

Le 31 octobre 2003

N° 2003-024

Cheminement proposé : Négociation, affaires juridiques et conformité

AVIS D'APPROBATION DES MODIFICATIONS

ACCEPTATION D'ORDRES ANONYMES

Résumé

Avec effet le 31 octobre 2003, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et la Commission des valeurs mobilières du Québec ont approuvé des modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») afin de tenir compte de l'implantation d'« ordres anonymes » par la Bourse de Toronto (« TSX »). Les modifications prévoient des dispenses pour les participants des exigences imposées aux termes des RUIM se rapportant à la priorité accordée aux clients et à l'exécution d'ordres clients pour compte propre dans des circonstances où un ordre anonyme a été saisi directement par un client et où le participant n'est pas au courant, avant de l'exécuter, du fait que l'ordre a été saisi par un client.

Contexte des modifications

La Norme canadienne 21-101 et les RUIM permettent à un marché d'établir si l'identificateur du participant saisissant un ordre doit être inclus dans les renseignements fournis dans un affichage consolidé du marché des ordres saisis sur un marché. Avec effet au 22 mars 2002, la TSX a inauguré des « choix d'attribution », ce qui permettait que des ordres soient saisis dans un système de négociation de la TSX « de façon anonyme ». La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a donné son aval à Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») pour que celle-ci accorde aux organisations participantes de la TSX des dispenses temporaires de l'application des Règles 5.3 et 8.1 lorsque le client a saisi l'ordre directement sur un marché, lequel ordre ne nécessite pas la divulgation de l'identificateur du courtier, et que

l'administrateur, le dirigeant, l'associé, l'employé ou le mandataire du participant qui saisit un ordre propre ou un ordre non-client n'a pas connaissance du fait que l'ordre client provient d'un client du participant avant le moment de l'exécution de l'ordre client. Ces dispenses sont venues à échéance au moment de l'approbation des modifications aux Règles 5.3 et 8.1.

Nonobstant le fait que l'identificateur du participant se rattachant à un « ordre anonyme » n'est pas divulgué dans l'affichage consolidé du marché destiné au public, l'identificateur du participant est visible par RS aux fins d'effectuer la surveillance du marché.

Incidences des modifications

La Règle 8.1 des RUIIM exige d'un participant qu'il fournisse un « meilleur cours » au client si ce dernier place un ordre visant au plus 50 unités de négociation standard contre un ordre propre ou un ordre non-client. Sous réserve de certaines exceptions, la Règle 5.3 exige d'un participant qu'il privilégie un ordre de ses clients par rapport à tous les ordres propres et les ordres non-client visant le même titre au même cours et dans le même sens du marché. Ces deux exigences posent problème lorsqu'un client saisit directement un ordre anonyme sur un marché (dans le cas de la TSX par un client ayant l'accès aux termes de la Politique 2-501) à l'insu du participant.

La modification aux RUIIM s'applique aux ordres saisis directement par un client sur un marché qui n'exige pas l'inclusion des identificateurs du participant dans l'affichage consolidé du marché des ordres visant ce marché. Si un participant saisit un ordre pour le compte d'un client sur un marché qui n'exige pas la divulgation dans l'affichage consolidé de l'identificateur du participant saisissant l'ordre, le participant sera tenu de se conformer aux exigences de la Règle 5.3 se rapportant à la priorité accordée aux clients et à la Règle 8.1 se rapportant à l'exécution d'ordres clients pour compte propre puisque le participant a connaissance du fait que l'ordre saisi « anonymement » est en fait un ordre du client du participant.

Texte des modifications

Le libellé des modifications aux RUIIM en vue de favoriser l'implantation de la négociation anonyme est énoncé à l'annexe « A ».

Réponses à la sollicitation de commentaires

Une lettre de commentaires a été reçue par SRM en réponse à la Sollicitation de commentaires à l'égard des modifications proposées énoncées dans l'Avis relatif à

l'intégrité du marché 2002-015. La lettre de commentaires ainsi que la réponse de SRM ont été résumées à l'annexe « B ».

