

Avis relatif à l'intégrité du marché

4 octobre 2004

N° 2004-026

Acheminement proposé : Négociation, Affaires juridiques et Conformité

AVIS DE CONSULTATION

RÉVISION STRATÉGIQUE DES RÈGLES UNIVERSELLES D'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ

Résumé

Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») entreprend une révision stratégique des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »). Même si les RUIM ont été modifiées à l'occasion depuis leur entrée en vigueur le 1^{er} avril 2002, SRM profite de cette occasion afin de mener un examen exhaustif des RUIM à la lumière des changements qui ont eu lieu sur le marché et dans les pratiques sectorielles, afin de prendre en ligne de compte des tendances émergentes en matière de réglementation des valeurs mobilières et afin d'explorer de nouvelles façons de contribuer davantage à l'efficacité globale de la réglementation de la négociation des titres de participation au Canada. Cette initiative garantira que les règles qui régissent la négociation des titres de participation au Canada sont équitables et neutres pour tous les marchés, quelque forme qu'ils revêtent, et continuent à augmenter l'intégrité du marché au sein des marchés des titres de participation canadiens.

SRM recherche des commentaires de la part du public, y compris les participants au marché, les maisons de courtage du côté acheteur du marché et leurs conseillers, dans le cadre de la présente révision stratégique.

Objectifs de la révision stratégique

SRM a été reconnue en tant qu'entité d'autoréglementation par 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 par l'Autorité des marchés financiers au Québec (les « autorités de reconnaissance ») et, en tant que telle, est autorisée à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation aux fins de la Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché ») et la Norme canadienne 23-101 (les « Règles de négociation des ACVM »).

SRM a adopté, et les autorités de reconnaissance ont approuvé, les RUIM comme règles de négociation dans le respect de l'intégrité qui s'appliquent à tout marché qui retient les services de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation. Jusqu'à présent, SRM a été mandatée afin d'agir en qualité de fournisseur de services de réglementation pour la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et Canadian Trading and Quotation System, chacune étant une bourse reconnue, et pour Bloomberg Tradebook Canada Company et Liquidnet Canada Inc., chacune étant un système de négociation parallèle (« SNP »).

Comme les marchés, les participants et les personnes ayant droit d'accès ont eu deux ans et demi d'expérience avec les RUIM, SRM entreprend la révision stratégique de façon à s'assurer que :

- les RUIM abordent convenablement et de la manière la plus efficace et efficiente les risques posés à l'intégrité du marché qui existent présentement à l'égard de la négociation des titres de participation sur les marchés canadiens;
- les RUIM n'imposent pas des exigences qui ne sont plus nécessaires en vue de garantir l'intégrité du marché;
- les RUIM sont suffisamment « neutres au marché » dans les exigences qu'elles imposent de sorte à ne pas enrayer l'évolution de marchés concurrentiels;
- les exigences aux termes des RUIM qui divergent des normes existant sur les marchés internationaux sont justifiées par des différences liées à la structure du marché canadien, aux pratiques sectorielles et aux exigences juridiques.

La révision stratégique constitue également une occasion pour des personnes de formuler des commentaires ou des suggestions à l'égard de toute Règle ou Politique déterminée. Comme point de départ pour la révision stratégique, SRM a préparé les questions énoncées à l'Annexe « A ». Même si SRM souhaiterait des commentaires sur ces questions, elle invite des commentaires à l'égard de tout aspect des RUIM. Compte tenu de l'importance de cette initiative pour le secteur des valeurs mobilières canadien ainsi que pour SRM, SRM encourage le secteur et ses conseillers à participer à la révision stratégique.

Processus de révision stratégique

Aux fins de mener la révision stratégique des RUIM, un groupe de travail a été mis sur pied, lequel est formé de représentants du Comité consultatif sur les règles (CCR) de SRM et de la direction de SRM. Ce groupe de travail examinera chaque proposition faite en réponse au présent Avis de consultation. Toutes les propositions reçues par SRM seront mises à la disposition du public et seront affichées sur le site Internet de SRM.

Le groupe de travail organisera des tables rondes à Montréal, à Toronto, à Calgary et à Vancouver avec des parties intéressées. La direction et le personnel de SRM prépareront un projet de mise en œuvre des modifications suggérées aux Règles et aux Politiques, lequel sera présenté au conseil d'administration de SRM (le « Conseil ») en vue d'un examen et d'une approbation. Toutes les modifications proposées aux RUIM sont examinées par le CCR avant leur présentation au Conseil. Le CCR est un comité consultatif formé de représentants des marchés pour lesquels SRM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation, des

participants, des investisseurs institutionnels et des adhérents ainsi que de membres du milieu juridique et de la conformité.

