules** - Section 5.5 of the Instrument requires a recognized exchange and recognized quotation and trade reporting system to file all rules, policies and other similar instruments and amendments as required by the securities regulatory authority. Initially, all rules, policies and other similar instruments will be reviewed before implementation by the exchange or quotation and trade reporting system. It is the intention of the securities regulatory authority to develop and implement a protocol that will set out the procedures to be followed with respect to the review and approval of rules, policies and other similar instruments and amendments.

PART 8 CONFIDENTIAL TREATMENT OF TRADING INFORMATION BY ATSs

8.1 Confidential Treatment of Trading Information by ATSs

- (1) Subsection 6.8(2) of the Instrument provides that an ATS shall not carry on business as an ATS unless it has implemented reasonable safeguards and procedures to protect a subscriber's trading information. These include
 - (a) limiting access to the trading information of subscribers, such as the identity of subscribers and their orders, to those employees of, or persons or companies retained by, the ATS to operate the system or to be responsible for its compliance with Canadian securities legislation; and
 - (b) having in place procedures to ensure that employees of the ATS cannot use such information for trading in their own accounts.
- (2) The procedures referred to in subsection (1) should be clear and unambiguous and presented to all employees and agents of the ATS, whether or not they have direct responsibility for the operation of the ATS.
- (3) Nothing in section 6.8 of the Instrument prohibits an ATS from complying with National Policy 41 Shareholder Communication, or its successor instrument. This statement is necessary because an investment dealer that operates an ATS may be an intermediary for the purposes of National Policy 41, or its successor instrument, and may be required to disclose information under that Instrument.

PART 9

INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES DEALING IN EXCHANGE-TRADED SECURITIES AND FOREIGN EXCHANGE-TRADED SECURITIES

9.1

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

- (1) Subsection 7.1(1) of the Instrument requires a marketplace that displays orders of exchange-traded securities or foreign exchange-traded securities to any person or company to provide to an information processor information regarding such orders as required by the information processor. It is expected that, initially, an information processor will receive information regarding the type, the issuer, the class, the symbol and the series of the security, the five best bid prices and the five best ask prices for each exchange-traded security or foreign exchange-traded security other than an option and the total disclosed volume at each of those prices. In addition, an information processor will receive information regarding the underlying interest, the expiry month, the strike price, the best bid price and the best ask price for each option traded and the total disclosed volume at each of those prices. The "best bid price" refers to the highest price of an order to buy a particular security. The "best ask price" for a security refers to the lowest price of an order to sell a particular security. The term "total disclosed volume" refers to the amount of the orders that is displayed in the marketplace. Volumes that are not disclosed or that are "reserve" or hidden volumes are not required to be displayed. An information processor may determine that additional or different information should be received and displayed.
- (2) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that the requirements in sections 7.1 and 7.2 are a means to provide an accurate and timely representation of the Canadian securities market, including order and trade information for foreign exchange-traded securities traded on Canadian marketplaces.
- (3) The Canadian securities regulatory authorities expect that information required to be provided to an information processor under the Instrument will be provided in real-time or as close to real-time as possible.
- (4) Section 7.2 of the Instrument requires the marketplace to provide accurate and timely information regarding details of all trades of exchange-traded securities or foreign exchange-traded securities to an information processor as required by the information processor. For each exchange-traded security or foreign exchange-traded security other than an option, this information includes details as to the type, issuer, class and series of the security, the volume traded, the symbol, the price and time of the trade and any other information required by the information processor. For an option, this information includes details as to the underlying interest, the expiry month, whether the option is a put or a call, the strike price, the volume traded, the price and the time of the trade and any other information required by the information processor.

9.2

Consolidated Feed - Section 7.3 of the Instrument requires an information processor to produce a consolidated feed in real-time showing the information provided to the information processor. The consolidated feed will consist of the best five bid prices and the best five ask prices transmitted to it for each security and all of the trade information provided by marketplaces pursuant to Part 7 of the Instrument. Special terms orders will not be included in the consolidated feed. It is up to the marketplace to determine whether broker identification numbers will be provided to the information processor for inclusion in the consolidated feed.

PART 10 INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR UNLISTED DEBT SECURITIES

10.1 Information Transparency Requirements for Marketplaces Dealing in Unlisted Debt Securities

- (1) Subsection 8.1(1) of the Instrument requires marketplaces that display orders of unlisted debt securities to provide to an information processor information regarding such orders as required by the information processor. It is intended that marketplaces will provide information to the information processor relating to all orders of unlisted debt securities that are displayed on the marketplace.
- (2) Initially, the Canadian securities regulatory authorities expect that the information processor will require a marketplace to provide order information for all unlisted debt securities traded on the marketplace, including details as to the type, the issuer, the coupon, and the maturity of security, the best bid price, the best ask price and the total disclosed volume at those prices. The "best bid price" refers to the highest price of an order to buy a particular security. The "best ask price" for a security refers to the lowest price of an order to sell a particular security. The term "total disclosed volume" refers to the amount of the orders that is displayed in the marketplace. Volumes that are not disclosed or that are "reserve" or hidden volumes are not required to be displayed. The information processor may determine that additional or different information should be received and displayed. It is up to the marketplace to determine whether broker identification numbers will be provided to the information processor for inclusion in the consolidated feed.
- (3) Section 8.2 of the Instrument requires the marketplace to provide to the information processor accurate and timely information regarding details of all trades of unlisted debt securities as required by the information processor. This information includes details as to the type, issuer, class and series of the security, the volume traded, the price and the time of the trade and any additional information required by the information processor.
- (4) The Canadian securities regulatory authorities expect that information required to be provided to an information processor under sections 8.1 and 8.2 of the Instrument will be provided in real-time or as close to real-time as possible.

10.2 Information Transparency Requirements for Inter-Dealer Bond Brokers and Dealers Trading Unlisted Debt Securities

- (1) Section 8.3 of the Instrument requires an inter-dealer bond broker to provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for government debt securities traded through the inter-dealer bond broker as required by the information processor.
- (2) Initially, the information processor will require an inter-dealer bond broker to provide order information for certain benchmark and designated government debt securities traded through the inter-dealer bond broker, including details as to the type, the issuer, the coupon, and the maturity of security, the best bid price, the best ask price and the total disclosed volume at those prices. The discussion of the meaning of these terms is in subsection 10.1(2).
- (3) Section 8.4 of the Instrument requires an inter-dealer bond broker to provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of unlisted debt securities executed through the inter-dealer bond broker as required by the information processor. This requirement applies to both government debt securities and corporate debt securities.

