

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

Le 19 octobre 2023

I. Introduction

Le 14 décembre 2022, la Securities and Exchange Commission (la **SEC**) des États-Unis a publié pour consultation quatre projets de modification importante de certains éléments fondamentaux de la structure du marché américain (les **projets de modification de la SEC**)¹. La période de consultation s'est terminée le 31 mars 2023.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) et l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'**OCRI**) (collectivement, **nous**) ont entrepris d'examiner les projets de modification de la SEC et d'évaluer les incidences de leur éventuelle adoption, sous quelque forme que ce soit, sur la structure des marchés canadiens des titres de capitaux propres. Le présent avis a pour but de solliciter des commentaires sur certains aspects de ces projets, surtout leurs effets possibles sur les marchés des capitaux du Canada, notamment, dans la mesure où ils peuvent être estimés, les coûts de la conformité, et sur les réponses réglementaires envisageables. Les ACVM et l'OCRI ne proposent aucune modification du cadre réglementaire canadien pour le moment. Tout projet de modification pouvant découler de la présente consultation sera publié pour consultation en temps et lieu.

Si aucun des projets de modification de la SEC n'est assuré de se voir adopter dans sa forme proposée, ni même d'aboutir, nous souhaitons tout de même recueillir des avis maintenant puisque la SEC a annoncé son intention de les mener à terme en avril 2024² et toute réponse des ACVM ou de l'OCRI devra suivre le processus normal d'élaboration réglementaire.

La partie II du présent avis expose les principaux éléments des projets de modification de la SEC. La partie III porte sur certains des éléments pouvant avoir une incidence sur les marchés des capitaux du Canada et pose des questions précises auxquelles nous invitons les intervenants à répondre en vue d'étayer notre analyse des enjeux et de déterminer les mesures à prendre. Nous donnons aussi notre avis préliminaire sur l'opportunité de modifier le cadre réglementaire canadien dans la foulée des projets de modification de la SEC.

II. Aperçu des projets de modification de la SEC

Voici un court résumé des principaux éléments des quatre projets de modification de la SEC.

¹Regulation NMS: Minimum Pricing Increments, Access Fees, and Transparency of Better Priced Orders publié au www.sec.gov/rules/proposed/2022/34-96494.pdf (en anglais);

Regulation Best Execution publié au www.sec.gov/rules/proposed/2022/34-96496.pdf (en anglais);

Disclosure of Order Execution Information publié au www.sec.gov/rules/proposed/2022/34-96493.pdf (en anglais);

Order Competition Rule publié au www.sec.gov/rules/proposed/2022/34-96495.pdf (en anglais).

² <https://www.reginfo.gov/public/do/eAgendaViewRule?pubId=202304&RIN=3235-AN23> (en anglais).

Regulation NMS: Minimum Pricing Increments, Access Fees, and Transparency of Better Priced Orders³

La SEC propose de modifier certaines règles du *Regulation NMS*⁴ afin d'y intégrer les mesures suivantes :

1. l'adoption d'échelons de cotation minimums variables, ou de « pas de cotation » (« tick size »), pour l'établissement du cours et la négociation des titres du système de marché national (le **système NMS**, pour *National Market System*) en vue de permettre d'établir le cours d'un titre en fonction d'échelons inférieurs à un cent, alors que l'échelon minimum actuel de 0,01 \$ US limite les cotations de nombreux titres du système NMS;
2. la baisse du plafond des droits pouvant être facturés par un établissement de négociation (au sens de l'expression « trading center » dans les règles de la SEC) afin de tenir compte des échelons inférieurs à un cent proposés;
3. l'avancement de l'entrée en vigueur de la définition des expressions « odd-lot information » (information sur lot irrégulier) et « round lot »⁵ (lot régulier) en vertu des *Market Data Infrastructure Rules* (les **règles MDI**) déjà adoptées (mais pas encore mises en œuvre) en vue de rehausser la transparence concernant la disponibilité des ordres sur lots réguliers et irréguliers à un meilleur cours sur le marché.