Chaque modification proposée aux RUIM qui a été approuvée par le Conseil est publiée en vue de recueillir les commentaires du public sous forme d'Avis relatif à l'intégrité du marché diffusé par SRM et affiché sur son site Internet. De concert avec cette publication, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO »), pour le compte des autorités de reconnaissance, publie le texte de l'Avis relatif à l'intégrité du marché dans le Bulletin de la CVMO et affiche le document sur le site Internet de la CVMO. En fonction des commentaires publics, ainsi que des résultats de l'examen mené par le personnel de chacune des autorités de reconnaissance, chacune de ces dernières envisagera d'approuver la modification. En règle générale, les modifications n'entrent en vigueur qu'après que toutes les autorités de reconnaissance ont donné leur aval.

Les commentaires à l'égard des RUIM devraient être consignés par écrit et remis au plus tard le 30 novembre 2004 à la personne suivante :

M^e James E. Twiss,
Avocat principal en matière de politique,
Politique relative au marché et Bureau du Contentieux,
Services de réglementation du marché inc.,
Bureau 900, C.P. 939,
145, rue King Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Télécopieur : (416) 646-7265
Courriel : james.twiss@rs.ca

Un exemplaire devrait également être fourni aux autorités de reconnaissance en le transmettant à la personne suivante :

M^{me} Cindy Petlock
Directrice, Réglementation du marché,
Division des marchés des capitaux,
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario,
Bureau 1903, C.P. 55,
20, rue Queen Ouest,
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : (416) 595-8940
Courriel : cpetlock@osc.gov.on.ca

Contexte

Les RUIM ont été adoptées par SRM avec prise d'effet le 1^{er} avril 2002, afin de constituer un ensemble unique de règles d'intégrité du marché en vue de la négociation sur les marchés des titres de participation au Canada. Les RUIM consistent en :

- des Règles, soit les exigences officielles imposées aux personnes qui sont assujetties à la compétence de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation;
- des Politiques, soit des exigences moins formelles, lesquelles prévoient :
 - des exemples déterminés d'activités visées par une Règle,
 - des lignes directrices en vue de la mise en œuvre d'une exigence imposée par une Règle,
 - l'application d'une Règle à des situations de faits déterminées,
 - une orientation sur l'interprétation d'une Règle,
 - toutes autres questions autorisées par les Règles.

À l'occasion, SRM publie des Avis relatifs à l'intégrité du marché qui énoncent la position de SRM à l'égard de l'interprétation ou de l'application d'une Règle ou d'une Politique déterminée.

À titre de document d'appoint aux fins de la révision stratégique, SRM a préparé un tableau qui cerne les risques déterminés à l'intégrité du marché qui ont été abordés dans les dispositions actuelles des RUIM et fait état des dispositions comparables dans d'autres territoires, principalement aux États-Unis. Ce tableau est disponible par l'entremise du site Web de SRM à l'adresse www.rs.ca sous la rubrique « Réglementation ».

Dans leur conception originale, les RUIM étaient censées être « universelles », en ce sens que les Règles devraient :

- s'appliquer à la négociation sur tous les marchés;
- s'appliquer dans la même mesure à tous les courtiers ou à toutes les personnes qui ont accès à un marché;
- ne pas pouvoir être contournées par l'acheminement de l'activité de négociation vers un marché, tel que défini, ou un autre marché;
- s'appliquer, dans toute la mesure du possible, à la négociation visant tous les titres, quelque forme qu'ils revêtent;
- intégrer, dans toute la mesure du possible, toutes exceptions aux Règles qui sont nécessaires afin de tenir compte du fonctionnement d'un marché individuel.

Tel qu'il est précisé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché qui accompagnait le lancement des RUIM, SRM reconnaissait que des modifications aux RUIM seraient, ou pourraient être, nécessaires dans un certain nombre de circonstances, dont les suivantes :

- modifications à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux Règles de négociation des ACVM;
- modifications apportées à la loi et aux règlements applicables en matière de valeurs mobilières;
- l'agrément de marchés supplémentaires (que ces marchés retiennent les services de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation ou non);

- le lancement de nouveaux produits et de nouvelles installations par les marchés;
- l'évolution de la réglementation de la négociation des valeurs mobilières dans des territoires et des marchés extérieurs au Canada.

