



REFONDUE JUSQU' AU 28 JANVIER 2010

Cette refonte vous est fournie à titre de commodité seulement et ne doit pas être considérée comme un document qui fait autorité.

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION
	1.1 Introduction
	1.1.1 Définition de « meilleure exécution »
	1.1.2 Définition de « fonctionnalité automatisée »
	1.1.3 Définition d'« ordre protégé »
	1.1.4 Définition d'« ordre à cours calculé »
	1.1.5 Définition d'« ordre à traitement imposé »
	1.1.6 Définition d'« ordre non standard »
	1.2 Les principes de négociation justes et équitables
PARTIE 2	LE CHAMP D'APPLICATION DE LA RÈGLE
	2.1 Le champ d'application de la règle
PARTIE 3	LA MANIPULATION ET LA FRAUDE
	3.1 La manipulation et la fraude
PARTIE 4	LA MEILLEURE EXÉCUTION
	4.1 La meilleure exécution
PARTIE 5	LES SUSPENSIONS DE COTATION
	5.1 Les suspensions de cotation
PARTIE 6	LA PROTECTION DES ORDRES
	6.1 Les obligations des marchés en matière de protection des ordres
	6.2 Les obligations des participants au marché en matière de protection des ordres
	6.3 La liste des transactions hors cours
	6.4 Les marchés figés et croisés

6.5 Disposition anti-échappatoire

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
- 7.2 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du SNP
9
- 7.3 La surveillance et les mesures d'application dans le cas de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations
- 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
- 7.5 L'entente entre le marché et le fournisseur de services de réglementation
- 7.6 La coordination de la surveillance et des mesures d'application

PARTIE 8

LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION

- 8.1 Les règles sur la piste de vérification
- 8.2 La transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation
- 8.3 La forme électronique

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 23-101 SUR 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 sur *les règles de négociation* (la « règle »), notamment :

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

1.2 Les principes de négociation justes et équitables

La règle 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 1.1 DÉFINITIONS

1.1.1 Définition de « meilleure exécution »

- 1) Dans la règle, la meilleure exécution s'entend des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances ». Pour obtenir la meilleure exécution, le courtier ou le conseiller peut tenir compte de divers éléments, dont les suivants :
 - a) le cours;
 - b) la rapidité d'exécution;
 - c) la certitude de l'exécution;
 - d) le coût global de la transaction.

Ces quatre éléments généraux englobent des facteurs plus précis, tels que la taille des ordres, la fiabilité des cotes, la liquidité, l'incidence sur le marché (c'est-à-dire la fluctuation du cours qui découle de l'exécution d'un ordre) et le coût de renonciation

(c'est-à-dire l'occasion manquée d'obtenir un meilleur cours lorsqu'un ordre n'a pas été exécuté au moment le plus avantageux). Le coût global de la transaction est censé comprendre, selon le cas, tous les coûts associés à l'accès à un ordre ou à l'exécution d'une opération qui sont à la charge du client, y compris les frais découlant de la négociation des titres sur un marché en particulier, les frais de jítney (c'est-à-dire tous frais versés par un courtier à un autre pour accéder aux négociations) et les coûts de règlement. Les courtages exigés par un courtier feraient également partie du coût de la transaction.

- 2) Les éléments entrant dans la détermination des « conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues » (soit la « meilleure exécution ») et leur poids relatif varient selon les instructions et les besoins du client, le titre concerné et les conditions existantes du marché, et selon que le courtier ou le conseiller doit s'acquitter ou non de l'obligation de meilleure exécution dans les circonstances. Se reporter à l'exposé détaillé présenté à la partie 4 ci-après.

1.1.2. Définition de « fonctionnalité automatisée »

L'article 1.1. de la règle prévoit une définition de l'expression « fonctionnalité automatisée », qui s'entend de la capacité de faire ce qui suit : 1) donner suite à un ordre entrant; 2) répondre à l'auteur de l'ordre; et 3) mettre l'ordre à jour en transmettant de l'information à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information. Cette fonctionnalité permet d'exécuter immédiatement et automatiquement tout ordre entrant jusqu'à concurrence de la taille affichée et d'annuler immédiatement et automatiquement la tranche non exécutée de cet ordre sans l'inscrire dans le registre ni l'acheminer ailleurs. Elle ne nécessite aucune intervention humaine dans le traitement des ordres reçus. Le marché pourvu de cette fonctionnalité devrait disposer de systèmes, de politiques et de procédures appropriés pour traiter les ordres « exécuter sinon annuler ».

