

27 août 2004

N° 2004-022

*Acheminement proposé : Négociation, Affaires juridiques et Conformité*

## **AVIS D'APPROBATION DE MODIFICATION**

### **SAISIE D'ORDRES PENDANT UNE INTERRUPTION RÉGLEMENTAIRE**

#### **Résumé**

Avec prise d'effet le 27 août 2004, la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers du Québec (les « autorités de reconnaissance ») ont approuvé une modification aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») visant à abroger la restriction visant la saisie d'ordres sur un marché pendant une interruption réglementaire.

#### **Contexte de la modification**

Avant la modification, l'alinéa (1) de la Règle 9.1 prévoyait qu'aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre ne pouvait être exécuté sur un marché pendant la durée d'une interruption ou d'une suspension réglementaire. Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») impose une interruption ou une suspension réglementaire afin d'assurer un marché équitable et ordonné. L'interruption ou suspension réglementaire imposée par SRM s'applique à tous les marchés qui ont adopté les RUIM. Un retard, une interruption ou une suspension imposé par un marché, dont la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX ou Canadian Trading and Quotation System, n'est pas régi par l'alinéa (1) de la Règle 9.1 des RUIM et, conformément à l'alinéa (3) de la Règle 9.1, des ordres peuvent être saisis sur tout marché en respectant les règles de qualité du marché sur lequel a lieu la saisie de l'ordre.

L'interdiction visant les saisies d'ordres avait initialement pour objectif d'empêcher une personne, qui obtient des renseignements déterminés quant à un émetteur avant une autre, d'en tirer un avantage en saisissant un ordre en premier durant la période visée par l'interruption ou le retard réglementaire. Lorsque les marchés disposent d'un système qui reconnaît les priorités dans le temps, l'hypothèse voulait que cette saisie d'ordre offrirait aux personnes recevant les renseignements un avantage par rapport à d'autres personnes. Il était anticipé que la réception des ordres serait aléatoire à la suite de la levée de l'interdiction de sorte à ce qu'aucun « groupe identifiable » ne bénéficie de façon systématique de l'imposition ou de la levée d'une interruption, d'un délai ou d'une suspension réglementaires.

SRM a recherché la modification puisque la règle, en pratique, n'atteignait pas l'objectif recherché. Avant la modification, tous les ordres clients provenant de particuliers et qui avaient été saisis directement devaient être ressaisis manuellement après la levée de l'interruption. L'obligation de ressaisir les données procurait un avantage non voulu à certains négociateurs ou titulaires de compte dont l'accès au marché était plus direct.

Avec la mise en œuvre de la modification, SRM pourra continuer à surveiller la saisie des ordres et sera en mesure d'établir plus précisément si une personne tente de tirer parti de renseignements importants non publics durant la période d'interdiction d'exécution des ordres. SRM peut remettre en question des ordres inhabituels ou des séquences d'ordres dont la forme est irrégulière avant d'autoriser de nouveau la négociation du titre.

### **Résumé de la modification**

La modification permet la saisie sur un marché d'ordres visant un titre déterminé durant la période où une interruption, un retard ou une suspension réglementaire produit ses effets à l'égard de ce titre déterminé. L'exécution d'ordres visant un titre déterminé continuera à être interdite sur tous les marchés durant la période où le titre déterminé est frappé d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension réglementaire.

### **Libellé de la modification**

Le libellé de la modification aux Règles, tel qu'approuvé par les autorités de reconnaissance et avec prise d'effet le 27 août 2004 est énoncé à l'annexe « A ». L'annexe « B » contient le libellé des dispositions pertinentes des Règles telles qu'elles se lisent suivant l'adoption de la modification.

### **Réponse à l'Avis de consultation**

SRM a reçu une lettre de commentaires en réponse à l'Avis de consultation à l'égard de la modification proposée énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-010. Le commentaire et la réponse de SRM sont résumés à l'annexe « B ».

### **Questions**

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

M<sup>e</sup> James E. Twiss,  
Avocat principal en matière de politique  
Bureau de la politique relative au marché et du Contentieux,  
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@rs.ca

ROSEMARY CHAN, VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU  
MARCHÉ ET DU CONTENTIEUX

**Annexe « A »**

***Règles universelles d'intégrité du marché***

**Modification se rapportant à la saisie d'ordres pendant une  
interruption réglementaire**

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

1. L'alinéa (1) de la règle 9.1 est modifié par la suppression du membre de phrase « saisi ou ».

## Annexe « B »

### *Règles universelles d'intégrité du marché*

#### **Commentaires reçus à l'égard de la modification proposée se rapportant à la saisie d'ordres pendant une interruption réglementaire**

Le 16 avril 2004, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-010 sollicitant des commentaires à l'égard d'une modification proposée aux RUIM se rapportant à l'abrogation de la restriction à l'égard de la saisie d'ordres sur un marché pendant une interruption réglementaire. En réponse à cet Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part de Marchés TSX. Le tableau suivant donne un résumé du commentaire reçu ainsi que de la réponse de SRM.

| Libellé des dispositions suivant l'adoption de la modification                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Auteur et résumé du commentaire                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | Réponse au commentaire |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| <b>9.1 Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations</b><br><br>(1) <b>Interruptions et suspensions réglementaires</b> – Un ordre d'achat ou de vente d'un titre ne peut être exécuté sur un marché ou sur un marché hors bourse :<br><br>a) tant qu'une interdiction d'opérations d'une autorité en valeurs mobilières produit ses effets à l'égard du titre;<br><br>b) s'il s'agit d'un titre coté en bourse et que l'autorité de contrôle du marché de la bourse à laquelle le titre est coté a interrompu ou suspendu les négociations sur le titre pendant la durée de l'interruption ou de la suspension;<br><br>c) s'il s'agit d'un titre inscrit et que l'autorité de contrôle du marché du SCDO a interrompu ou suspendu les négociations sur le titre, pendant la durée de l'interruption ou de la suspension;<br><br>d) s'il s'agit d'un titre autre qu'un titre coté en bourse ou un titre inscrit, tant qu'une autorité de contrôle du marché d'un SNP sur lequel le titre peut être négocié a suspendu les négociations afin de diffuser des renseignements importants dans le public à l'égard de ce titre ou de son émetteur. | <b>Marchés TSX</b> – L'auteur appuie la modification en se fiant à sa compréhension que l'interdiction visant la saisie d'ordres a été mise en œuvre dans le cadre d'une tentative d'empêcher une personne, qui peut obtenir des renseignements déterminés concernant un émetteur avant une autre personne, d'en tirer parti en saisissant un ordre en premier au cours de la période d'une interruption, d'un retard ou d'une suspension réglementaire. Aux termes de la modification, SRM sera en mesure de surveiller la saisie d'ordres au cours d'une interruption réglementaire et devrait être capable d'établir si une personne tente de tirer parti de renseignements importants non publics. Par conséquent, la modification aborde le préjudice éventuel que la règle initiale avait pour objectif de prévenir. | SRM est d'accord.      |