- (4) Section 8.5 requires a dealer executing trades of corporate debt securities outside of a marketplace to provide to an information processor accurate and timely information regarding details of trades of corporate debt securities executed by or through the dealer as required by the information processor.
- (5) Initially, inter-dealer bond brokers will have to provide information regarding details of trades of certain benchmark and designated government debt securities including details as to the type, the issuer, the series, the coupon and the maturity of the security, the volume traded, the price and time of the trade and any additional information required by the information processor.
- (6) Initially, inter-dealer bond brokers and dealers will have to provide information regarding details of trades of certain designated corporate debt securities. This will include details as to the type, the issuer, the class, the series, the coupon and the maturity, the price and time of the trade and any additional information required by the information processor. The price of the security will include any mark-up or mark-down.
- (7) For investment grade corporate debt securities, inter-dealer bond brokers and dealers will have to provide the actual quantity of bonds traded if the total par value of the trade is \$2 million or less. For a trade with a par value above \$2 million, the volume will be disseminated as "\$2million+". 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

- (8) For non-investment grade corporate debt securities, inter-dealer bond brokers and dealers will have to provide the actual quantity of bonds traded if the total par value of the trade is \$200,000 or less. For a trade with a par value above \$200, 000, the volume will be disseminated as "\$200,000+". A "non-investment grade corporate debt security" is a corporate debt security that is not an investment grade corporate debt security.
- (9) The information processor will publish the list of benchmark and designated government debt securities and the list of corporate debt securities.
- (10) Order and trade information regarding government debt securities traded through an inter-dealer bond broker will be provided to the information processor in real-time or as close to real-time as possible. Initially, trade information regarding corporate debt securities traded through an inter-dealer bond broker or by or through a dealer will be provided within one hour of the trade.

10.3

Consolidated Feed - Section 8.6 of the Instrument requires the information processor to produce a consolidated feed in real-time showing the information provided to the information processor.

PART 11 MARKET INTEGRATION

11.1 Phased Implementation

- (1) *[As market integration is a complex task and raises some significant technology challenges, the Canadian securities regulatory authorities believe that a phased approach to market integration is preferable. Accordingly, subsection 9.2(1) and section 9.3 of the Instrument provide the requirements for the first phase of market integration ("Phase 1 Integration")]*¹. The Phase 1 Integration requirements will be in place before January 1, 2004. On and after January 1, 2004, a marketplace must either enter into an agreement with a market integrator or, if there is no market integrator, a marketplace must establish an electronic connection to all other marketplaces ("Phase 2 Integration").
- (2) *(Phase 1 Integration will require any marketplace that wishes to operate in Canada to establish an electronic connection to the principal market for each security being traded on its system before executing a trade of that security.)*²
- (3) Following the enactment of the Instrument and each year, an information processor that receives information regarding a security will determine the marketplace that had the largest trading volume for that security in that calendar year, notify in writing each marketplace that trades that security of the marketplace determined to be the principal market and publish the name of that marketplace. If there is no information processor, the Canadian securities regulatory authorities will determine the principal market for each security and will make that determination publicly available.
- (4) Section 9.3(2) of the Instrument provides that a marketplace does not have to be connected to the principal market if the principal market for a security as determined is different from the previous principal market, the marketplace is connected to the previous principal market and the trade occurs within 30 days of the date the marketplace receives written notice of the principal market from the information processor or securities regulatory authorities. This is a transition provision that gives a marketplace thirty days to connect to the principal market.
- (5) Phase 2 Integration will establish more complete market integration and order routing between all marketplaces in order to ensure that there will be price protection for all orders between all competing marketplaces. Market integration may be achieved by establishing a market integrator or extending the requirement to link to the principal market by requiring all marketplaces to link with each other. Each marketplace will send orders to other systems by way of a direct connection or through a market integrator. Each system will maintain control over its own orders and will have responsibility for managing order execution.

- 11.2 Execution of Orders** - Subsection 9.4(1) of the Instrument requires a marketplace, when receiving an order from another marketplace, to apply its own rules to the execution of that order. This requirement applies during both Phase 1 Integration and Phase 2 Integration. This requires a marketplace that displays orders through an information processor to provide access to its passive booked orders. When an active order is routed to the system in which the passive order is booked, then execution will be completed according to the rules of the system in which the passive order is booked. A passive order is an order that has been placed in the order book because it was not executable at time of entry and is now waiting to be executed. An active order is an order that comes into the market seeking a counterparty

¹ The Commission is postponing until further notice the adoption of paragraph (1), section 9.2 of National Instrument 21-101.

² This requirement will not come into effect until the Commission has disposed of paragraph (1), section 9.2 of National Instrument 21-101, if applicable.

that is either a market order or an executable limit order (a buy order with a limit at or above the present ask price or a sell order with a limit at or below the present bid price).

11.3 Equivalent Access

- (1) The Canadian securities regulatory authorities believe that a marketplace participant should be able to execute against another marketplace's order that is provided to an information processor to the same extent as if that order had been reflected in the marketplace in which the marketplace participant is a member, a user or a subscriber. Accordingly, subsection 9.4(2) of the Instrument requires a marketplace to be able to receive from or send orders to other marketplaces to which it is linked.
- (2) Examples of where the Canadian securities regulatory authorities would consider a marketplace not to be in compliance with subsection 9.4(2) of the Instrument include
 - (a) the marketplace responding to orders entered by a person or company that is not a marketplace participant in that marketplace more slowly than it responds to orders by a marketplace participant in that marketplace;
 - (b) the marketplace using different technology to execute orders entered by a person or company that is not a marketplace participant in that marketplace, if that technology would not provide an equivalent service to orders entered by a marketplace participant in that marketplace; or
 - (c) the marketplace charging fees that have the effect of creating barriers to access for a person or company that is not a marketplace participant in that marketplace.
- (3) The Canadian securities regulatory authorities will not consider a marketplace to be in breach of subsection 9.4(2) of the Instrument merely because it has a different fee structure for persons or companies that are not marketplace participants in the marketplace. Instead the Canadian securities regulatory authorities will look at whether the different fee structure can be justified or whether it has only been implemented in order to create a barrier to access for those persons or companies.