Exigences en vertu des ordonnances de reconnaissance

Les ordonnances délivrées par chacune des autorités de reconnaissance agréant SRM en qualité d'entité d'autoréglementation (les « ordonnances de reconnaissance ») exigent que chacune des dispositions des RUIM :

- ne soit pas contraire à l'intérêt public;
- soit nécessaire ou à propos en vue de régir et de réglementer tous les aspects de l'entreprise et des affaires.

Plus précisément, les ordonnances de reconnaissance exigent que SRM s'assure que les dispositions des RUIM soient conçues afin :

- d'assurer la conformité à la loi en valeurs mobilières;
- de prévenir des activités et des pratiques frauduleuses et manipulatrices;
- de favoriser des principes de négociation justes et équitables;
- de favoriser la collaboration et la coordination avec des entités se livrant à la réglementation, la compensation, le règlement, et le traitement de renseignements visant des titres, et à faciliter les opérations visant ces titres;
- de prévoir des mesures disciplinaires convenables;
- de s'assurer que les affaires de SRM soient menées de manière ordonnée de sorte à protéger les épargnants.

SRM doit également s'assurer que les dispositions des RUIM :

- n'autorisent pas une discrimination déraisonnable entre les personnes à qui il est accordé un accès aux services de réglementation de SRM;
- n'imposent pas un fardeau à la concurrence qui n'est pas nécessaire ou convenable aux fins de la loi en valeurs mobilières.

Lorsque les RUIM ont été approuvées par les autorités de reconnaissance comme règles régissant SRM avec prise d'effet le 1^{er} avril 2002, les autorités de reconnaissance ont accepté que les RUIM, telles qu'elles avaient été rédigées, respectaient les normes exigées par les ordonnances de reconnaissance. Toutes modifications aux RUIM qui peuvent être recommandées en conséquence de la présente révision stratégique doivent respecter les exigences des ordonnances de reconnaissance.

Modifications proposées aux RUIM

Depuis que les RUIM sont entrées en vigueur le 1^{er} avril 2002, SRM a cherché à mettre en œuvre un certain nombre de modifications aux RUIM. Chacune de ces modifications a été examinée par le CCR, a été adoptée par le Conseil et a été diffusée au public en vue de recueillir ses commentaires avant d'obtenir l'approbation des autorités de reconnaissance.

La liste suivante énumère les modifications proposées aux RUIM qui ont été communiquées au public en vue de recueillir ses commentaires mais qui n'ont pas encore été approuvées par les autorités de reconnaissance. Ces Avis relatifs à l'intégrité du marché sont disponibles par l'entremise du site Internet de SRM à l'adresse www.rs.ca sous la rubrique « Réglementation ». Les auteurs de commentaires voudront peut-être tenir compte de ces modifications proposées dans le cadre de toute proposition qu'ils feront. Les auteurs de commentaires sont invités à proposer leurs commentaires sur ces modifications non encore adoptées même si la période officielle en vue de présenter des commentaires de la part du public prévue dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché est venue à échéance.

Avis relatif à l'intégrité du marché	Titre	Résumé de la modification proposée
2004-013 30 avril 2004	Pratique et procédure	Apporter un certain nombre de modifications aux Politiques régissant la pratique et la procédure qui doivent être suivies dans le cadre d'une instance disciplinaire, lesquelles sont généralement de nature administrative, technique ou de forme.
2004-017 13 août 2004	Dispositions relatives aux activités manipulatrices et trompeuses	Modifier les exigences se rapportant aux activités manipulatrices et trompeuses : • en modifiant le libellé dans le but de parvenir à une plus grande clarté et constance; • en prévoyant une harmonisation avec les exigences se rapportant aux activités manipulatrices et trompeuses en vertu des Règles de négociation des ACVM et de la loi applicable en valeurs mobilières; • en confirmant les obligations de « veiller aux intérêts du public » imposées aux participants et aux personnes ayant droit d'accès; • en formulant une exigence déterminée de déclarer à SRM des violations importantes des RUIM; • en éliminant les lacunes éventuelles qui peuvent être provoquées par la règle actuelle qui combine tant les « effets » que les « pratiques » manipulatrices au sein d'une même exigence.
2004-018 20 août 2004	Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »	Modifier les exigences concernant la faculté qu'ont les participants et les personnes ayant droit d'accès de réaliser des transactions visant des titres cotés en bourse ou inscrits autrement que par la saisie d'ordres sur un marché. En particulier, les modifications exigeraient d'un participant, lorsqu'il traite un ordre propre ou un ordre non client, de déployer des efforts raisonnables afin d'accepter des ordres dotés d'un meilleur cours sur les marchés avant d'exécuter une transaction à un cours inférieur dans le cadre d'une opération réalisée autrement que sur un marché canadien. Les modifications imposeraient une obligation semblable à une personne ayant droit d'accès lorsque cette personne négocie directement et que l'ordre n'est pas traité par un courtier inscrit. Dans le cas de transactions visant des blocs importants de titres, les modifications prévoieraient un mécanisme afin de plafonner l'obligation d'accepter des ordres dotés d'un meilleur cours au volume déclaré des ordres dotés d'un meilleur cours indiqué sur un affichage consolidé du marché. Les modifications apportent également un certain nombre de modifications consécutives supplémentaires aux RUIM, dont les définitions des expressions <i>marché organisé</i>

