

Annexe C – Résumé des commentaires reçus et réponses de l'OCRI

Commentaires reçus en réponse à l'Avis 24-0363 – Projet de modification concernant les échelons de cotation et à l'Avis GN-URPart6-24-0001 – Projet de note d'orientation concernant les échelons de cotation applicables

Le 12 décembre 2024, l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) a publié les bulletins [24-0363](#) et [GN-URPart6-24-0001](#) afin d'harmoniser les échelons de cotation canadiens avec ceux des États-Unis pour certains titres intercotés aux États-Unis et de préciser le processus par lequel les échelons de cotation seront déterminés et communiqués par l'OCRI en continu.

Nous avons reçu cinq lettres de commentaires des intervenants suivants :

Conseil Indépendant Finance et Innovation du Canada Inc. (**CIFIC**)

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACVVM**)

Banque Scotia (**Scotia**)

Groupe TMX Limitée (**TMX**)

Tradelogiq Markets Inc. (**TMI**)

Il est possible de consulter ces commentaires sur le site Web de l'OCRI : [Projet de modification concernant les échelons de cotation](#).

Le tableau ci-après résume les commentaires reçus.

Résumé des commentaires	Réponses
Commentaires généraux sur les modifications et le projet de note d'orientation	
De manière générale, les intervenants étaient favorables aux objectifs des modifications et du projet de note d'orientation (harmonisation avec les titres intercotés des États-Unis) et ont convenu que l'absence d'harmonisation pourrait avoir des répercussions défavorables sur le marché canadien. L'ACCVM est d'avis que la réglementation canadienne devrait aller au-delà de la parité avec les règles de la SEC et qu'elle devrait chercher à adopter une approche novatrice et différenciée qui améliore la compétitivité des marchés financiers du Canada. L'ACCVM a soulevé des préoccupations quant aux résultats des modifications si elles étaient mises en œuvre. Cet intervenant a suggéré que les résultats soient mis à l'essai et réévalués pour déterminer si l'effet escompté est obtenu ou bien qu'ils soient mis en œuvre sous la forme d'un projet pilote. TMI a soulevé plusieurs préoccupations concernant le processus proposé qui permettrait d'établir et de communiquer les échelons de cotation pour les titres intercotés aux États-Unis. Plus précisément, ces préoccupations concernaient l'approche proposée selon laquelle l'OCRI publierait une liste de tous les titres intercotés aux États-Unis et, pour chaque titre, désignerait un seul échelon de cotation qui resterait fixe pendant une période de six mois alignée sur celle établie aux États-Unis.	Nous souhaitons remercier tous les intervenants qui nous ont soumis des commentaires. Nous prenons note de ce commentaire. Toutefois, le but des modifications est de répondre à des préoccupations précises concernant les répercussions défavorables sur le marché canadien si les échelons de cotation des titres intercotés aux États-Unis ne sont pas harmonisés. Si nous constatons des effets défavorables qui l'emportent sur les préoccupations liées à la compétitivité du marché canadien, nous prendrons les mesures appropriées. Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires réfléchis. Les préoccupations soulevées et nos réponses sont présentées plus en détail ci-dessous.
Modifications liées à la nouvelle définition de « titre intercoté aux États-Unis »	
Les intervenants étaient généralement d'accord avec la nouvelle définition.	Nous prenons note des commentaires.
Échelons de cotation pour les titres non intercotés aux États-Unis	