11.4 Establishing a Market Integrator – When choosing a market integrator, the Canadian securities regulatory authorities will look at a number of factors, including,

- (a) the performance capability, standards and procedures for providing access to orders in various marketplaces;
- (b) whether all marketplaces may obtain access to the market integrator on fair and reasonable terms which are not unreasonably discriminatory;
- (c) personnel qualifications; and
- (d) whether the market integrator has sufficient financial resources for the proper performance of its functions.

PART 12 DISCLOSURE OF TRANSACTION FEES FOR MARKETPLACES

12.1 Disclosure of Transaction Fees for Marketplaces - Section 10.1 of the Instrument requires that each marketplace disclose the schedule of transaction fees to an information processor. It is not the intention of the Canadian securities regulatory authorities that a commission fee charged by a dealer for dealer services be disclosed to an information processor. Each marketplace is required to publicly post with an information processor 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. The requirement to disclose transaction fees does not require a combined price calculation by each marketplace.

PART 13 RECORDKEEPING REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES

13.1 Recordkeeping Requirements for Marketplaces - Part 11 of the Instrument requires a marketplace to maintain certain records. Generally, under provisions of Canadian securities legislation, the Canadian securities regulatory authorities can require a marketplace to deliver to them any of the records required to be kept by them under securities legislation, including the records required to be maintained under Part 11.

13.2 Synchronization of Clocks – Subsection 11.5(1) requires a marketplace trading exchange-traded securities or foreign exchange-traded securities, an information processor receiving information about those securities, a dealer trading those securities and a regulation services provider monitoring the activities of marketplaces trading those securities shall synchronize their clocks. Subsection 11.5(2) requires a marketplace trading corporate debt securities or government debt securities, an information processor receiving information about those securities, a dealer trading those securities, an inter-dealer bond broker trading those securities and a regulation services provider monitoring the activities of marketplaces, inter-dealer bond brokers or dealers trading those securities shall synchronize their clocks. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that synchronization means that in most circumstances, the clocks will be within 2 seconds of each other. The clocks should be checked at least daily for synchronization and should be adjusted on a weekly basis. For exchange-traded securities and foreign exchange-traded securities, the marketplaces, information processor, dealers and regulation services provider should select an appropriate national time standard to be used by all parties to synchronize the clocks. For unlisted debt securities, the marketplaces, information processor, dealers and regulation services provider should select an appropriate national time standard to be used by all parties to synchronize the clocks.

PART 14 CAPACITY, INTEGRITY AND SECURITY OF MARKETPLACE SYSTEMS

14.1 Capacity, Integrity and Security of Marketplace Systems

- (1) Subsection (a) of section 12.1 of the Instrument requires a marketplace to meet certain systems, capacity, integrity and security standards. Subsections (b) and (c) of section 12.1 of the Instrument require a recognized exchange, a recognized quotation and trade reporting system and an ATS that exceeds the threshold in section 12.2 of the Instrument to meet certain additional systems, capacity, integrity and security standards.
- (2) The activities in subsection (a) of section 12.1 of the Instrument must be carried out at least once a year. The Canadian securities regulatory authorities would expect these activities to be carried out even more frequently if there is a change to the marketplace that is material either in terms of structure or volume of trading that necessitates that these functions be carried out more frequently in order to ensure that the marketplace can appropriately service its marketplace participants.
- (3) The independent review contemplated by subsection (b) of section 12.1 of the Instrument should be performed by competent, independent audit personnel following established audit procedures and standards.
- (4) An ATS becomes subject to subsections (b) and (c) of section 12.1 of the Instrument after it first satisfies the trading volume test in section 12.2 of the Instrument. It

remains subject to subsections (b) and (c) of section 12.1 even if, thereafter, it no longer satisfies the trading volume test, unless it is successful in obtaining relief under section 15.1 of the Instrument.

PART 15 CLEARING AND SETTLEMENT

15.1 Clearing and Settlement - Subsection 13.1(1) of the Instrument requires that all trades executed through an ATS shall be reported and settled through a clearing agency. Subsections 13.1(2) and (3) of the Instrument require that an ATS and its subscriber enter into an agreement that specifies which entity will report and settle the trades of securities. If the subscriber is registered as a dealer under securities legislation, either the ATS, the subscriber or an agent for the subscriber that is a member of a clearing agency may report and settle trades. If the subscriber is not registered as a dealer under securities legislation, either the ATS or an agent for the subscriber that is a clearing member of a clearing agency may report and settle trades. The ATS is responsible for ensuring that an agreement with the subscriber is in place before any trade is executed for the subscriber. If the agreement is not in place at the time of the execution of the trade, the ATS is responsible for clearing and settling that trade if a default occurs.

PART 16 INFORMATION PROCESSOR

16.1 Information Processor

- (1) The Canadian securities regulatory authorities believe that it is important for those who trade to have access to accurate information on the prices at which trades in particular securities are taking place (*i.e.*, last sale reports) and the prices at which others have expressed their willingness to buy or sell (*i.e.*, orders).
- (2) The purpose of an information processor is to ensure the availability of prompt and accurate order and trade information and to guarantee fair access to the information.

16.2 Selection of an Information Processor

- (1) The Canadian securities regulatory authorities will review Form 21-101F5 to determine whether it is contrary to the public interest for the person or company who filed the form to act as an information processor. The Canadian securities regulatory authorities will look at a number of factors when reviewing the form filed, including,
 - (a) the performance capability, standards and procedures for the collection, processing, distribution, and publication of information with respect to orders for, and trades in, securities;
 - (b) whether all marketplaces may obtain access to the information processor on fair and reasonable terms which are not unreasonably discriminatory;
 - (c) personnel qualifications;
 - (d) whether the information processor has sufficient financial resources for the proper performance of its functions;
 - (e) the existence of another entity performing the proposed function for the same type of security;
 - (f) the systems report referred to in subsection 14.5(b) of the Instrument.