Regulation Best Execution⁶

L'un des projets de modification de la SEC porte sur le principe de « meilleure exécution ». Il introduirait dans les règles de la SEC un cadre en la matière qui s'ajouterait aux obligations actuellement imposées par les règles de la Financial Industry Regulatory Authority Inc. (la **FINRA**) et du Municipal Securities Rulemaking Board (le **MSRB**).

Le projet de normes de meilleure exécution de la SEC s'appliquerait à tous les titres, y compris les options, les titres du système NMS, les obligations municipales et de sociétés ainsi que les actifs numériques qui constituent des valeurs mobilières ou des titres gouvernementaux en vertu des lois fédérales sur les valeurs mobilières. De plus, le projet de la SEC prévoit des dispositions visant les transactions effectuées avec les clients individuels qui sont susceptibles de comporter un conflit d'intérêts, y compris les paiements pour les flux d'ordres aux courtiers de ces investisseurs, et exigeant un examen trimestriel et annuel. Les normes de la SEC existeraient parallèlement à celles de la FINRA et du MSRB, et le courtier qui serait aussi assujéti aux règles de l'une de ces organisations devrait se conformer aux normes les plus strictes.

Disclosure of Order Execution Information⁷

La SEC propose de mettre à jour les dispositions de la Rule 605 du *Regulation NMS* obligeant les « places financières » (au sens de l'expression « market centers ») à communiquer de l'information sur la qualité d'exécution des ordres visant les titres du système NMS. Les projets de modification de la SEC élargiraient la définition de l'expression « covered orders », tout comme le bassin d'entités assujétiées à la Rule 605.

³ www.sec.gov/files/34-96494-fact-sheet.pdf (en anglais).

⁴ Articles 242.600 à 242.614 du titre 17 du *Code of Federal Regulations* des États-Unis.

⁵ En anglais, l'expression « board lot », plutôt que « round lot », est habituellement employée sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres.

⁶ www.sec.gov/files/34-96496-fact-sheet.pdf (en anglais).

⁷ www.sec.gov/files/34-96493-fact-sheet.pdf (en anglais).

De plus, la SEC propose de modifier certaines catégories de déclaration et l'information à déclarer en vertu de cette règle.

Le projet de modification de la SEC en matière de communication de l'information sur l'exécution des ordres vise *i)* à moderniser et à améliorer la déclaration des exécutions afin de faciliter aux investisseurs la comparaison et l'évaluation de la qualité des exécutions d'une plateforme de négociation à l'autre et d'un courtier à l'autre aux États-Unis, et *ii)* à favoriser la concurrence parmi les places financières et les courtiers.

Order Competition Rule⁸

L'un des projets de modification de la SEC vise à accroître la concurrence pour l'exécution des ordres exécutables des investisseurs individuels en introduisant une obligation d'exposer certains ordres à la concurrence par enchère ouverte avant leur exécution à l'interne par une plateforme de négociation qui restreint la concurrence sur les ordres.

Aux États-Unis, une grande part des ordres d'investisseurs individuels sont négociés par des teneurs de marché hors bourse qui effectuent généralement des paiements pour les flux d'ordres aux courtiers d'investisseurs individuels, puis qui exécutent les ordres à l'interne ou les acheminent vers une bourse. Par conséquent, les autres participants au marché n'ont généralement pas la chance d'interagir avec ces ordres. Le projet de modification de la SEC vise à promouvoir la concurrence et la transparence par l'introduction de l'obligation d'acheminer la plupart des ordres d'investisseurs individuels vers une enchère admissible tenue par un « établissement de négociation à concurrence libre » (au sens que la SEC donne à l'expression « open competition trading center ») avant de les réacheminer vers les teneurs de marché hors bourse, qui peuvent ensuite les exécuter à l'interne.

