

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

1. L'article 1.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* est modifié par le remplacement des mots « règlement canadien 23-101 sur » par les mots « *Règlement 23-101 sur* ».

2. Le titre de la partie 2 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« **CHAMP D'APPLICATION ET DÉFINITIONS** ».

3. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 2.1, des suivants :

« 2.2. Définition de « fonctionnalité automatisée »

L'article 1.1. du règlement 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 ».

2.3. Définition d'« ordre à cours calculé »

L'expression « ordre à cours calculé » s'entend de tout ordre portant sur un titre coté dont le cours n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre et est calculé en fonction du cours au moment de l'exécution, sans nécessairement y être égal. 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 à prix moyen pondéré en fonction du volume, dont le cours est déterminé selon une formule qui mesure le cours moyen sur un ou plusieurs marchés;

e) l'ordre de base, dont le cours est fonction de ceux 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.

2.4. Définition d'« ordre de balayage intermarchés »

L'ordre de balayage intermarchés doit être désigné comme tel pour informer le marché destinataire que l'on peut l'exécuter immédiatement sans égard aux ordres dotés d'un meilleur cours qui sont affichés par d'autres marchés. Il peut être désigné comme « OBI » par un marché ou un participant au marché. La définition prévoit que plusieurs ordres de balayage intermarchés peuvent être acheminés simultanément pour exécution contre la meilleure offre d'achat ou de vente protégée et tout ordre à un cours inférieur. En outre, les participants au marché peuvent n'envoyer qu'un seul ordre de balayage intermarchés pour exécution contre la meilleure offre d'achat ou de vente protégée.

2.5. Définition d'« ordre non normalisé »

L'expression « ordre non normalisé » s'entend de tout ordre d'achat ou de vente d'un titre coté qui est assorti de conditions de règlement qui n'ont 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 normalisé au sens de la définition.

2.6. 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'un dérivé, qui sont affichés sur un marché disposant de la fonctionnalité automatisée et dont 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 du *Règlement 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 générale relative au Règlement 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 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*. Par conséquent, il ne sont pas considérés comme des « ordres protégés » au sens du règlement et ne bénéficient pas de la protection contre les transactions hors cours. Toutefois, les personnes qui exécutent des ordres contre ces types d'ordres sont tenues de les exécuter d'abord contre tous les ordres affichant un meilleur cours. En outre, la protection contre les transactions hors cours 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. ».

4. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 4.1, du suivant :

« 4.2. Les obligations d'information des courtiers

L'article 4.4 du règlement exige des courtiers qui acheminent des ordres pour le compte de leurs clients qu'ils déclarent leurs pratiques en la matière. Étant donné que les courtiers ont l'obligation de réaliser la meilleure exécution pour leurs clients, ils devraient revoir périodiquement leurs pratiques d'acheminement des ordres pour vérifier qu'ils respectent leur obligation. On s'attend à ce que l'information prévue à l'article 4.4 du règlement favorise la transparence du processus et donne aux clients la possibilité de surveiller les activités d'acheminement des ordres des courtiers. Les courtiers ont également l'obligation de répondre aux clients qui leur demandent où leurs ordres individuels ont été acheminés. ».

5. La partie 6 de cette instruction générale est remplacée par la suivante :

« PARTIE 6 LA PROTECTION CONTRE LES TRANSACTIONS HORS COURS

6.1. La protection contre les transactions hors cours

1) En vertu du paragraphe 1 de l'article 6.1 du règlement, le marché doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et procédures écrites raisonnablement conçues pour empêcher l'exécution de 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 prévoir des algorithmes d'exécution qui empêchent raisonnablement ces transactions ou établir 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 du règlement. On s'attend de manière générale à ce que les marchés conservent de l'information permettant aux autorités en valeurs mobilières d'évaluer adéquatement l'efficacité de leurs politiques et procédures.

3) Dans certains cas, le participant au marché devrait établir des politiques et procédures et consigner l'information pertinente pour retracer les décisions d'acheminement. Par exemple, s'il passe régulièrement des ordres de balayage intermarchés ou dispose d'une procédure d'acheminement des ordres en cas de panne des systèmes d'un marché, il devrait se doter de politiques et procédures qui indiquent le moment opportun pour utiliser ce type d'ordre ou décrivent les options d'acheminement. Si le participant au marché passe régulièrement des ordres de balayage intermarchés ou envoie un ordre à un marché qui éprouve des difficultés techniques, il devrait aussi consigner l'information pertinente pour que les autorités en valeurs mobilières puissent évaluer adéquatement la conformité à la partie 6 du règlement.

4) Dans les politiques et procédures prévues au paragraphe 1 de l'article 6.1 du règlement, 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 mauvais fonctionnement du matériel ou des systèmes d'un autre marché.