- (2) The Canadian securities regulatory authorities request that the forms and exhibits be filed in electronic format, where possible.

16.3

Change to Information - Under subsection 14.2(1) of the Instrument, an information processor is required to file an amendment to the information provided in Form 21-101F5 at least 45 days before implementing a significant change involving a matter set out in Form 21-101F5, in the manner set out in Form 21-101F5. In the view of the Canadian securities regulatory authorities, a significant change includes a change to the information contained in Exhibits A, B, F, G, H, O, P, Q, R and S and Item 10 of Form 21-101F5.

NATIONAL INSTRUMENT 23-101

TRADING RULES

TABLE OF CONTENTS

PART	TITLE	PAGE
PART 1	DEFINITION AND INTERPRETATION	1
	1.1 Definition	1
	1.2 Interpretation - NI 21-101	1
PART 2	APPLICATION OF THIS INSTRUMENT	1
	2.1 Application of this Instrument	1
PART 3	MANIPULATION AND FRAUD	1
	3.1 Manipulation and Fraud	1
PART 4	BEST EXECUTION	1
	4.1 Application of this Part	1
	4.2 Best Execution	2
PART 5	REGULATORY HALTS	2
	5.1 Regulatory Halts	2
PART 6	TRADING HOURS	2
	6.1 Trading Hours	2
PART 7	MONITORING AND ENFORCEMENT OF REQUIREMENTS SET BY A RECOGNIZED EXCHANGE AND A RECOGNIZED QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM	2
	7.1 Requirements for a Recognized Exchange	2
	7.2 Agreement between a Recognized Exchange and a Regulation Services Provider	2
	7.3 Requirements for a Recognized Quotation and Trade Reporting System	3
	7.4 Agreement between a Recognized Quotation and Trade Reporting System and a Regulation Services Provider	3
	7.5 Co-ordination of Monitoring and Enforcement	3
PART 8	MONITORING AND ENFORCEMENT REQUIREMENTS FOR AN ATS	3
	8.1 Pre-condition to Trading on an ATS	3
	8.2 Requirements Set by a Regulation Services Provider for an ATS	4
	8.3 Agreement between an ATS and a Regulation Services Provider	4
	8.4 Agreement between an ATS and its Subscriber	4
	8.5 Exemption for an ATS Executing Trades in Unlisted Debt Securities	4

PART 9	MONITORING AND ENFORCEMENT REQUIREMENTS FOR AN INTER-DEALER BOND BROKER	5
9.1	Requirements Set by a Regulation Services Provider for an Inter-Dealer Bond Broker	5
9.2	Agreement between an Inter-Dealer Bond Broker and a Regulation Services Provider	5
9.3	Exemption for an Inter-Dealer Bond Broker	5
PART 10	MONITORING AND ENFORCEMENT REQUIREMENTS FOR A DEALER EXECUTING TRADES OF UNLISTED DEBT SECURITIES OUTSIDE OF A MARKETPLACE	5
10.1	Requirements Set by a Regulation Services Provider for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace	5
10.2	Agreement between a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace and a Regulation Services Provider	5
10.3	Exemption for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace	6
PART 11	AUDIT TRAIL REQUIREMENTS	6
11.1	Application of this Part	6
11.2	Audit Trail Requirements for Dealers and Inter-Dealer Bond Brokers	6
PART 12	EXEMPTION	8
12.1	Exemption	8
PART 13	EFFECTIVE DATE	8
13.1	Effective Date	8

NATIONAL INSTRUMENT 23-101

TRADING RULES

PART 1 DEFINITION AND INTERPRETATION

1.1 Definition - In this Instrument

“NI 21-101” means National Instrument 21-101 Marketplace Operation;

1.2 Interpretation - NI 21-101 – Terms defined or interpreted in NI 21-101 and used in this Instrument have the respective meanings ascribed to them in NI 21-101.

PART 2 APPLICATION OF THIS INSTRUMENT

2.1 Application of this Instrument – A person or company is exempt from subsection 3.1(1) and Parts 4 and 5 of this Instrument if the person or company complies with the rules, policies and other similar instruments established by

- (a) a recognized exchange that monitors and enforces the requirements set under subsection 7.1(1) directly;
- (b) a recognized quotation and trade reporting system that monitors and enforces requirements set under subsection 7.3(1) directly; or
- (c) a regulation services provider.

PART 3 MANIPULATION AND FRAUD

3.1 Manipulation and Fraud

- (1) A person or company shall not, directly or indirectly, engage in, or participate in any transaction or series of transactions, or method of trading relating to a trade in or acquisition of a security or any act, practice or course of conduct, if the person or company knows, or ought reasonably to know, that the transaction or series of transactions, or method of trading or act, practice or course of conduct
 - (a) results in or contributes to a misleading appearance of trading activity in, or an artificial price for, a security or a derivative of that security; or
 - (b) perpetrates a fraud on any person or company.
- (2) In Alberta, British Columbia and Saskatchewan, instead of subsection (1), the provisions of the *Securities Act* (Alberta), the *Securities Act* (British Columbia) and *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), respectively, relating to manipulation and fraud apply.

PART 4 BEST EXECUTION

4.1 Application of this Part - This Part does not apply to a dealer that is carrying on business as an ATS in compliance with section 6.1 of NI 21-101.

4.2 Best Execution

- (1) A dealer acting as agent for a client shall make reasonable efforts to ensure that the client receives the best execution price on a purchase or sale of securities by the client.
- (2) Without limiting the generality of subsection (1), a dealer acting as agent for a client shall not execute a transaction on a marketplace that could be filled at a better price on another marketplace or with another dealer.
- (3) In order to satisfy the requirements in subsections (1) and (2), a dealer shall make reasonable efforts to use facilities providing information regarding orders.

PART 5 REGULATORY HALTS

- 5.1 Regulatory Halts** - If a regulation services provider, a recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or an exchange or quotation and trade reporting system that has been recognized for the purposes of this Instrument and NI 21-101 makes a decision to prohibit trading in a particular security, no person or company shall execute a trade for the purchase or sale of that security during the period in which the prohibition is in place.