1.1.3. Définition d'« ordre protégé »

- 1) Selon la définition, un ordre protégé est « une offre d'achat protégée ou une offre de vente protégée ». Ces offres sont des ordres d'achat ou de vente d'un titre coté, à l'exception d'une option, qui sont affichés sur un marché fournissant la fonctionnalité automatisée et sur lesquels de l'information est fournie à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information, selon le cas, conformément à la partie 7 de la

Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*. La mention « affichée sur un marché » s'applique à l'information sur le volume total déclaré sur un marché. Les volumes qui ne sont pas déclarés, qui constituent une « réserve » ou qui sont cachés ne sont pas considérés comme affichés sur un marché. L'ordre doit être fourni de façon à permettre aux autres marchés et participants au marché d'accéder facilement à l'information et de la verser dans leurs systèmes ou mécanismes d'acheminement des ordres.

- 2) Le paragraphe 3 de l'article 5.1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* indique que les ordres qui ne sont pas immédiatement exécutables ou sont assortis de conditions particulières ne sont pas considérés comme des « ordres » devant être fournis à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*. Par conséquent, ils ne sont pas considérés comme des « ordres protégés » au sens de la règle et ne bénéficient pas de la protection des ordres. Toutefois, ceux qui exécutent des ordres contre ces types d'ordres sont tenus de les exécuter d'abord contre tous les ordres ayant un meilleur cours. En outre, l'obligation de protection des ordres s'applique aux ordres assortis de conditions particulières saisis sur un marché, s'il est possible de les exécuter contre des ordres existants malgré les conditions en question.

1.1.4. Définition d'« ordre à cours calculé »

Un « ordre à cours calculé » s'entend de tout ordre dont le cours n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre et n'est pas fondé, directement ou indirectement, sur le cours d'un titre coté au moment où l'engagement d'exécuter l'ordre a été pris. Les ordres visés sont les suivants :

- a) l'ordre au cours du marché, dont le cours est calculé par le système de négociation du marché au moment fixé par ce dernier;
- b) l'ordre au premier cours, dont le cours est le cours d'ouverture déterminé par le marché selon sa propre formule;
- c) l'ordre au dernier cours, qui est exécuté au cours de clôture sur un marché donné, mais saisi avant que ce cours ne soit

connu;

- d) l'ordre au cours moyen pondéré en fonction du volume, dont le cours est fixé selon une formule qui mesure le cours moyen sur un ou plusieurs marchés;
- e) l'ordre de base, dont le cours est fonction des cours auxquels une ou plusieurs opérations sur dérivés ont été effectuées sur un marché; ce type d'ordre doit être approuvé par un fournisseur de services de réglementation, ou encore par une bourse surveillant la conduite de ses membres ou un système de cotation et de déclaration d'opérations surveillant celle de ses utilisateurs.

1.1.5. Définition d'« ordre à traitement imposé »

- 1) L'ordre à traitement imposé informe le marché destinataire qu'il peut donner immédiatement suite à l'action indiquée par le marché ou le participant au marché ayant transmis l'ordre et que l'auteur de l'ordre respecte l'obligation de protection des ordres. Un marché ou un participant au marché peut désigner un ordre à traitement imposé par le sigle OTI. L'auteur de l'ordre peut ajouter des identificateurs donnant au marché les instructions suivantes :
 - a) exécuter l'ordre et annuler toute tranche non exécutée au moyen d'un identificateur « exécuter sinon annuler »;
 - b) exécuter l'ordre et inscrire dans le registre toute tranche non exécutée;
 - c) inscrire l'ordre dans le registre comme ordre passif en attente d'exécution;
 - d) éviter l'interaction avec la liquidité cachée au moyen d'un identificateur de contournement, au sens des Règles universelles d'intégrité du marché de l'OCRCVM.