Questions

Les questions concernant le présent avis peuvent être adressées à la personne suivante :

James E. Twiss,
Conseiller juridique principal,
Politiques relatives au marché et avocat général,
Services de réglementation du marché inc.,
bureau 900,
C.P. 939,
145, rue King Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Téléphone: 416.646.7277
Télécopieur : 416.646.7265
courriel : james.twiss@regulationservices.com

MAUREEEN JENSEN
VICE-PRÉSIDENTE, RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS (RÉGION DE L'EST)

Annexe « A »

Règles universelles d'intégrité du marché

Modifications afin de permettre des ordres anonymes

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées de la manière suivante :

1. La Règle 5.3 est modifiée par l'ajout de l'alinéa (8) suivant :
 - (8) Les alinéas (1) et (2) ne s'appliquent pas à un ordre du client qui a été saisi directement par le client du participant sur un marché qui n'exige pas la divulgation de l'identificateur du participant dans un affichage consolidé du marché et si l'administrateur, le dirigeant, l'associé, l'employé ou le mandataire du participant qui saisit un ordre propre ou un ordre non-client n'a pas connaissance du fait que l'ordre du client provient d'un client du participant avant le moment de l'exécution de celui-ci.

2. La Règle 8.1 est modifiée par l'ajout de l'alinéa (3) suivant :
 - (3) L'alinéa (1) ne s'applique pas si l'ordre du client a été saisi directement par le client du participant sur un marché qui n'exige pas la divulgation de l'identificateur du participant dans un affichage consolidé du marché et si l'administrateur, le dirigeant, l'associé, l'employé ou le mandataire du participant qui saisit un ordre propre ou un ordre non-client n'a pas connaissance du fait que l'ordre du client provient d'un client du participant avant le moment de l'exécution de celui-ci.

Annexe « B »

Règles universelles d'intégrité du marché

COMMENTAIRES EN RÉACTION AUX MODIFICATIONS PROPOSÉES AFIN DE PERMETTRE DES « ORDRES ANONYMES »

Auteur du commentaire	Commentaires déterminés	Réponse au commentaire
Simon Romano	L'auteur du commentaire était préoccupé du fait que les ordres anonymes nuiraient à la faculté qu'ont les émetteurs de surveiller le respect de certaines dispositions des lois en valeurs mobilières se rapportant aux offres publiques d'achat (notamment, les exigences d'intégration antérieures à l'offre et les restrictions postérieures à l'offre). Dans cette optique, l'auteur du commentaire a suggéré que les sociétés visées par une offre publique d'achat et/ou les actionnaires de ces sociétés cibles se voient accorder la possibilité d'obtenir un accès confidentiel aux registres et dossiers de négociation aux fins de surveiller le respect des dispositions visant les offres publiques d'achat.	SRM indiquerait qu'à l'approbation des RUIM, les commissions des valeurs mobilières avaient demandé à ce que l'alinéa (5) de la Règle 6.2 prévoie que chaque marché se voie accorder la possibilité d'établir si l'identificateur du participant ou du marché serait affiché dans un affichage consolidé du marché. Même si les renseignements relatifs aux identificateurs ne sont pas inclus dans un affichage consolidé du marché, l'identificateur du participant qui saisit l'ordre est accessible aux autorités de contrôle du marché et aux autorités de réglementation des valeurs mobilières aux fins de vérification de la conformité. SRM entreprendrait une analyse de la négociation des titres d'un émetteur visé par une offre publique d'achat si cet émetteur ou tout autre personne avisait SRM de son soupçon de non-respect des lois en valeurs mobilières en matière d'intégration préalable à l'offre, de limites visant les achats pendant la durée de l'offre ou de restrictions postérieures à l'offre. Si SRM devait conclure à l'existence d'un comportement irrégulier ou illégal, l'affaire ferait l'objet de sanctions disciplinaires de la part de SRM (auquel cas il y aurait divulgation publique), sinon, dans une situation indiquée, SRM déférerait la question à l'autorité de réglementation des valeurs mobilières applicable.