PART 6 TRADING HOURS

- 6.1 Trading Hours** - Each marketplace shall set requirements in respect of the hours of trading to be observed by marketplace participants.

PART 7 MONITORING AND ENFORCEMENT OF REQUIREMENTS SET BY A RECOGNIZED EXCHANGE AND A RECOGNIZED QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM

7.1 Requirements for a Recognized Exchange

- (1) A recognized exchange shall set requirements governing the conduct of its members, including requirements that the members will conduct trading activities in compliance with this Instrument.
- (2) A recognized exchange shall monitor the conduct of its members and enforce the requirements set under subsection (1), either
 - (a) directly, or
 - (b) indirectly through a regulation services provider.

- 7.2 Agreement between a Recognized Exchange and a Regulation Services Provider** – A recognized exchange that monitors the conduct of its members indirectly through a regulation services provider shall enter into a written agreement with the regulation services provider that provides

- (a) that the regulation services provider will monitor the conduct of the recognized exchange and its members;

- (b) that the regulation services provider will enforce the requirements set under subsection 7.1(1);
- (c) that the recognized exchange will transmit the information required by Part 11 of NI 21-101 to the regulation services provider; and
- (d) that the recognized exchange will comply with all orders or directions made by the regulation services provider.

7.3 Requirements for a Recognized Quotation and Trade Reporting System

- (1) A recognized quotation and trade reporting system shall set requirements governing the conduct of its users, including requirements that the users will conduct trading activities in compliance with this Instrument.
- (2) A recognized quotation and trade reporting system shall monitor the conduct of its users and enforce the requirements set under subsection (1) either
 - (a) directly; or
 - (b) indirectly through a regulation services provider.

7.4 Agreement between a Recognized Quotation and Trade Reporting System and a Regulation Services Provider – A recognized quotation and trade reporting system that monitors the conduct of its users indirectly through a regulation services provider shall enter into a written agreement with the regulation services provider that provides

- (a) that the regulation services provider will monitor the conduct of the recognized quotation and trade reporting system and its users;
- (b) that the regulation services provider will enforce the requirements set under subsection 7.3(1);
- (c) that the recognized quotation and trade reporting system will transmit the information required by Part 11 of NI 21-101 to the regulation services provider; and
- (d) that the recognized quotation and trade reporting system will comply with all orders or directions made by the regulation services provider.

7.5 Co-ordination of Monitoring and Enforcement – A regulation services provider, recognized exchange, or recognized quotation and trade reporting system shall enter into a written agreement with all other regulation services providers, recognized exchanges, and recognized quotation and trade reporting systems to coordinate monitoring and enforcement of the requirements set under this Part.

PART 8 MONITORING AND ENFORCEMENT REQUIREMENTS FOR AN ATS

8.1 Pre-condition to Trading on an ATS - An ATS shall not execute a subscriber's order to buy or sell securities unless the ATS has executed and is subject to the written agreements required by sections 8.3 and 8.4.

8.2 Requirements Set by a Regulation Services Provider for an ATS

- (1) A regulation services provider shall set requirements governing an ATS and its subscribers, including requirements that the ATS and its subscribers will conduct trading activities in compliance with this Instrument.
- (2) A regulation services provider shall monitor the conduct of an ATS and its subscribers and shall enforce the requirements set under subsection (1).

8.3 Agreement between an ATS and a Regulation Services Provider - An ATS and a regulation services provider shall enter into a written agreement that provides

- (a) that the ATS will conduct its trading activities in compliance with the requirements set under subsection 8.2(1);
- (b) that the regulation services provider will monitor the conduct of the ATS and its subscribers;
- (c) that the regulation services provider will enforce the requirements set under subsection 8.2(1);
- (d) that the ATS will transmit the information required by Part 11 of NI 21-101 to the regulation services provider; and
- (e) that the ATS will comply with all orders or directions made by the regulation services provider.

8.4 Agreement between an ATS and its Subscriber - An ATS and its subscriber shall enter into a written agreement that provides

- (a) that the subscriber will conduct its trading activities in compliance with the requirements set under subsection 8.2(1);
- (b) that the subscriber acknowledges that the regulation services provider will monitor the conduct of the subscriber and enforce the requirements set under subsection 8.2(1);
- (c) that the subscriber will comply with all orders or directions made by the regulation services provider, including orders excluding the subscriber from trading on any marketplace.

8.5 Exemption for an ATS Executing Trades in Unlisted Debt Securities

- (1) Sections 8.1, 8.2, 8.3 and 8.4 do not apply to an ATS executing trades in unlisted debt securities, if the ATS complies with the requirements of IDA Policy No. 5 Code of Conduct for IDA Member Firms Trading in Domestic Debt Markets, as amended.
- (2) Subsection (1) does not apply after December 31, 2003.

PART 9 MONITORING AND ENFORCEMENT REQUIREMENTS FOR AN INTER-DEALER BOND BROKER

9.1 Requirements Set by a Regulation Services Provider for an Inter-Dealer Bond Broker

- (1) A regulation services provider shall set requirements governing an inter-dealer bond broker, including requirements that the inter-dealer bond broker will conduct trading activities in compliance with this Instrument.
- (2) A regulation services provider shall monitor the conduct of an inter-dealer bond broker and shall enforce the requirements set under subsection (1).

9.2 Agreement between an Inter-Dealer Bond Broker and a Regulation Services Provider
- An inter-dealer bond broker and a regulation services provider shall enter into a written agreement that provides

- (a) that the inter-dealer bond broker will conduct its trading activities in compliance with the requirements set under subsection 9.1(1);
- (b) that the regulation services provider will monitor the conduct of the inter-dealer bond broker;
- (c) that the regulation services provider will enforce the requirements set under subsection 9.1(1); and
- (d) that the inter-dealer bond broker will comply with all orders or directions made by the regulation services provider.

9.3 Exemption for an Inter-Dealer Bond Broker

- (1) Sections 9.1 and 9.2 do not apply to an inter-dealer bond broker, 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.
- (2) Subsection (1) does not apply after December 31, 2003.