La définition prévoit que plusieurs ordres à traitement imposé peuvent être acheminés simultanément pour exécution contre tout ordre protégé ayant un meilleur cours. En outre, les marchés ou les participants au marché peuvent n'envoyer qu'un seul ordre à traitement imposé pour exécution contre la meilleure offre d'achat protégée ou la meilleure offre de vente protégée. Le marché qui reçoit un ordre à traitement imposé peut exécuter les instructions de l'auteur sans vérifier si d'autres marchés affichent des ordres avec un meilleur cours ni appliquer ses politiques et procédures pour empêcher raisonnablement

les transactions hors cours.

- 2) Que la saisie d'un ordre à traitement imposé soit accompagnée ou non d'un identificateur de contournement, son auteur doit éliminer tous les ordres visibles à un meilleur cours avant d'exécuter l'ordre à un cours inférieur. Par exemple, si un marché ou un participant au marché associe un identificateur de contournement à un ordre à traitement imposé pour éviter l'exécution contre la liquidité cachée, l'ordre est assujéti à des obligations de protection des ordres relativement à la liquidité visible. Si un ordre à traitement imposé interagit avec la liquidité cachée, l'obligation d'éliminer tous les ordres visibles à un meilleur cours avant d'exécuter l'ordre à un cours inférieur s'applique encore.

1.1.6. Définition d'« ordre non standard »

L'expression « ordre non standard » s'entend de tout ordre d'achat ou de vente d'un titre qui est assorti de conditions de règlement n'ayant pas été établies par le marché à la cote duquel le titre est inscrit ou sur lequel il est coté. Le participant au marché ne peut cependant ajouter aucune condition de règlement à un ordre à la seule fin d'en faire un ordre non standard au sens de la définition.

PARTIE 2 LE CHAMP D'APPLICATION DE LA RÈGLE

2.1 Le champ d'application de la règle

Selon l'article 2.1 de la règle, une personne est dispensée de l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 et des parties 4 et 5 de la règle dès lors qu'elle se conforme à des règles similaires établies 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 règle, 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 règle, ou par un fournisseur de services de réglementation. Les règles sont déposées 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 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 est assujéti au paragraphe 1) de l'article 3.1 et aux parties 4 et 5 de la

règle. La dispense du paragraphe 1 de l'article 3.1 ne s'applique pas en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec ni en Saskatchewan, et les dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières 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 règle 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 règle prévoit que, nonobstant le paragraphe 1 de cet article, les dispositions du *Securities Act* de l'Alberta, du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, et du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, respectivement, visant la manipulation et la fraude s'appliquent dans chacun de ces territoires.
- 3) Pour l'application du paragraphe 1) de l'article 3.1 de la règle, 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 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 règle, 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 règle 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 règle ne fait pas naître de droit privé d'action.
- 7) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, l'article 3.1 de la règle 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 LA MEILLEURE EXÉCUTION

4.1 La meilleure exécution

- 1) L'obligation de meilleure exécution prévue à la partie 4 de la règle ne s'applique pas au SNP qui est inscrit comme courtier, sous réserve qu'il exerce ses activités à titre de marché et que son traitement des ordres des clients se limite à les accepter pour exécution dans le système. L'obligation de meilleure exécution s'applique toutefois au SNP qui agit à titre de mandataire du client.
- 2) L'article 4.2 de la règle exige que le courtier ou le conseiller qui agit pour le compte d'un client fasse des efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution (les conditions d'exécution les plus avantageuses pouvant être raisonnablement obtenues dans les circonstances). Cette obligation s'applique pour tous les titres.