III. Consultation

Regulation NMS: Minimum Pricing Increments, Access Fees, and Transparency of Better Priced Orders

i) Échelons de cotation minimums variables

Selon la SEC, la cotation de nombreux titres du système NMS est limitée par l'échelon minimal de 0,01 \$ US prévu dans la Rule 612 de la SEC, si bien qu'elle ne peut dépendre des forces du marché. Plus précisément, aux dires de la SEC, les données démontrent qu'aux États-Unis, une forte proportion des exécutions s'effectue à des échelons inférieurs à un cent en raison des exécutions au prix médian et des améliorations de cours inférieures à un cent apportées par les teneurs de marché hors bourse américains internalisant les ordres des investisseurs individuels ou par les programmes de liquidité des bourses américaines pour ces investisseurs.

Afin de promouvoir un marché juste et ordonné ainsi qu'une concurrence loyale et une réglementation équitable pour les teneurs de marché hors bourse, les bourses et les systèmes de négociation parallèles aux États-Unis, la SEC propose d'établir quatre échelons de cotation minimums, allant de 0,001 \$ US à 0,01 \$ US, pour la cotation et la négociation des titres du système NMS à un cours égal ou supérieur à 1,00 \$ US l'action, d'en assigner un selon l'écart coté pondéré en fonction du temps sur les marchés américains durant une période d'évaluation, et de le recalculer chaque trimestre.

⁸ www.sec.gov/files/34-96495-fact-sheet.pdf (en anglais).

Au Canada, l'alinéa (1) du paragraphe 6.1 des Règles universelles d'intégrité du marché (les **RUIM**) de l'OCRI interdit la saisie d'un ordre à un cours qui comprend une fraction d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent relativement à un ordre doté d'un cours inférieur à 0,50 \$ CA.

L'OCRI a étudié la négociation de titres cotés au Canada du 1^{er} janvier au 30 avril 2023 (la **période de l'étude**). En moyenne, 140 titres sur 2 944 seraient limités par le pas de cotation et auraient un échelon de cotation inférieur si une règle similaire devait être instaurée au Canada. Les négociations sur ces titres représentaient 39 % du volume, 16 % de la valeur et 26 % des opérations durant la période de l'étude. Une moyenne de 35 des 140 titres limités sont aussi inscrits à la cote de bourses américaines.

Question 1 : Si la SEC adopte sa règle dans la forme proposée, veuillez donner votre avis sur l'éventualité que le Canada harmonise la sienne, notamment sur les plans suivants :

- a) le mode de calcul des échelons de cotation minimums, y compris la source des données (quels marchés et quelle entité seraient responsables du calcul) et les périodes de calcul;
- b) les titres visés par les échelons de cotation modifiés pour le Canada (par exemple les titres intercotés seulement ou toutes les catégories de titres, de fonds négociés en bourse et d'autres titres cotés, ou certaines d'entre elles);
- c) le traitement des cas où l'application d'un mode de calcul harmonisé donnerait lieu à des échelons de cotation différents au Canada et aux États pour un titre intercoté (c'est-à-dire lorsque les écarts cotés moyens pondérés en fonction du temps au Canada sont différents de ceux aux États-Unis pour le même titre).

Question 2 : Si les règles canadiennes relatives aux échelons de cotation minimums n'étaient pas modifiées en réponse au projet de modification de la règle de la SEC :

- a) les participants au marché diminueraient-ils leurs flux d'ordres vers les marchés canadiens au profit des plateformes de négociation américaines?
- b) est-ce que la différence entre la valeur du dollar canadien et celle du dollar américain constitue un facteur dans votre analyse?

Question 3 : Des préoccupations ont été émises sur les enjeux suivants :

- a) la résilience opérationnelle et l'état de préparation des systèmes dans l'éventualité d'une hausse du nombre d'échelons de cotation, surtout s'ils étaient rajustés périodiquement pour chaque titre;
- b) l'accroissement de la quantité de messages (soit ceux concernant les opérations et les ordres transmis par voie électronique) découlant de l'augmentation du nombre d'échelons de cotation.

Veuillez exprimer votre avis sur ces enjeux.