PART 10 MONITORING AND ENFORCEMENT REQUIREMENTS FOR A DEALER EXECUTING TRADES OF UNLISTED DEBT SECURITIES OUTSIDE OF A MARKETPLACE

10.1 Requirements Set by a Regulation Services Provider for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace

- (1) A regulation services provider shall set requirements governing a dealer executing trades of unlisted debt securities outside of a marketplace, including requirements that the dealer will conduct trading activities in compliance with this Instrument.
- (2) A regulation services provider shall monitor the conduct of a dealer executing trades of unlisted debt securities outside of a marketplace and shall enforce the requirements set under subsection (1).

10.2 Agreement between a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace and a Regulation Services Provider – A dealer executing trades of unlisted debt securities outside of a marketplace shall enter into an agreement with a regulation services provider that provides

- (a) that the dealer will conduct its trading activities in compliance with the requirements set under subsection 10.1(1);
- (b) that the regulation services provider will monitor the conduct of the dealer;
- (c) that the regulation services provider will enforce the requirements set under subsection 10.1(1); and
- (d) that the dealer will comply with all orders or directions made by the regulation services provider.

10.3 Exemption for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace

- (1) Sections 10.1 and 10.2 do not apply to a dealer executing trades of unlisted debt securities outside of a marketplace, if the dealer complies with the requirements of IDA Policy No. 5 Code of Conduct for IDA Member Firms Trading in Domestic Debt Markets, as amended.
- (2) Subsection (1) does not apply after December 31, 2003.

PART 11 AUDIT TRAIL REQUIREMENTS

11.1 Application of this Part -This Part does not apply to a dealer that is carrying on business as an ATS in compliance with section 6.1 of NI 21-101.

11.2 Audit Trail Requirements for Dealers and Inter-Dealer Bond Brokers

- (1) **Recording Requirements for Receipt or Origination of an Order** - Immediately following the receipt or origination of an order for securities, a dealer and inter-dealer bond broker shall record specific information relating to that order including,
 - (a) the order identifier;
 - (b) the dealer or inter-dealer bond broker identifier;
 - (c) the type, issuer, class, series and symbol of the security;
 - (d) the face amount or unit price of the order, if applicable;
 - (e) the number of securities to which the order applies;
 - (f) the strike date and strike price, if applicable;
 - (g) whether the order is a buy or sell order;
 - (h) whether the order is a short sale order, if applicable;
 - (i) whether the order is a market order, limit order or other type of order, and if the order is not a market order, the price at which the order is to trade;
 - (j) the date and time the order is first originated or received by the dealer or inter-dealer bond broker;

- (k) whether the account is a retail, wholesale, employee, proprietary or any other type of account;
 - (l) the client account number or client identifier;
 - (m) the date and time that the order expires;
 - (n) whether the order is an intentional cross;
 - (o) whether the order is a jitney and if so, the underlying broker identifier;
 - (p) any client instructions or consents respecting the handling or trading of the order, if applicable; and
 - (q) the currency of the order.
- (2) **Recording Requirements for Transmission of an Order** - Immediately following the transmission of an order for securities to a dealer, inter-dealer bond broker or a marketplace, a dealer or inter-dealer bond broker transmitting the order shall add to the record of the order maintained in accordance with this section specific information relating to that order including,
- (a) the dealer or inter-dealer bond broker identifier assigned to the dealer or inter-dealer bond broker transmitting the order and the identifier assigned to the dealer, inter-dealer bond broker or marketplace to which the order is transmitted; and
 - (b) the date and time the order is transmitted.
- (3) **Recording Requirements for Variation, Correction or Cancellation of an Order** - Immediately following the variation, correction or cancellation of an order for securities, a dealer or inter-dealer bond broker shall add to the record of the order maintained in accordance with this section specific information relating to that order including,
- (a) the date and time the variation, correction or cancellation was originated or received;
 - (b) whether the order was varied, corrected or cancelled on the instructions of the client, the dealer or the inter-dealer bond broker;
 - (c) in the case of variation or correction, any of the information required by subsection (1) which has been changed; and
 - (d) the date and time the variation, correction or cancellation of the order is entered.
- (4) **Recording Requirements for Execution of an Order** - Immediately following the execution of an order for securities, the dealer or inter-dealer bond broker shall add to the record maintained in accordance with this section specific information relating to that order including,
- (a) the identifier of the marketplace where the order was executed or the identifier of the dealer or inter-dealer bond broker executing the order if the order was not executed on a marketplace;

- (b) the date and time of the execution of the order;
 - (c) whether the order was fully or partially executed;
 - (d) the number of securities bought or sold;
 - (e) whether the transaction was a cross;
 - (f) whether the dealer has executed the order as principal;
 - (g) the commission charged and all other transaction fees; and
 - (h) the price at which the order was executed, including mark-up or mark-down.
- (5) **Transmittal of Order Information** – A dealer and inter-dealer bond broker shall transmit to a regulation services provider the information required by the regulation services provider in the format and at the time required by the regulation services provider.
- (6) **Electronic Form** - After December 31, 2003, the record kept by the dealer or inter-dealer bond broker under subsections (1) through (4) and the transmission of information to a regulation services provider under subsection (5) shall be in electronic form.

PART 12 EXEMPTION

12.1 Exemption

- (1) The regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption from this Instrument, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.
- (2) Despite subsection (1), in Ontario, only the regulator may grant such an exemption.