- 3) Bien que ce qui constitue la « meilleure exécution » dépende des circonstances, le courtier ou le conseiller devrait, pour s'acquitter de son obligation de faire des « efforts raisonnables », pouvoir démontrer qu'il a mis en place et respecté des politiques et procédures i) l'obligeant à suivre les instructions du client et les objectifs fixés et ii) établissant un processus conçu pour réaliser la meilleure exécution. Les politiques et procédures devraient fixer la méthode par laquelle le courtier ou le conseiller détermine s'il a obtenu la meilleure exécution et devraient faire l'objet d'une révision régulière et rigoureuse. Les politiques définissant les obligations du courtier ou du conseiller sont fonction de son rôle dans l'exécution des ordres. Par exemple, dans ses efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, le courtier devrait tenir compte des instructions du client et de certains facteurs, dont les objectifs de placement du client et sa propre connaissance des marchés et des structures de négociation. Le conseiller devrait lui aussi prendre certains facteurs en considération, notamment l'évaluation des exigences ou des objectifs de placement du client, la sélection des courtiers et des marchés appropriés ainsi que le contrôle régulier des résultats. De plus, les facteurs propres aux courtiers pourraient également s'appliquer au conseiller qui accède directement à un marché.
- 4) Lorsque des titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou cotés sur un système canadien de cotation et de déclaration d'opérations sont intercotés au Canada ou sur une bourse étrangère ou un système étranger de cotation et de déclaration d'opérations, le courtier devrait, dans ses efforts raisonnables pour réaliser la meilleure exécution, évaluer s'il convient de tenir compte de tous les marchés à la cote desquels les titres sont inscrits ou sur lesquels ils sont cotés et du lieu de négociation des titres, tant au Canada qu'à l'étranger.
- 5) Pour s'acquitter de son obligation de meilleure exécution lorsqu'un titre se négocie sur plusieurs marchés au Canada, le courtier devrait prendre en considération l'information provenant de tous les marchés appropriés (et pas seulement des marchés auxquels il participe). Il ne s'ensuit pas que le courtier doive avoir accès aux listes de données transmises en temps réel par chaque marché. Cependant, ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution devraient inclure l'information relative aux ordres ou aux opérations exécutés sur tous les marchés appropriés ainsi que l'obligation d'évaluer l'opportunité, selon les circonstances, de prendre les dispositions nécessaires pour accéder aux ordres. Ces dispositions peuvent notamment consister à conclure une entente

avec un autre courtier participant à un marché particulier ou à acheminer un ordre vers un marché particulier.

- 6) Dans le cas des titres cotés à l'étranger qui se négocient sur un SNP au Canada, le courtier devrait inclure dans ses politiques et procédures en matière de meilleure exécution l'évaluation régulière de la pertinence de tenir compte du SNP et des marchés étrangers sur lesquels les titres se négocient.
- 7) L'article 4.2 de la règle s'applique au conseiller inscrit et au courtier inscrit qui fournit des conseils mais qui est dispensé de l'obligation d'inscription à titre de conseiller.
- 8) L'article 4.3 de la règle exige que le courtier ou le conseiller fasse des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres et les opérations. Par efforts raisonnables, on entend l'utilisation de l'information affichée par l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, un fournisseur d'information.

PARTIE 5 LES SUSPENSIONS DE COTATION

5.1 Les suspensions de cotation

L'article 5.1 de la règle s'applique lorsqu'une suspension de cotation à des fins réglementaires a été imposée par un fournisseur de services de réglementation, une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations qui a été reconnu pour l'application de la règle et de la Norme canadienne 21-101 sur le fonctionnement du marché (« NC 21-101 »). La suspension de cotation visée à l'article 5.1 de la règle est imposée pour préserver le bon fonctionnement et l'équité du marché, notamment en application d'une politique relative à l'information occasionnelle, ou pour manquement aux obligations réglementaires. 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 règle 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 règle et de la NC 21-101.

PARTIE 6 LES HEURES DE NÉGOCIATION ET LES ORDRES FIGÉS OU CROISÉS

6.1. Les heures de négociation

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

6.2. Les ordres figés ou croisés

Aucun participant au marché ne peut intentionnellement saisir sur un marché les ordres suivants :

- a) un ordre protégé visant à acheter un titre à un cours égal ou supérieur à la meilleure offre de vente protégée;
- b) un ordre protégé visant à vendre un titre à un cours égal ou inférieur à la meilleure offre d'achat protégée.