La majorité des intervenants étaient favorables à l'idée de maintenir le statu quo en ce qui concerne les titres non intercotés aux États-Unis. TMX a demandé à l'OCRI de surveiller les opérations sur les titres non intercotés aux États-Unis sur les marchés de gré à gré et à se préparer à faire face aux répercussions qui pourraient résulter d'un gain de parts de marché des opérations sur les marchés de gré à gré.	Nous prenons note des commentaires. Nous prenons note de la préoccupation soulevée et la comprenons. La règle 6434 de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) établit des échelons de cotation minimums pour les titres de capitaux propres négociés sur les marchés de gré à gré. À notre connaissance, la FINRA n'a pas proposé de modifier la règle 6434 pour réduire les échelons de cotation minimums de ces titres, mais si elle devait le faire, nous examinerons les modifications supplémentaires qui pourraient être nécessaires au Canada. En outre, lorsque des ordres de clients canadiens visant des titres cotés au Canada peuvent être acheminés à un intermédiaire étranger pour être exécutés à l'extérieur d'un marché canadien (p. ex., le marché de gré à gré aux États-Unis), les courtiers membres devraient tenir compte des exigences de meilleure exécution au moment de prendre des décisions à cet égard.
L'ACCVM a suggéré que les marchés canadiens devraient pouvoir établir des échelons de cotation supérieurs aux minimums et qui diffèrent les uns des autres.	Aux termes des RUIM, l'échelon de cotation s'entend de « l'écart minimal entre des cours selon lequel des ordres peuvent être saisis conformément au paragraphe 6.1 ». L'OCRI n'exerce pas de surveillance réglementaire directe sur les changements proposés par les marchés canadiens, y compris lorsqu'un marché pourrait souhaiter limiter la saisie d'ordres sur ce marché à des échelons de cotation plus élevés que les minimums définis dans les RUIM. Nous notons toutefois que la définition d'« d'échelon de cotation » aux termes des RUIM s'applique dans d'autres contextes, y compris dans le paragraphe 2.1 des RUIM ainsi que dans l'application de coupe-circuits pour titre individuel.
L'ACCVM a suggéré que si les modifications donnent des résultats favorables, elles devraient être étendues aux titres non intercotés.	Les propositions visant à modifier les échelons de cotation pour les titres non intercotés aux États-Unis ne seraient présentées qu'après une analyse appropriée. Cette approche est conforme aux commentaires reçus de la plupart des intervenants.
Échelons de cotation des titres intercotés aux États-Unis	
Les intervenants étaient généralement en faveur d'un alignement sur les États-Unis pour les titres intercotés aux États-Unis.	Nous prenons note des commentaires.
L'ACCVM a suggéré que les échelons de cotation au Canada soient suffisamment souples pour être ajustables si les taux de change fluctuent considérablement et que la compétitivité s'affaiblit.	Notre approche est conforme à la plupart des commentaires que nous avons reçus. Nous sommes d'avis qu'appliquer des taux de change pour déterminer les échelons de cotation minimums ajoute une complexité supplémentaire à nos règles et n'est pas nécessaire pour atteindre les résultats visés. Nous surveillerons les répercussions et, s'il est déterminé que la compétitivité du marché canadien est touchée

	défavorablement, nous envisagerons d'autres changements pour régler ce problème de manière appropriée.
Projet de note d'orientation	
Certains intervenants étaient favorables au projet de note d'orientation, y compris les raisons pour lesquelles les échelons de cotation applicables aux titres intercotés aux États-Unis seront déterminés et communiqués par l'OCRI en continu, et le processus par lequel cela sera fait.	Nous prenons note des commentaires.
TMI a exprimé plusieurs préoccupations au sujet de l'approche énoncée dans le projet de note d'orientation. Ces préoccupations concernent l'approche envisagée qui consiste à appliquer un échelon de cotation précis pour chaque titre intercoté aux États-Unis tous les six mois (même lorsqu'un titre intercoté aux États-Unis ne serait pas assujéti à des échelons de cotation minimums variables en vertu de la règle 612 de la SEC). L'échelon de cotation de chaque titre resterait alors fixe pendant toute la période de six mois suivante. L'intervenant a décrit plusieurs scénarios où cette approche pourrait entraîner des résultats peu optimaux et a proposé plusieurs autres approches qui pourraient répondre à ces préoccupations.	Nous sommes d'accord avec les préoccupations soulevées. Les modifications apportées au paragraphe 6.1 des RUIM établissent que l'OCRI désignera de temps à autre l'échelon de cotation applicable aux titres intercotés aux États-Unis. Nous sommes d'avis que cela nous donne suffisamment de souplesse pour répondre aux préoccupations soulevées par l'intervenant en apportant des précisions supplémentaires dans la version définitive de la note d'orientation, sans apporter des changements aux modifications proposées. Pour les titres intercotés aux États-Unis qui sont considérés comme « limités quant à la variation du cours » aux États-Unis et pour lesquels nous voulons l'harmonisation avec les échelons de cotation minimums équivalents aux États-Unis en vertu de la règle 612 de la SEC, nous désignerons un échelon de cotation précis qui s'alignera sur celui des États-Unis pour la période d'application de six mois établie en vertu de la règle 612 de la SEC (c.-à-d. un échelon de 0,005 à \$ CA). Lorsqu'un titre intercoté aux États-Unis n'est pas considéré comme « limité quant à la variation du cours » aux États-Unis, l'échelon de cotation sera celui qui est établi en vertu de l'alinéa 6.1(1) des RUIM (c.-à-d. que, pour ces titres, l'échelon de cotation applicable que nous désignerons sera permanent). Nous examinerons également si la fréquence semestrielle proposée dans le projet de note d'orientation pour la publication du bulletin technique qui énonce les échelons de cotation applicables est adéquate ou si nous devrions l'augmenter. Bien que la fréquence de la publication ne diminuera pas en deçà de six mois (conformément au calendrier des périodes d'évaluation et de la période d'application énoncés dans la règle 612 de la SEC), une publication plus fréquente permettrait de mieux répondre à certaines des préoccupations soulevées par l'intervenant. Ces préoccupations comprennent les