Question 4 : Certains affirment que tout projet canadien de modification des échelons de cotation minimums complexifierait la gestion des ordres. Veuillez exposer votre avis à cet égard, et notamment sur les questions suivantes :

- a) la complexité liée à la fréquence de variation des échelons;

- b) les délais nécessaires entre l'établissement et la mise en œuvre de nouveaux échelons, aussi bien initialement que par la suite;
- c) les défis que poserait la gestion des ordres existants saisis sur les marchés à des cours dotés d'échelons de cotation devenus invalides (particulièrement dans le cas des ordres d'investisseurs individuels assortis de dates d'expiration éloignées (c'est-à-dire les ordres à révocation, communément appelés « GTC » en anglais));
- d) les défis de sensibilisation des investisseurs liés à un changement dans l'approche à l'égard des échelons de cotation minimums.

Question 5 : Puisque la modification des échelons de cotation au Canada aurait une incidence sur l'établissement du « meilleur cours »⁹ en vertu des RUIM, croyez-vous que les « participants » (au sens de l'article 1.1 des RUIM) pourraient quand même améliorer les cours de manière appréciable lorsque le « meilleur cours » est requis¹⁰?

Question 6 : Veuillez donner votre avis sur les retombées (favorables et défavorables) attendues de la variation des échelons de cotation minimums, y compris sur le plan du volume prévu de titres cotés à chaque échelon. Veuillez aussi exposer votre point de vue sur les paramètres à utiliser pour déterminer si une nouvelle approche en matière d'échelons de cotation minimums donne des résultats avantageux ou non.

ii) Réduction du plafond des droits d'accès

Dans le cadre de son projet d'introduire des échelons de cotation minimums variables plus bas, la SEC propose de réduire le plafond des droits d'accès afin de tenir compte de ces échelons inférieurs. À l'heure actuelle, la Rule 610 du *Regulation NMS* de la SEC plafonne les droits d'accès à 0,003 \$ US l'action pour les titres dont le cours est supérieur à 1,00 \$ US et à 0,3 % pour ceux dont le cours est inférieur à ce montant, ces deux modes de calcul s'appliquant aux barèmes de droits de type « teneur-preneur » et « preneur-teneur »¹¹.

Pour les titres dont le cours est égal ou supérieur à 1,00 \$ US, la SEC propose d'instituer un plafonnement variable des droits d'accès et de réduire les plafonds prescrits à 0,0005 \$ US l'action et à 0,001 \$ US

⁹ Selon le paragraphe 1.1 des RUIM, le « meilleur cours » s'entend, à l'égard de chaque transaction découlant d'un ordre visant un titre donné, d'un cours :

- a) inférieur d'au moins un échelon de cotation au meilleur cours vendeur au moment de la saisie de l'ordre sur un marché, s'il s'agit d'un achat; toutefois, si le meilleur cours acheteur est inférieur de un échelon de cotation au meilleur cours vendeur, le cours doit être inférieur d'au moins un demi-échelon de cotation;
- b) supérieur d'au moins un échelon de cotation au meilleur cours acheteur au moment de la saisie de l'ordre sur un marché, s'il s'agit d'une vente; toutefois, si le meilleur cours vendeur est supérieur de un échelon de cotation au meilleur cours acheteur, le cours doit être supérieur d'au moins un demi-échelon de cotation.

¹⁰ Voir, par exemple, les exigences en matière d'ordre invisible prévues au paragraphe 6.6 des RUIM ainsi que la possibilité, en vertu de l'alinéa (3) du paragraphe 6.1 des RUIM, de saisir des applications intentionnelles à une fraction d'un échelon de cotation à la condition que le prix d'exécution soit un « meilleur cours » à la fois pour l'ordre d'achat et pour l'ordre de vente.

¹¹ Selon le barème de droits de négociation « teneur-preneur », des droits sont imposés pour l'exécution d'un ordre qui retire de la liquidité d'un registre d'ordres et un rabais est consenti au fournisseur de liquidité pour la même transaction.

Selon le barème « preneur-teneur », un rabais est accordé pour un ordre qui retire de la liquidité d'un registre d'ordres et des droits sont facturés pour l'exécution d'un ordre qui en fournit.

l'action selon le pas de cotation. Quant à ceux dont le cours est inférieur à 1,00 \$ US, le plafond correspondrait à 0,05 % du cours.