PARTIE 6 LA PROTECTION DES ORDRES

6.1. Les obligations des marchés en matière de protection des ordres

1) En vertu du paragraphe 1 de l'article 6.1 de la règle, le marché doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour empêcher les transactions hors cours découlant d'ordres saisis sur le marché. Il peut s'acquitter de cette obligation de diverses façons. Par exemple, ses politiques et procédures peuvent empêcher raisonnablement ces transactions en prévoyant des algorithmes d'exécution qui les préviennent ou en établissant volontairement des liens directs avec d'autres marchés. Les marchés ne peuvent pas se décharger de leurs obligations en établissant des politiques et des procédures qui obligent les participants au marché à prendre des mesures raisonnables pour empêcher les transactions hors cours à leur place.

2) Il incombe aux marchés d'examiner et de contrôler régulièrement l'efficacité de leurs politiques et procédures ainsi que de prendre rapidement les mesures nécessaires pour corriger les lacunes dans la prévention des transactions hors cours et dans l'observation du paragraphe 2 de l'article 6.1 de la règle. On s'attend de manière générale à ce que les marchés conservent de l'information pertinente permettant aux autorités en valeurs mobilières d'évaluer adéquatement l'efficacité de leurs politiques et procédures. Cette information porterait notamment sur :

- a) les mesures prises par le marché pour évaluer ses politiques et procédures;
- b) les manquements ou les lacunes rencontrés;
- c) les mesures prises pour corriger les manquements ou les lacunes.

3) Dans les politiques et procédures prévues au paragraphe 1 de l'article 6.1 de la règle, le marché devrait traiter de sa fonctionnalité automatisée et indiquer la façon dont il traite les réponses tardives qui peuvent résulter d'une panne ou d'un défaut de fonctionnement du matériel ou des systèmes d'un autre marché. Il devrait également y exposer la manière dont il traitera les ordres à traitement imposé reçus et leurs modalités d'utilisation.

4) La protection des ordres s'applique lorsque au moins deux marchés comportant des ordres protégés sont ouverts. Certains marchés tiennent une séance à des cours établis par eux pendant les heures normales de négociation pour les participants au marché qui sont évalués par rapport à un certain cours de clôture. En vertu du paragraphe e de l'article 6.2, ces marchés n'ont pas à prendre de mesures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours contournant les ordres affichés par un autre marché dans ces circonstances.

6.2. Les obligations des participants au marché en matière de protection des ordres

- 1) En vertu de l'article 6.4 de la règle, le participant au marché qui entend recourir aux ordres à traitement imposé doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour empêcher les transactions hors cours. On s'attend de manière générale à ce que ce participant au marché conserve de l'information pertinente permettant aux autorités en valeurs mobilières d'évaluer adéquatement l'efficacité de ses politiques et procédures. Cette information porterait notamment sur :
 - a) les mesures prises par le participant au marché pour évaluer ses politiques et procédures;
 - b) les manquements ou les lacunes rencontrés;
 - c) les mesures prises pour corriger les manquements ou les lacunes.

Ces politiques et procédures devraient également préciser les circonstances dans lesquelles il convient de recourir aux ordres à traitement imposé ainsi que la façon d'y recourir conformément au

paragraphe a de l'article 6.4 de la règle.

- 2) La protection des ordres s'applique lorsque au moins deux marchés qui affichent des ordres protégés sont ouverts. Certains marchés tiennent une séance à des cours établis par eux pendant les heures normales de négociation pour les participants au marché qui sont évalués par rapport à un certain cours de clôture. En vertu du sous-alinéa C de l'alinéa iv du paragraphe a de l'article 6.4 de la règle, le participant au marché n'a pas à prendre de mesures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours contournant les ordres affichés par d'autres marchés dans ces circonstances.

6.3. La liste des transactions hors cours

L'article 6.2 et les alinéas i à v du paragraphe a de l'article 6.4 de la règle contiennent une liste de transactions hors cours « autorisées » qui sont principalement conçues pour rendre possible la protection des ordres ainsi que certaines stratégies de négociation et types d'ordres utiles aux investisseurs.