5) La protection contre les transactions hors cours 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 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. La liste des transactions hors cours

L'article 6.2 du règlement contient une liste de transactions hors cours « autorisées » qui sont principalement conçues pour rendre possible la protection contre les transactions hors cours ainsi que certaines stratégies de négociation et types d'ordres utiles aux investisseurs.

a) i) Le paragraphe *a* de l'article 6.2 du règlement s'applique lorsqu'il existe des motifs raisonnables de croire qu'un marché connaît une panne ou un mauvais fonctionnement de ses systèmes, ou encore un retard important (les « difficultés techniques »). Tout manquement répété d'un marché à répondre à un ordre dès sa réception constituerait un retard important. Cette disposition vise à laisser de la latitude aux marchés lorsqu'ils traitent avec un autre marché dont les systèmes connaissent des difficultés techniques (qu'elles puissent être résolues à brève échéance ou non).

ii) Il incombe au marché qui connaît des difficultés techniques d'en informer tous les autres marchés, ses participants et 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 qui a des motifs raisonnables de croire que le marché connaît des difficultés techniques peuvent se prévaloir du paragraphe *a* de l'article 6.2. En l'occurrence, ils doivent le faire conformément à des politiques et procédures établies pour composer avec les réponses tardives des marchés et documenter les motifs du recours à ce

paragraphe. Le marché qui achemine l'ordre ou le participant au marché ne peut plus se prévaloir de cette disposition si le marché confirme, en réponse à l'avis, qu'il ne connaît pas de difficultés techniques.

b) Le paragraphes *b* et *c* de l'article 6.2 du règlement partent du principe que tout marché exécute immédiatement tout ordre désigné comme ordre de balayage intermarchés. Le marché qui reçoit ce type d'ordre n'a pas à en retarder l'exécution pour garantir l'exécution d'ordres dotés de meilleurs cours sur d'autres marchés. Tout participant au marché peut envoyer un ordre de balayage intermarchés à un marché pour exécution.

c) Le paragraphe *d* de l'article 6.2 du règlement autorise une transaction hors cours si le marché affichant le meilleur cours qui a été contourné avait affiché, immédiatement avant l'exécution de la transaction, un ordre doté d'un cours égal ou inférieur. L'inclusion des « ordres oscillants » dans cette disposition procure un certain allègement, compte tenu de la vitesse des marchés.

d) Le paragraphe *e* de l'article 6.2 du règlement admet les ordres à cours calculé, les ordres non normalisés 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 normalisées (pour les ordres non normalisés) 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 du règlement autorise 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 contre les transaction hors cours ne s'applique qu'aux ordres ou tranches d'ordres affichés, 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 cette disposition commet une infraction à l'article 6.5 du règlement.

6.3. Les marchés figés et croisés

En vertu de l'article 6.5 du règlement, aucun participant au marché ne peut intentionnellement figer ni croiser un marché en saisissant une offre d'achat à un cours égal ou supérieur à la meilleure offre de vente protégée ou une offre de vente à un cours égal ou inférieur à la meilleure offre d'achat protégée. Cet article vise les cas dans lesquels le participant au marché saisit un ordre pour figer ou croiser un marché ou l'ensemble du marché (par exemple pour profiter des rabais offerts par un marché au lieu d'exécuter son ordre contre des ordres existants). Il ne vise pas à interdire les ordres à cours limité négociables. Le paragraphe *f* de l'article 6.2 permet de débloquer les marchés croisés qui se produisent accidentellement.

6.4. Disposition anti-échappatoire

L'article 6.7 du règlement interdit à quiconque d'acheminer 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 doté d'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 contre les transactions hors cours. ».

6. L'article 7.3 de cette instruction générale est modifié par le remplacement des mots « au Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM, *Code de conduite à l'intention des sociétés membres de l'ACCOVAM négociant sur le marché canadien des titres d'emprunt*, et ses modifications » par les mots « 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*, modifiée ».

7. L'article 7.4 de cette instruction générale est modifié par l'insertion, dans le texte français et après le mot « titres », des mots « d'emprunt ».

8. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 7.4, du suivant :

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

1) En vertu de l'article 7.5 du règlement, les fournisseurs de services de réglementation, bourses reconnues et systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations doivent conclure une entente écrite pour coordonner la surveillance et les mesures d'application des règles prévues aux parties 7 et 8. La coordination peut notamment consister à charger le fournisseur de services de réglementation de surveiller la négociation sur tous les marchés qui l'ont engagé et de 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 propres politiques et procédures. La surveillance comprend la synchronisation des horloges, l'utilisation de désignations, de symboles et d'identificateurs spécifiques ainsi que les obligations relatives à la piste de vérification. Si une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations a engagé un fournisseur de services de réglementation, l'entente de coordination prévue à l'article 7.5 du règlement devrait être prise en compte dans l'entente prévue à l'article 7.2 ou 7.4. La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui n'a pas engagé de fournisseur de services de réglementation est quand même tenu d'assurer la coordination avec tout fournisseur de services de réglementation ainsi que les autres bourses et systèmes de cotation et de déclaration d'opérations sur lesquels les mêmes titres se négocient.

2) À l'heure actuelle, l'OCRCVM est le seul fournisseur de services de réglementation pour les titres cotés et les titres d'emprunt non cotés. 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. ».