Au Canada, l'article 6.6.1 de la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* (la **Norme canadienne 23-101**) limite les frais exigés par certains marchés pour l'exécution d'un ordre saisi aux fins d'exécution contre un ordre affiché sur le marché selon que le titre visé est intercoté ou non. La limite pour les titres intercotés est fixée à 0,0030 \$ CA par titre dont le cours est supérieur à 1,00 \$ CA et à 0,0004 \$ CA par titre dont le cours est inférieur à 1,00 \$ CA, alors que celle pour les non intercotés est établie à 0,0017 \$ CA par titre dont le cours est supérieur à 1,00 \$ CA et à 0,0004 \$ CA par titre dont le cours est inférieur à 1,00 \$ CA. Ces plafonds ne s'appliquent qu'aux barèmes de droits « teneur-preneur ».

Question 7 : Croyez-vous qu'une limite devrait également s'appliquer aux barèmes de droits « preneur- teneur »? Dans l'affirmative, devrait-elle être différente?

Question 8 : Généralement, le montant exact des droits ou du rabais sur un ordre ne peut être établi qu'après son exécution puisque les marchés déterminent les réductions ou les crédits à la fin du mois en fonction des activités de négociation du participant au cours du mois. Afin qu'il soit possible de calculer le coût total d'une transaction au moment de l'exécution, la SEC propose aussi d'exiger que les droits et les rabais soient déterminables à ce moment. Les plateformes de négociation des États-Unis seraient tenues de fixer des seuils ou des paliers de volume en fonction du volume atteint au cours d'une période donnée *avant* le calcul des droits ou des rabais pour que les participants aux marchés puissent déterminer ceux qui s'appliquent à un ordre au moment de son exécution.

Y a-t-il lieu d'opter pour une formule similaire au Canada? Expliquez pourquoi.

Question 9 : Si la SEC plafonne les droits à payer comme proposé, veuillez donner votre avis sur l'approche à adopter au Canada à cet égard, notamment sur les plans suivants :

- a) l'harmonisation avec une règle modifiée de la SEC, notamment en ce qui concerne l'application aux titres intercotés et à ceux qui ne le sont pas;
- b) la méthode de calcul employée, y compris quant aux aspects suivants :
 - i) l'application à l'ensemble des titres, sans égard à leur cours;
 - ii) l'introduction d'un plafond tenant compte du pas de cotation, de manière similaire à la méthode proposée par la SEC;
 - iii) l'établissement d'un plafond sous forme de pourcentage pour les titres dont le cours est inférieur à 1,00 \$ CA.

iii) Rehaussement de la transparence concernant la disponibilité des ordres à un meilleur cours sur le marché

La SEC a adopté les règles MDI le 9 décembre 2020, mais ne leur a pas fixé de date d'entrée en vigueur. Ces règles étendent le contenu des données de marché de base diffusées dans le système NMS et instaurent un nouveau modèle décentralisé de consolidation, de collecte et de diffusion.

La modification des règles MDI qui concerne les projets de modification de la SEC traités dans le présent avis consiste à modifier le *Regulation NMS* en y incluant la définition de « round lots » (lots réguliers),

plutôt que de s'en remettre aux règles des bourses, et à prévoir l'obligation de publier dans les listes de données des marchés les détails des ordres sur lots irréguliers.

Aux États-Unis, l'information sur la cotation des actions du système NMS est fournie par lots réguliers, dont la définition correspond à celle des règles des bourses, soit 100 actions pour la plupart de ces titres, jusqu'à l'entrée en vigueur de la définition adoptée conformément aux règles MDI. Afin de rehausser la transparence concernant les meilleures cotations disponibles sur le marché, les règles MDI prescrivent expressément, pour ces actions, les tailles suivantes de lot régulier en fonction de leur cours :

- i) cours égal ou inférieur à 250,00 \$ l'action : 100 actions;
- ii) cours dans la fourchette de 250,01 \$ à 1 000,00 \$ l'action : 40 actions;
- iii) cours dans la fourchette de 1 000,01 \$ à 10 000,00 \$ l'action : 10 actions;
- iv) cours égal ou supérieur à 10 000,01 \$ l'action : 1 action.