- a)
 - i) Le paragraphe a de l'article 6.2 et l'alinéa i du paragraphe a de l'article 6.4 de la règle s'appliquent lorsque le marché ou le participant au marché, selon le cas, a conclu raisonnablement qu'un marché connaît une panne, un défaut de fonctionnement ou un retard important touchant ses systèmes, son matériel ou sa capacité à diffuser les données de marché. Par retard important, on entend le défaut répété d'un marché de répondre à un ordre dès sa réception. Cette disposition vise à laisser de la latitude aux marchés et aux participants au marché lorsqu'ils traitent avec un marché dont les systèmes rencontrent des problèmes techniques (qu'ils puissent être résolus à brève échéance ou non).
 - ii) En vertu du paragraphe 1 de l'article 6.3 de la règle, il incombe au marché qui connaît une panne, un défaut de fonctionnement ou un retard important touchant ses systèmes, son matériel ou sa capacité à diffuser les données de marché d'en informer tous les autres marchés, ses participants au marché, toute agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, tout fournisseur d'information qui diffuse ses données conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*, ainsi que les fournisseurs de services de réglementation. Toutefois,

s'il manque à plusieurs reprises de répondre immédiatement aux ordres reçus et ne diffuse aucun avis pour signaler ses difficultés techniques, le marché qui lui achemine un ordre ou le participant au marché peut, en vertu des paragraphes 2 et 3 de l'article 6.3 de la règle respectivement, conclure raisonnablement que le marché rencontre des problèmes techniques, et se prévaloir en conséquence du paragraphe *a* de l'article 6.2 ou de l'alinéa *i* du paragraphe *a* de l'article 6.4 de la règle, selon le cas. En l'occurrence, ils doivent s'en prévaloir conformément à des politiques et procédures établies pour composer avec les réponses tardives des marchés et documenter les motifs de leur conclusion. Le marché qui achemine l'ordre ou le participant au marché ne peuvent plus se prévaloir de ces dispositions si le marché confirme, en réponse à l'avis, qu'il ne rencontre pas de problèmes techniques.

- b) Le paragraphe *b* de l'article 6.2 de la règle prévoit une exception à l'obligation, pour les marchés, d'appliquer leurs politiques et procédures afin d'empêcher raisonnablement les transactions hors cours lorsqu'ils reçoivent un ordre à traitement imposé. En particulier, le marché qui reçoit un tel ordre peut immédiatement l'exécuter ou l'inscrire dans le registre (ou toute tranche restante), et ne pas appliquer ses politiques et procédures pour empêcher raisonnablement les transactions hors cours. Toutefois, les politiques et procédures du marché doivent inclure une description du traitement d'un ordre à traitement imposé. Le paragraphe *c* de l'article 6.2 et l'alinéa *iii* du paragraphe *a* de l'article 6.4 de la règle prévoient une exception dans le cas où le marché ou le participant au marché achemine simultanément des ordres à traitement imposé pour exécution contre le volume total affiché de tout ordre protégé contourné. Cette exception tient à la possibilité que des ordres à traitement imposé acheminés simultanément ne soient pas exécutés simultanément, ce qui occasionne alors une ou plusieurs transactions hors cours du fait qu'un ordre à un cours moins élevé est exécuté en premier.
- c) Le paragraphe *d* de l'article 6.2 et l'alinéa *ii* du paragraphe *a* de l'article 6.4 de la règle prévoient une exception pour cause de variation des marchés. En particulier, l'exception permet la réalisation d'une transaction hors cours lorsque, immédiatement avant l'exécution de l'ordre qui y donne lieu, le marché sur lequel

l'ordre a été exécuté affichait le meilleur cours, mais au moment de l'exécution, le marché fluctue et un autre marché affiche le meilleur cours. Cette exception pour cause de fluctuation des marchés permet, dans certaines circonstances, l'exécution d'un ordre sur un marché dans les limites du meilleur cours acheteur ou vendeur sur ce marché, mais hors des limites du meilleur cours acheteur ou vendeur sur l'ensemble des marchés. Tel pourrait être le cas, par exemple, dans les circonstances suivantes :

