

Avis de publication des ACVM**Projet de modification de la Norme canadienne 23-101 sur les
*règles de négociation*****Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme
canadienne 23-101 sur les *règles de négociation***

Le 23 avril 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient la version définitive du Projet de modification de la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* (la **règle**) et de la modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* (l'**instruction complémentaire**).

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

Les textes de modification de la règle et de l'instruction complémentaire, ainsi qu'un résumé des commentaires, sont publiés avec le présent avis aux Annexes A à C, et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca

www.asc.ca

www.bcsc.bc.ca

www.nssc.novascotia.ca

www.fcmb.ca

www.osc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications de la règle et de l'instruction complémentaire entreront en vigueur le **2 novembre 2026**.

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

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

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

Objet

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

Contexte

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

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

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

³ [Avis de consultation des ACVM, Projet de modification de la Norme canadienne 23-101 sur les règles de négociation, modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 23-101 sur les règles de négociation](#). Auparavant, les ACVM et l'OCRI avaient publié un appel à commentaires sur les règles de la SEC relatives au pas de cotation et aux frais de négociation au moment où la SEC a lancé sa consultation relative à ces règles : [Avis 23-331 du personnel des ACVM et de l'OCRI, Consultation sur les projets relatifs à la structure du marché proposés par la SEC en décembre 2022 et leurs incidences possibles sur les marchés des capitaux du Canada \(19 octobre 2023\)](#).

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

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

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

Résumé des changements notables

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

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

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

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

Annexes

- Annexe A – Résumé des commentaires et réponses des ACVM
- Annexe B – Projet de modification de la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation*
- Annexe C – Modification de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne sur les *règles de négociation*

Questions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Liste des intervenants

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

Question 1 :

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

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

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

Question 2 :

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

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

Question 3 :

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

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

Question 4 :

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

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

ANNEXE B

PROJET DE MODIFICATION DE LA NORME CANADIENNE 23-101 SUR LES *RÈGLES DE NÉGOCIATION*

1. L'article 6.6.1 de la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des alinéas *a* et *b* par les suivants :

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

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

2. L'article 6.6.2 de cette règle est abrogé.

3. **Date d'entrée en vigueur**

La présente règle entre en vigueur le 2 novembre 2026.

ANNEXE C

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 23-101 SUR LES *RÈGLES DE NÉGOCIATION*

1. L'article 6.4.1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* est abrogé.