Dans le cas de titres de capitaux propres (ou de titres semblables) au Canada, une « unité de négociation standard » s'entend de ce qui suit au sens des RUIM de l'OCRI :

- i) 1 000 unités d'un titre négocié à un prix inférieur à 0,10 \$ l'unité;
- ii) 500 unités d'un titre négocié à un prix égal ou supérieur à 0,10 \$ l'unité mais inférieur à 1,00 \$ l'unité;
- iii) 100 unités d'un titre négocié à un prix égal ou supérieur à 1,00 \$ l'unité.

Au Canada, un ordre portant sur un volume inférieur à une unité de négociation standard constitue un ordre sur lot irrégulier. Actuellement, un tel ordre n'est pas pris en compte dans le meilleur cours acheteur et vendeur national (« National Best Bid and Offer », ou NBBO) puisqu'il est considéré comme un « ordre assorti de conditions particulières » qui n'est pas négocié sur les registres des ordres sur lots réguliers. Malgré tout, il est possible d'obtenir l'information sur les ordres visant des lots irréguliers dans les listes de données des marchés.

Pour le moment, nous sommes d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'envisager de rehaussement de la transparence concernant les ordres à de meilleurs cours au Canada. La transparence des données sur les ordres et les opérations y est suffisante en raison de la disponibilité des données sur les lots irréguliers et de l'absence d'opérations hors bourse.

Question 10 : Veuillez indiquer si vous partagez notre avis et présenter vos observations à ce sujet.

Regulation Best Execution

La Norme canadienne 23-101 et les Règles visant les courtiers en placement et règles partiellement consolidées de l'OCRI (les **Règles de l'OCRI**)¹² définissent la « meilleure exécution » comme étant les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances. Les courtiers sont tenus de disposer de politiques et procédures adéquates et de prendre des mesures raisonnables pour obtenir la meilleure exécution en fonction de facteurs comme le prix, le coût global de la transaction, la liquidité ainsi que la rapidité et la certitude de l'exécution. Ils devraient réviser leurs politiques et procédures à ce sujet régulièrement et, selon les Règles de l'OCRI¹³, ils doivent le faire au moins une fois par année.

¹² Règle 3100 de l'OCRI, Partie C – Meilleure exécution des ordres clients.

¹³ Article 3126 des Règles de l'OCRI – Révision des politiques et procédures concernant la meilleure exécution.

En ce qui concerne les dispositions des projets de modification de la SEC en matière de meilleure exécution qui visent les transactions susceptibles de comporter un conflit d'intérêts relativement aux paiements pour les flux d'ordres, il appert que la politique 7.5 des RUIIM a pour effet d'interdire aux courtiers d'effectuer ces paiements.

Au premier abord, nous considérons que les projets de modification de la SEC concernant la réglementation de la meilleure exécution ne divergent pas des obligations actuelles en cette matière au Canada. Par conséquent, ils ne devraient pas avoir d'incidences sur le régime de meilleure exécution au Canada ni sur les marchés des capitaux du pays.

Question 11 : Veuillez indiquer si vous partagez notre avis et présenter vos observations à ce sujet.

Disclosure of Order Execution Information

À l'heure actuelle, rien dans le cadre réglementaire des valeurs mobilières au Canada n'oblige les courtiers et les marchés à communiquer de l'information sur la qualité d'exécution des ordres.

En 2007¹⁴ et 2008¹⁵, les ACVM ont publié pour consultation certains projets de modification réglementaire qui auraient introduit cette obligation d'information. En particulier, les marchés auraient été tenus de publier des rapports mensuels sur la liquidité, les statistiques de négociation ainsi que la rapidité et la certitude de l'exécution, de façon analogue à ce que prévoit la Rule 605 de la SEC.