- i) le meilleur cours acheteur ou vendeur affiché sur l'ensemble des marchés fluctue entre la saisie d'un ordre et son exécution sur un marché donné;
 - ii) une opération convenue hors marché est saisie sur un marché à un cours se situant dans la fourchette des meilleurs cours acheteur et vendeur affichés sur l'ensemble des marchés, mais avant l'exécution (c'est-à-dire la saisie) de l'ordre, le meilleur cours acheteur ou vendeur affiché sur l'ensemble des marchés fluctue, ce qui occasionne une transaction hors cours.
- d) Le paragraphe e de l'article 6.2 et l'alinéa iv du paragraphe a de l'article 6.4 de la règle permettent les ordres à cours calculé, les ordres non standards et les ordres au cours de clôture parce qu'ils présentent des caractéristiques particulières qui les distinguent des autres ordres. Ces caractéristiques concernent le cours (pour les ordres à cours calculé et les ordres au cours de clôture) et les conditions de règlement non standards (pour les ordres non standards) qui ne sont établies par aucune bourse ni aucun système de cotation et de déclaration d'opérations.
- e) Le paragraphe f de l'article 6.2 et l'alinéa v du paragraphe a de l'article 6.4 de la règle autorisent les opérations exécutées en cas de marché croisé pour un titre coté. Sans cette autorisation, aucun marché ne pourrait exécuter d'opérations dans ce cas parce qu'il s'agirait de transactions hors cours. Comme la protection des ordres ne s'applique qu'aux ordres ou tranches d'ordres affichés, il est possible que les ordres cachés ou en réserve restent dans le registre après exécution de tous les ordres affichés, ce qui peut entraîner des marchés croisés. Quiconque réalise une opération croisée intentionnellement pour tirer avantage de ces dispositions commet une infraction à l'article 6.5 de la règle.

6.4. Les marchés figés et croisés

- 1) En vertu de l'article 6.5 de la règle, aucun participant au marché ne peut intentionnellement figer ni croiser un marché en saisissant un ordre protégé visant à acheter un titre à un cours égal ou supérieur à la meilleure offre de vente protégée ou en saisissant un ordre protégé visant à vendre un titre à un cours égal ou inférieur à la meilleure offre d'achat protégée. Du fait que l'article s'applique aux « ordres protégés », le participant au marché qui saisit un ordre visible affiché ne peut intentionnellement figer ou croiser un ordre visible affiché. L'article ne vise pas à interdire les ordres à cours limité négociables. Le paragraphe *f* de l'article 6.2 et l'alinéa *v* du paragraphe *a* de l'article 6.4 de la règle permettent de débloquer les marchés croisés qui se produisent accidentellement.

- 2) L'article 6.5 de la règle interdit à un participant au marché de figer ou de croiser intentionnellement un marché, par exemple en saisissant un ordre qui fige ou croise le marché en vue d'éviter d'acquitter les droits exigés par un marché ou de profiter des rabais offerts par un marché. Dans certaines situations, un marché figé ou croisé peut se produire accidentellement, par exemple :
 - a) en raison du temps de latence lorsqu'un participant au marché achemine à divers marchés plusieurs ordres à traitement imposé désignés comme « exécuter sinon annuler »;
 - b) en raison d'un ordre affiché sur un marché qui connaît une panne, un défaut de fonctionnement ou un retard important touchant ses systèmes, son matériel ou sa capacité à diffuser les données de marché;
 - c) en raison d'un ordre affiché à un moment où une offre d'achat protégée était plus élevée qu'une offre de vente protégée;
 - d) en raison d'un ordre affiché après que la totalité de la liquidité affichée a été exécutée et qu'un ordre en réserve a généré une nouvelle offre d'achat visible supérieure à l'offre de vente affichée ou de vente inférieure à l'offre d'achat affichée.

- 3) Si un participant au marché qui recourt à un ordre à traitement imposé choisit d'inscrire l'ordre ou toute tranche restante dans le registre, il doit veiller à ce que la partie de l'ordre qui est inscrite dans le registre n'ait pas pour effet de figer ou de croiser le marché. Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que les marchés figés ou croisés résultant d'ordres à traitement imposé inscrits dans le registre ou de toute tranche restante d'ordres de ce type sont intentionnels et constituent une infraction à l'article 6.5 de la règle.