PART 13 EFFECTIVE DATE

13.1 Effective Date – This Instrument comes into force on December 1, 2001.

**COMPANION POLICY 23-101CP
TO NATIONAL INSTRUMENT 23-101**

TRADING RULES

TABLE OF CONTENTS

PART	TITLE	PAGE
PART 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Introduction	1
	1.2 Just and Equitable Principles of Trade	1
PART 2	APPLICATION OF THE INSTRUMENT	1
	2.1 Application of the Instrument	1
PART 3	MANIPULATION AND FRAUD	1
	3.1 Manipulation and Fraud	1
PART 4	BEST EXECUTION	3
	4.1 Best Execution	3
PART 5	REGULATORY HALTS	4
	5.1 Regulatory Halts	4
PART 6	TRADING HOURS	4
	6.1 Trading Hours	4
PART 7	MONITORING AND ENFORCEMENT	4
	7.1 Monitoring and Enforcement Requirements Set By a Recognized Exchange or Recognized Quotation and Trade Reporting System	4
	7.2 Monitoring and Enforcement Requirements for an ATS	5
	7.3 Monitoring and Enforcement Requirements for an Inter-Dealer Bond Broker	5
	7.4 Monitoring and Enforcement Requirements for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace	5
PART 8	AUDIT TRAIL REQUIREMENTS	5
	8.1 Audit Trail Requirements	5
	8.2 Transmission of Information to a Regulation Services Provider	5

**COMPANION POLICY 23-101CP
TO NATIONAL INSTRUMENT 23-101**

TRADING RULES

PART 1 INTRODUCTION

- 1.1 Introduction** - The purpose of this Companion Policy is to state the views of the Canadian securities regulatory authorities on various matters related to National Instrument 23-101 Trading Rules (the "Instrument"), including
- (a) a discussion of the general approach taken by the Canadian securities regulatory authorities in, and the general regulatory purpose for, the Instrument; and
 - (b) the interpretation of various terms and provisions in the Instrument.
- 1.2 Just and Equitable Principles of Trade** - While the Instrument deals with specific trading practices, as a general matter, the Canadian securities regulatory authorities expect marketplace participants to transact business openly and fairly, and in accordance with just and equitable principles of trade.

PART 2 APPLICATION OF THE INSTRUMENT

- 2.1 Application of the Instrument** – Section 2.1 of the Instrument provides an exemption from subsection 3.1(1) and Parts 4 and 5 of the Instrument if a person or company complies with rules, policies or other similar instruments established by a recognized exchange that monitors and enforces the requirements set under subsection 7.1(1) of the Instrument directly, a recognized quotation and trade reporting system that monitors and enforces requirements set under subsection 7.3(1) of the Instrument directly or a regulation services provider. The rules, policies or other similar instruments are filed by the recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or regulation services provider and approved by a securities regulatory authority. If a person or company is not in compliance with the requirements of the recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or the regulation services provider, then the exemption does not apply and that person or company is subject to subsection 3.1(1) and Parts 4 and 5 of the Instrument. The exemption from subsection 3.1(1) does not apply in Alberta, British Columbia and Saskatchewan and the relevant provisions of securities legislation apply.

PART 3 MANIPULATION AND FRAUD

3.1 Manipulation and Fraud

- (1) Subsection 3.1(1) of the Instrument prohibits the practices of manipulation and deceptive trading, as these may create misleading price and trade activity, which are detrimental to investors and the integrity of the market.
- (2) Subsection 3.1(2) of the Instrument provides that despite subsection 3.1(1) of the Instrument, the provisions of the *Securities Act* (Alberta), the *Securities Act* (British Columbia) and *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), respectively, relating to manipulation and fraud apply in Alberta, British Columbia and Saskatchewan. The jurisdictions listed have provisions in their legislation that deal with manipulation and fraud.

- (3) For the purposes of subsection 3.1(1) of the Instrument, and without limiting the generality of those provisions, the Canadian securities regulatory authorities, depending on the circumstances, would normally consider the following to result in, contribute to or create a misleading appearance of trading activity in, or an artificial price for, a security:
- (a) Executing transactions in a security if the transactions do not involve a change in beneficial or economic ownership. This includes activities such as wash-trading.
 - (b) Effecting transactions that have the effect of artificially raising, lowering or maintaining the price of the security. For example, making purchases of or offers to purchase securities at successively higher prices or making sales of or offers to sell a security at successively lower prices or entering an order or orders for the purchase or sale of a security to:
 - (i) establish a predetermined price or quotation,
 - (ii) effect a high or low closing price or closing quotation, or
 - (iii) maintain the trading price, ask price or bid price within a predetermined range.
 - (c) Entering orders that could reasonably be expected to create an artificial appearance of investor participation in the market. For example, entering an order for the purchase or sale of a security with the knowledge that an order of substantially the same size, at substantially the same time, at substantially the same price for the sale or purchase, respectively, of that security has been or will be entered by or for the same or different persons.
 - (d) Executing prearranged transactions that have the effect of creating a misleading appearance of active public trading or that have the effect of improperly excluding other marketplace participants from the transaction.
 - (e) Effecting transactions if the purpose of the transactions is to defer payment for the securities traded.
 - (f) Entering orders to purchase or sell securities without the ability and the intention to
 - (i) make the payment necessary to properly settle the transaction, in the case of a purchase; or
 - (ii) deliver the securities necessary to properly settle the transaction, in the case of a sale.
- This includes activities known as free-riding, kiting or debit kiting, in which a person or company avoids having to make payment or deliver securities to settle a trade.
- (g) Engaging in any transaction, practice or scheme that unduly interferes with the normal forces of demand for or supply of a security or that artificially restricts or reduces the public float of a security in a way that could reasonably be expected to result in an artificial price for the security.

- (h) Engaging in manipulative trading activity designed to increase the value of a derivative position.
 - (i) Entering a series of orders for a security that are not intended to be executed.
- (4) The Canadian securities regulatory authorities do not consider market stabilization activities carried out in connection with a distribution to be activities in breach of subsection 3.1(1) of the Instrument, if the market stabilization activities are carried out in compliance with the rules of the marketplace on which the securities trade or with provisions of securities legislation that permit market stabilization by a person or company in connection with a distribution.
 - (5) Section 3.1 of the Instrument applies to transactions both on and off a marketplace. In determining whether a transaction results in, contributes to or creates a misleading appearance of trading activity in, or an artificial price for a security, it may be relevant whether the transaction takes place on or off a marketplace. For example, a transfer of securities to a holding company for *bona fide* purposes that takes place off a marketplace would not normally violate section 3.1 even though it is a transfer with no change in beneficial ownership.
 - (6) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that section 3.1 of the Instrument does not create a private right of action.
 - (7) In the view of the Canadian securities regulatory authorities, section 3.1 includes attempting to create a misleading appearance of trading activity in or an artificial price for, a security or attempting to perpetrate a fraud.