Avis relatif à l'intégrité du marché	Titre	Résumé de la modification proposée
		<i>réglementé, compte canadien, compte non canadien et échelon de cotation.</i>
2004-019 13 août 2004	Entrave ou obstruction à une autorité de contrôle du marché	Prévoir de nouvelles dispositions visant à faire ce qui suit : - prévoir explicitement que le fait de causer une entrave ou une obstruction à une autorité de contrôle du marché dans le cadre d'une enquête, d'une instance ou de l'exercice d'un pouvoir constitue une infraction; - prévoir qu'une personne qui est assujettie à la compétence des RUIM (une <i>personne réglementée</i>) doit répondre à une demande formulée par une autorité de contrôle du marché sans délai ou au plus tard à la date autorisée par l'autorité de contrôle du marché selon ce qui est précisé dans sa demande écrite; - adopter une définition de <i>document</i> et préciser que les registres et dossiers qui doivent être fournis par une personne réglementée dans le cadre d'une enquête ne se limitent pas aux <i>dossiers</i> selon ce qui est envisagé par les exigences de conservation de documents et de piste de vérification.
2004-024 10 septembre 2004	Modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres	Modifier les dispositions des RUIM afin de prévoir ce qui suit : - regrouper au sein d'une même règle des interdictions et des restrictions se rapportant aux activités de stabilisation du marché et de compensation du marché; - prévoir des dispenses, des interdictions et des restrictions se rapportant aux activités relatives à la stabilisation du marché et à la compensation du marché à l'égard de la négociation de titres « très liquides » et de fonds négociés en bourse; - harmoniser les dispositions des RUIM régissant les restrictions et les interdictions à l'égard des activités de négociation par les participants avec le projet de règle de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») régissant les activités de négociation des courtiers et des parties liés à l'émetteur.

Version annotée des RUIM

Afin d'aider les personnes qui peuvent vouloir formuler une proposition dans le cadre de la révision stratégique, SRM rappelle aux auteurs de commentaires qu'une version annotée des RUIM est disponible par l'entremise du site Internet de SRM à l'adresse www.rs.ca sous le titre de rubrique « Réglementation ». La version annotée des RUIM est à jour au 30 septembre 2004 et est divisée en parties, chacune visant un sujet traité par les RUIM. Chaque partie renferme :

- la Règle et la Politique pertinente;
- un renvoi à toute expression définie contenue dans la Règle ou la Politique;
- les Avis relatifs à l'intégrité du marché se rapportant à la Règle ou à la Politique;
- l'historique de toute modification à la Règle ou à la Politique;
- des renvois à tout Avis relatif à l'intégrité du marché contenant des modifications proposées à la Règle ou à la Politique.

Demandes de renseignements

Les demandes de renseignements concernant le présent Avis devraient être adressées à la personne suivante :

M^e James E. Twiss,
Avocat principal en matière de politique,
Politique relative au marché et Bureau 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, POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET BUREAU DU CONTENTIEUX

Annexe « A »

LISTE DE QUESTIONS À ENVISAGER

La liste suivante énumère les questions qu'examinera SRM dans le cadre de la révision stratégique des RUIM. La liste n'est pas exhaustive et ne vise qu'à susciter la discussion. Comme les réponses des auteurs de commentaires seront disponibles au public sur le site Web de SRM, cette dernière demande à ce que les réponses aux questions ou les autres commentaires soient énoncés avec suffisamment de détail ou assortis d'exemples de sorte à permettre aux autres personnes prenant part à la révision stratégique de saisir la position adoptée par l'auteur du commentaire.