	circonstances où un titre devient ou cesse d'être un titre intercoté aux États-Unis (tel que défini dans les RUIM) au cours d'une période donnée de six mois entre les publications. La version définitive de la note d'orientation traitera également des circonstances dans lesquelles un titre intercoté aux États-Unis qui était considéré comme « limité quant à la variation du cours » au moment de la publication du dernier bulletin technique (et qui est donc assujéti à un échelon de cotation de 0,005 \$) cesse d'être coté aux États-Unis. Par définition, le titre ne serait plus un titre intercoté aux États-Unis, mais son échelon de cotation serait de 0,005 \$ jusqu'à la publication du prochain bulletin technique. Si ce titre se négocie à un prix égal ou supérieur à 0,50 \$, la saisie d'un ordre à un échelon de 0,005 \$ peut être techniquement non conforme aux RUIM. Bien que la publication plus fréquente d'un bulletin technique répondrait en partie à cette préoccupation, la version définitive de la note d'orientation indiquera que les ordres saisis dans l'échelon précisé dans le plus récent bulletin technique publié par l'OCRI seraient considérés comme conformes à l'article 6.1 des RUIM.
Scotia a demandé à l'OCRI d'envisager de publier des directives précises sur le traitement des événements de marché sur les titres intercotés aux États-Unis, y compris la question de savoir si des échelons de cotation plus bas s'appliquent aux successeurs.	Nous aborderons cette demande dans la version définitive de notre note d'orientation. Lorsqu'un titre intercoté aux États-Unis est considéré comme « limité quant à la variation du cours » et assujéti à un échelon de cotation de 0,005 \$, cet échelon de cotation sera en vigueur jusqu'à la prochaine période d'application en vertu de la règle 612, date à laquelle il sera réévalué et communiqué en fonction de ce qui est établi aux États-Unis pour ce titre, et ce, même si un titre est assujéti à un événement de marché tel qu'un fractionnement d'actions. Si un événement de marché donne lieu à l'établissement d'un nouveau titre intercoté aux États-Unis (c.-à-d. un nouveau CUSIP), les ordres visant ce nouveau titre seront assujettis à l'échelon de cotation établi en vertu de l'alinéa 6.1(1) des RUIM (c.-à-d. le statu quo) jusqu'à l'entrée en vigueur de la prochaine période d'application en vertu de la règle 612 de la SEC. C'est à ce moment-là que l'échelon de cotation sera réévalué et communiqué.
L'ACCVm a suggéré que le projet de note d'orientation soit modifié pour indiquer que l'OCRI conserve le pouvoir discrétionnaire d'adopter les échelons de cotation minimums établis par la règle 612 et qu'il peut désigner un autre échelon de cotation à son gré.	Les modifications donnent à l'OCRI la souplesse nécessaire pour établir l'échelon de cotation applicable aux titres intercotés aux États-Unis de temps à autre. Bien que cette souplesse existe, toute modification de l'approche qui sera énoncée dans la version définitive de la note