6.5. Disposition anti-échappatoire

L'article 6.7 de la règle interdit à quiconque d'envoyer un ordre à une bourse, à un système de cotation et de déclaration d'opérations ou à un système de négociation parallèle qui n'exerce pas d'activité au Canada pour éviter de l'exécuter contre un ordre ayant un meilleur cours sur un marché au Canada. Cet article vise à empêcher l'acheminement d'ordres à des marchés étrangers à la seule fin de contourner le régime canadien de protection des ordres.

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 règle, la bourse reconnue établira des règles régissant la conduite de ses membres. Selon l'article 7.3 de la règle, 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 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 règle, 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 règle, 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 règle. Le SNP et ses adhérents sont considérés comme se conformant à la règle 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 règle, 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 règle, 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. Toutefois, l'article 9.3 de la règle dispense l'intermédiaire entre courtiers sur obligations de l'application des articles 9.1 et 9.2 de la règle dès lors qu'il se conforme à la Règle 2800 de l'OCRCVM, *Code de conduite à l'intention des sociétés courtiers membres de la société négociant sur les marchés canadiens institutionnels de titres d'emprunt*, et ses modifications, comme si ce principe s'appliquait à lui.

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 règle, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché. Selon l'article 10.2 de la règle, 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.

7.5 L'entente entre le marché et le fournisseur de services de réglementation

Le paragraphe c des articles 7.2 et 7.4 de la règle a pour objet de faciliter la surveillance exercée par les fournisseurs de services de réglementation sur les activités de négociation des participants au marché sur les marchés et entre eux. Il vise aussi à faciliter la surveillance, à des fins particulières, de la conduite des bourses reconnues et des systèmes

reconnus de cotation et de déclaration d'opérations. Il peut amener le fournisseur de services de réglementation à surveiller les marchés qui l'ont engagé et à faire rapport à une bourse reconnue, à un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou à une autorité en valeurs mobilières si un marché ne respecte pas ses obligations réglementaires ou ses politiques et procédures. Bien que l'étendue de la surveillance puisse changer selon l'évolution des marchés, nous nous attendons à ce qu'elle porte au moins sur la synchronisation des horloges, l'utilisation des désignations, des symboles et des identificateurs spécifiques, les obligations relatives à la protection des ordres, ainsi que celles qui concernent la piste de vérification.

7.6. La coordination de la surveillance et des mesures d'application

- 1) En vertu de l'article 7.5 de la règle, les fournisseurs de services de réglementation, les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations doivent conclure une entente écrite visant à coordonner les mesures d'application des règles prévues aux parties 7 et 8. Cette coordination est nécessaire aux fins de la surveillance intermarchés.
- 2) Toute bourse reconnue ou tout système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui n'a pas engagé de fournisseur de services de réglementation demeure dans l'obligation de coordonner ses activités avec celles d'un fournisseur de services de réglementation et des autres bourses ou systèmes de cotation et de déclaration d'opérations sur lesquels les mêmes titres se négocient afin d'assurer une surveillance intermarchés efficace.
- 3) À l'heure actuelle, l'OCRCVM est le seul fournisseur de services de réglementation pour les titres d'emprunt non cotés et les titres cotés, sauf les options et, au Québec, les dérivés standardisés. Lorsque plusieurs fournisseurs de services de réglementation réglementent des marchés sur lesquels un certain type de titre se négocie, les fournisseurs doivent coordonner la surveillance et les mesures d'application des règles établies.

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 règle, 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 informations à enregistrer comprennent les indications

exigées par le fournisseur de services de réglementation (comme l'indication qu'un ordre est exécuté pour le compte d'un actionnaire important). 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

Conformément à l'article 11.3 de la règle, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir au fournisseur de services de réglementation l'information que celui-ci exige, dans un délai de dix jours ouvrables et sous forme électronique. Cette obligation ne s'applique que dans le cas où le fournisseur de services de réglementation établit des règles de transmission de l'information.

8.3 La forme électronique

Le paragraphe 1 de l'article 11.3 de la règle prévoit que l'information doit être transmise au fournisseur de services de réglementation et à l'autorité en valeurs mobilières sous forme électronique. Le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir l'information dans une forme qui permette au fournisseur de services de réglementation et à l'autorité en valeurs mobilières d'y accéder (par exemple, en format SELECTR).