Les courtiers auraient eu l'obligation de publier des rapports trimestriels sur l'acheminement des ordres lorsqu'ils agissent comme mandataire, y compris de l'information sur les marchés vers lesquels les ordres sont acheminés afin d'y être exécutés, ainsi que de déclarer le pourcentage de ces ordres acheminés selon les directives du client plutôt qu'au gré du courtier, de manière comparable aux exigences de la Rule 606 de la SEC.

Puisque les commentaires reçus du public en réponse à ces projets étaient partagés et ne permettaient pas de dégager clairement la position des intervenants, il a alors été décidé de suspendre les projets et de surveiller l'évolution à l'étranger des obligations d'information sur la meilleure exécution des ordres, ainsi que les répercussions d'un environnement de marchés multiples en mutation.

Notre position préliminaire est que, comme nous n'imposons pas d'obligations d'information équivalentes à celles de la Rule 605 les projets de modification de la SEC concernant la communication de l'information sur l'exécution des ordres ne devraient pas avoir de retombées sur les marchés canadiens.

Question 12 : Veuillez indiquer si vous partagez notre avis et présenter vos observations à ce sujet.

Order Competition Rule

Aux termes de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*, un « titre coté » s'entend d'un titre inscrit à la cote d'une bourse reconnue. De manière correspondante, l'alinéa (1) du paragraphe 6.4 des RUIIM de l'OCRI interdit à un participant au marché d'effectuer une transaction ou de

¹⁴ Voir l'[Avis de consultation](#).

¹⁵ Voir l'[Avis de consultation](#).

participer à une transaction sur un titre inscrit à la cote autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché, sauf s'il peut se prévaloir d'une dispense. En outre, l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* précise qu'un marché a les deux particularités suivantes : il regroupe les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs et il utilise des méthodes éprouvées, non discrétionnaires selon lesquelles les ordres interagissent.

Préliminairement, nous estimons que les enjeux abordés dans les projets de modification de la SEC en matière de concurrence des ordres ne s'observent pas au Canada. Au pays, il n'est généralement pas permis aux plateformes de négociation et courtiers restreignant la concurrence sur les ordres d'en exécuter à l'interne.

Question 13 : Veuillez indiquer si vous partagez notre avis et présenter vos observations à ce sujet.

IV. Prochaines étapes

Nous maintiendrons le dialogue avec les parties prenantes et tâcherons de discuter de toute modification réglementaire éventuelle avec nos collègues des États-Unis et de nous coordonner avec eux à cet égard, s'il y a lieu. Tout projet d'introduction ou de modification d'obligations en vertu de la législation en valeurs mobilières ou des règles de l'OCRI fera l'objet d'un avis de consultation distinct. Entretemps, nous accepterons les commentaires jusqu'au 4 décembre 2023 sur les incidences possibles des projets de modifications de la SEC sur les marchés des capitaux du Canada.

V. Questions

Veuillez adresser toute question ou commentaire aux personnes suivantes :

<p>Serge Boisvert Analyste expert à la réglementation Direction de l'encadrement des activités de négociation Autorité des marchés financiers Serge.Boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Xavier Boulet Analyste expert à la réglementation Direction de l'encadrement des activités de négociation Autorité des marchés financiers Xavier.Boulet@lautorite.qc.ca</p>
<p>Tim Baikie Senior Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tbaikie@osc.gov.on.ca</p>	<p>Yuliya Khraplyva Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ykhraplyva@osc.gov.on.ca</p>
<p>Alex Petro Trading Specialist, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario apetro@osc.gov.on.ca</p>	<p>Jesse Ahlan Senior Regulatory Analyst, Market Structure Alberta Securities Commission jesse.ahlan@asc.ca</p>

<p>Michael Grecoff Securities Market Specialist British Columbia Securities Commission MGrecoff@bcsc.bc.ca</p>	<p>Kent Bailey Conseiller principal aux politiques, Politique de réglementation des marchés Organisme canadien de réglementation des investissements kbailey@iroc.ca</p>
---	---