PART 4 BEST EXECUTION

4.1 Best Execution

- (1) The best execution obligation in Part 4 of the Instrument does not apply to an ATS that is registered as a dealer. However, the best execution obligation does apply to a dealer acting in its role as an intermediary for its client.
- (2) Subsection 4.2(1) of the Instrument requires a dealer acting as agent for a client to make reasonable efforts to ensure that the client receives the best execution price on a purchase or sale of securities by the client.
- (3) For inter-listed securities, the Canadian securities regulatory authorities are of the view that in making reasonable efforts, a dealer should also consider whether it would be appropriate in the particular circumstances to look at markets outside of Canada.
- (4) Subsection 4.2(2) of the Instrument prohibits a dealer acting as agent for a client in any marketplace from "trading through" a better-priced order on another marketplace or with another dealer. In an environment where there are multiple competing marketplaces, it is important that all investors have access to the best price for their orders at time of execution. Without consolidation of these markets, fragmentation may occur if investors are not given information about the best price available or if they are unable to access the best price. In order to mitigate possible negative effects of fragmenting the markets, it is important for these markets to be integrated to prevent trading through a better price existing in another marketplace.

- (5) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that in satisfying its fiduciary obligations to its client, a dealer should make reasonable efforts to obtain a lower price on an order to buy or a higher price on an order to sell than is currently available by posting a better bid or offer. In order to achieve this price improvement for a client, the dealer should have an order management system that has the capability of providing price improvement. In addition, the dealer should make reasonable efforts by using facilities providing information regarding orders.
- (6) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that dealers should ensure best execution price to clients for their purchases or sales of foreign exchange-traded securities. To meet this obligation, dealers should look to the foreign markets upon which the securities trade to ensure that the client receives the best execution price on that purchase or sale of securities.
- (7) Subsection 4.2(3) of the Instrument requires that a dealer make reasonable efforts to use facilities providing information regarding orders. These reasonable efforts refer to the use of the information displayed by the information processor.

PART 5 REGULATORY HALTS

5.1 Regulatory Halts – In the view of the Canadian securities regulatory authorities, an order may trade on a marketplace despite the fact that trading of the security has been suspended because the issuer of the security has ceased to meet minimum listing or quotation requirements, or has failed to pay to the recognized exchange, the recognized quotation and trading system or the exchange or quotation and trade reporting system recognized for the purposes of the Instrument and NI 21-101 any fees in respect of the listing or quotation of securities of the issuer. Similarly, an order may trade on a marketplace despite the fact that trading of the security has been delayed or halted because of technical problems affecting only the trading system of the recognized exchange, recognized quotation and trading system or exchange or quotation and trade reporting system recognized for the purposes of the Instrument and NI 21-101.

PART 6 TRADING HOURS

6.1 Trading Hours

- (1) Section 6.1 of the Instrument provides that each marketplace shall set requirements in respect of the hours of trading to be observed by marketplace participants. A marketplace may have after hours trading at any prices.
- (2) An ATS can trade after hours at prices outside of the closing bid price and ask price of a security set by the marketplace where that security is listed or quoted.

PART 7 MONITORING AND ENFORCEMENT

7.1 Monitoring and Enforcement of Requirements Set By a Recognized Exchange or Recognized Quotation and Trade Reporting System - Under section 7.1 of the Instrument, a recognized exchange will set its own requirements governing the conduct of its members. Under section 7.3 of the Instrument, a recognized quotation and trade reporting system will set its own requirements governing the conduct of its users. The recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system can monitor and enforce these requirements either directly or indirectly through a regulation services provider. A regulation services provider is a person or company that provides regulation services and is either a

recognized exchange, recognized quotation and trade reporting system or a recognized self-regulatory entity. Sections 7.2 and 7.4 of the Instrument require the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system that chooses to have the monitoring and enforcement performed by the regulation services provider to enter into an agreement with the regulation services provider in which the regulation services provider agrees to enforce the requirements of the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system.

7.2 Monitoring and Enforcement Requirements for an ATS – Section 8.2 of the Instrument requires the regulation services provider to set requirements that govern an ATS and its subscribers. Before executing a trade for a subscriber, the ATS must enter into an agreement with a regulation services provider and an agreement with each subscriber. These agreements form the basis upon which a regulation services provider will monitor the trading activities of the ATS and its subscribers and enforce its requirements. The requirements set by a regulation services provider must include requirements that the ATS and its subscribers will conduct trading activities in compliance with the Instrument. The ATS and its subscribers are considered to be in compliance with the Instrument and are exempt from the application of most of its provisions if the ATS and the subscriber are in compliance with the requirements set by a regulation services provider.

7.3 Monitoring and Enforcement Requirements for an Inter-Dealer Bond Broker -Section 9.1 of the Instrument requires that a regulation services provider set requirements governing the conduct of an inter-dealer bond broker. Under section 9.2 of the Instrument, the inter-dealer bond broker must enter into an agreement with the regulation services provider providing that the regulation services provider monitor the activities of the inter-dealer bond broker and enforce the requirements set by the regulation services provider.

7.4 Monitoring and Enforcement Requirements for a Dealer Executing Trades of Unlisted Debt Securities Outside of a Marketplace - Section 10.1 of the Instrument requires that a regulation services provider set requirements governing the conduct of a dealer executing trades of unlisted debt securities outside of a marketplace. Under section 10.2 of the Instrument, the dealer must also enter into an agreement with the regulation services provider providing that the regulation services provider monitor the activities of the dealer and enforce the requirements set by the regulation services provider.

PART 8 AUDIT TRAIL REQUIREMENTS

8.1 Audit Trail Requirements - Section 11.2 of the Instrument imposes obligations on dealers and inter-dealer bond brokers to record in electronic form and to report certain items of information with respect to orders and trades. The purpose of the obligations set out in Part 11 is to enable the entity performing the monitoring and surveillance functions to construct an audit trail of order, quotation and transaction data which will enhance its surveillance and examination capabilities.

8.2 Transmission of Information to a Regulation Services Provider – Subsection 11.2(5) of the Instrument requires that a dealer and an inter-dealer bond broker provide to the regulation services provider information as required by the information services provider in the format and at the time required by the regulation services provider. This requirement is triggered only when the regulation services provider sets requirements to transmit information.