- **Confrontation des risques posés à l'intégrité du marché**
 - En avril 2004, SRM a remis au milieu du placement un questionnaire en ligne afin d'obtenir son avis quant aux risques posés à l'intégrité du marché. En particulier, il était demandé aux répondants de faire connaître leur avis sur ce qu'ils percevaient comme les risques les plus élevés posés à l'intégrité du marché et la tendance que prenaient ces risques. Les résultats étaient plutôt constants et il existait plusieurs points de convergence des opinions parmi les participants et les non participants. Tant les participants que les non participants classaient la négociation manipulatrice et trompeuse, le délit d'initié, les transactions en avance sur le marché et la priorité accordée aux clients comme les quatre risques principaux posés à l'intégrité du marché pour ce qui est de leur survenance vraisemblable, de leur incidence et de la tendance qu'ils affichaient. La divergence la plus importante à l'égard des avis formulés se rapportait à l'obligation d'exécution au mieux/d'obtenir le meilleur cours/d'accorder la priorité aux clients, les participants étant d'avis que ce risque était peu vraisemblable de survenir et les non participants étant d'avis qu'il s'agissait du deuxième risque en importance pour ce qui est de la probabilité de sa survenance.
 - *Les RUIM abordent-elles convenablement les risques posés à l'intégrité du marché qui existent présentement en matière de négociation de titres de participation sur les marchés canadiens? En particulier, les Règles et les Politiques sont-elles complètes? Sont-elles claires et compréhensibles?*
 - *Les RUIM imposent-elles des exigences qui ne sont plus nécessaires en vue de garantir l'intégrité du marché?*
- **Neutralité des Règles**
 - Les ordonnances de reconnaissance exigent que les RUIM n'imposent aucun fardeau à la concurrence qui ne soit pas nécessaire ou convenable en vue de l'application des lois en valeurs mobilières. Même si les RUIM ont été rédigées en prévision de l'existence de multiples marchés concurrentiels sur lesquels se négocieraient les mêmes titres, les

RUIM traduisaient également la structure des marchés des titres de participation canadiens tels qu'ils existaient au début de 2002.

- *Les RUIM sont-elles suffisamment « neutres au marché » pour ce qui est des exigences qu'elles imposent de sorte à ne pas enrayer l'évolution de marchés concurrentiels?*

- **Harmonisation**
 - Les RUIM ont été rédigées dans le contexte de règles de négociation qui existaient au Canada en 2002. Même si les RUIM et les exigences réglementaires d'autres territoires « traitent » des mêmes préoccupations en matière d'intégrité du marché, les RUIM abordent la préoccupation d'une manière qui diverge de la pratique suivie dans d'autres territoires. Par exemple, les règles régissant les ventes à découvert autorisent des ventes à des cours non inférieurs au dernier cours vendeur (plutôt que d'exiger que le cours soit supérieur au dernier cours vendeur comme aux États-Unis) et les courtiers ne sont pas tenus d'obtenir une « confirmation positive » avant de saisir la vente à découvert comme quoi des titres ont été empruntés afin de permettre le règlement de toute vente à découvert (tel qu'il est présentement exigé aux États-Unis). La question se pose à savoir s'il y aurait des incidences pour les courtiers ou les marchés au Canada si les RUIM devaient calquer les exigences aux États-Unis comme quoi les ventes à découvert doivent être réalisées à un cours supérieur au dernier cours vendeur et uniquement après que le courtier a obtenu une confirmation positive comme quoi les titres étaient disponibles en vue d'un règlement de toute transaction. Un résumé des différences dans la façon d'aborder ces questions entre les RUIM et les exigences dans d'autres territoires, principalement aux États-Unis, est énoncé dans un document intitulé « Tableau contextuel en vue de la révision stratégique des RUIM » disponible sur le site Web de SRM.
 - *Les exigences au sein des RUIM qui divergent des normes existant sur les marchés internationaux sont-elles justifiées par les différences pour ce qui est de la structure du marché canadien, des pratiques sectorielles et des exigences juridiques?*
 - *Existe-t-il des exigences aux termes des RUIM qui peuvent être « harmonisées » sans incidence considérable sur les marchés ou les participants au marché?*

- **Commentaires déterminés**
 - Même si SRM souhaiterait que des commentaires soient fournis sur les questions posées ci-dessus, elle est ouverte à tous commentaires sur un aspect quelconque des RUIM, y compris des commentaires sur toute disposition déterminée contenue dans les RUIM. Les auteurs de commentaires devraient conserver à l'esprit que la présentation sera réputée faire partie de la révision stratégique des RUIM et, par conséquent, les commentaires visant une disposition déterminée devraient s'appliquer généralement aux autres participants, personnes ayant droit d'accès ou marchés.