	d'orientation (c.-à-d. l'harmonisation avec les États-Unis pour certains titres) ne sera prise en considération qu'après la détermination de questions qui justifient un changement d'approche.
Autres commentaires	
L'ACCVM a suggéré que les organismes de réglementation canadiens entreprennent un examen de tous les facteurs menant à la liquidité afin de trouver d'autres incitatifs à l'intermédiation et d'accroître la liquidité. Il s'agit notamment de la taille des lots, de la fréquence d'exécution et d'un examen des frais et des plafonds de frais.	Aux fins des modifications et du projet de note d'orientation, notre objectif est de répondre plus précisément aux préoccupations concernant la compétitivité du marché canadien si les échelons de cotation de certains titres intercotés aux États-Unis ne sont pas harmonisés avec les échelons de cotation minimums équivalents aux États-Unis. Compte tenu de la date de conformité de la règle 612 de la SEC, nous ne disposons actuellement pas de suffisamment de temps pour entreprendre un examen beaucoup plus vaste de la structure du marché canadien dans le contexte de ces modifications. Nous tiendrons compte de ces commentaires, le cas échéant, dans le cadre de futurs travaux. De plus, nous notons que les frais et les plafonds de frais de négociation relèvent de la compétence des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), et non de l'OCRI.
Questions précises	
Question 1 – Dans l'avenir, nous pourrions envisager d'appliquer des modifications aux échelons de cotation à tous les titres cotés au Canada. Nous recevons les commentaires préliminaires à cet égard.	
TMI et Scotia ont fait remarquer que cela ne devrait se produire qu'après une période d'analyse empirique des effets d'une réduction des échelons de cotation sur les titres intercotés aux États-Unis.	Nous sommes d'accord avec les commentaires. Toute proposition future visant à réduire les échelons de cotation de tous les titres cotés au Canada ne serait prise en considération qu'après une évaluation des résultats des modifications.
L'ACCVM a suggéré que si les modifications donnent des résultats favorables, elles devraient être étendues aux titres non intercotés.	Comme il est indiqué ci-dessus, cela ne se produirait qu'après une évaluation des résultats associés à la mise en œuvre des modifications.
Question 2 – Comme nous l'avons mentionné, nous nous attendons à ce que le secteur déploie d'importants efforts de mise en œuvre si le projet de modification est adopté. Compte tenu du fait que la date de mise en conformité des modifications à la règle 612 est le 3 novembre 2025 et de la nécessité d'une harmonisation, quel est le délai minimum requis pour que les diverses parties prenantes se préparent à une date de mise en œuvre coordonnée au Canada?	
Les intervenants ont suggéré que les parties prenantes doivent disposer d'un délai suffisant avant la mise en œuvre. TMI a suggéré qu'un délai d'au moins six mois serait nécessaire pour permettre les efforts d'élaboration et de mise à l'essai nécessaires. Si la mise en œuvre est nécessaire en 2025, cet intervenant a suggéré que l'OCRI examine si les dates de mise en œuvre devraient être reportées	Les modifications entreront en vigueur le 2 novembre 2026, conformément à la date de conformité révisée des modifications de la règle 612 fixée par l'ordonnance de dispense délivrée par la SEC le 31 octobre 2025.

pour d'autres changements qui ont été approuvés, mais qui ne sont pas encore entrés en vigueur.	
Question 3 – La règle 612 prévoit une période de mise en œuvre d'un mois à la fin de chaque période d'évaluation semestrielle. Est-ce suffisant pour que les marchés canadiens modifient les échelons de cotation des titres cotés au Canada?	
La plupart des intervenants pensent que ce délai est suffisant.	Nous prenons note des commentaires.
Projet de note d'orientation – T1 – Question 4 – La règle 612 exige que la bourse principale à laquelle un titre est coté aux États-Unis mesure l'écart coté moyen pondéré en fonction du temps pour chaque titre NMS, une mesure qui détermine l'échelon de cotation minimum applicable. La bourse principale à laquelle un titre est coté est également tenue de fournir aux diverses agences de traitement de l'information l'échelon de cotation minimum applicable aux fins de diffusion. Nous sollicitons des commentaires sur la meilleure approche à adopter pour diffuser l'échelon de cotation applicable au Canada en fonction des données diffusées aux États-Unis.	
TMI et Scotia ont suggéré que les bourses diffusent chaque jour l'échelon de cotation minimum pour chaque titre, en utilisant le bulletin des règles techniques en complément. Scotia a noté que cela pourrait aider à soutenir l'intégrité et l'automatisation des systèmes.	Nous fournirons des renseignements supplémentaires lorsque la version définitive de la note d'orientation sera publiée.
TMI a suggéré qu'un fichier en format CSV des titres pour lesquels un échelon de cotation est désigné soit accessible sur le site SFTP de l'OCRI. Les marchés pourraient récupérer le fichier et appliquer les modifications de l'échelon de cotation, de la même manière qu'ils obtiennent actuellement la liste quotidienne des titres assujettis aux coupe-circuits pour titre individuel en vue de connaître les seuils de marché. Cet intervenant a également suggéré que l'information pourrait inclure le numéro CUSIP et pas seulement le symbole, car cela aiderait à réduire le risque que la liste consultée soit interprétée ou appliquée incorrectement, en raison d'un changement de symbole, par exemple. Cela serait particulièrement pertinent si la liste n'était mise à jour que tous les six mois.	Nous fournirons des renseignements supplémentaires lorsque la version définitive de la note d'orientation sera publiée.