

**Pour publication immédiate
13 novembre 2009**

Les autorités en valeurs mobilières du Canada instituent un régime de protection des ordres pour préserver l'intégrité lorsqu'il y a négociation d'un titre sur plusieurs marchés

Toronto – Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) annoncent aujourd'hui des modifications au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 ») et au *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») visant à instaurer un régime de protection des ordres ainsi que d'autres obligations en matière de négociation sur plusieurs marchés.

En vertu du régime de protection des ordres, tous les ordres à cours limité visibles, immédiatement accessibles et ayant un meilleur cours doivent être exécutés avant les autres ordres à cours limité ayant un cours inférieur, quel que soit le marché sur lequel ils sont saisis. Parmi les autres modifications, mentionnons l'interdiction de figer ou de croiser intentionnellement les marchés.

« Ces modifications, et notamment le régime de protection des ordres, contribueront à préserver la confiance des investisseurs dans l'intégrité du marché canadien, qui a évolué rapidement vers une multiplicité de marchés, affirme Jean St-Gelais, président des ACVM et président-directeur général de l'Autorité des marchés financiers du Québec. Grâce aux nouvelles règles, tout ordre saisi recevra un traitement équitable, indépendamment de l'envergure du participant et de la taille de l'ordre. »

Le régime de protection des ordres obligera chaque marché à se doter de politiques et de procédures raisonnablement conçues pour empêcher les transactions hors cours. Le nouveau régime conserve l'obligation traditionnelle de protection à la pleine profondeur du registre au Canada, continue de promouvoir l'équité et encourage les investisseurs à participer à la formation des cours, ce qui accroît la liquidité du marché.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications (sauf le régime de protection des ordres) entreront en vigueur dans tous les territoires représentés au sein des ACVM le 28 janvier 2010. Le régime de protection des ordres prendra effet le 1^{er} février 2011. Les ACVM continuent de consulter les intervenants du secteur. Elles élaboreront et publieront un plan de mise en œuvre du régime.

Les ACVM sont le conseil composé des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières du Canada. Elles coordonnent et harmonisent la réglementation des marchés financiers du Canada.

Information :

Sylvain Théberge
Autorité des marchés financiers
514-940-2176

Mark Dickey
Alberta Securities Commission
403-297-4481

Ainsley Cunningham
Commission des valeurs mobilières
du Manitoba
204-945-4733

Natalie MacLellan
Nova Scotia Securities Commission
902-424-8586

Janice Callbeck
PEI Securities Office
Department of the Attorney General
902-368-6288

Fred Pretorius
Registraire des valeurs mobilières
Yukon
867-667-5225

Donn MacDougall
Bureau des valeurs mobilières
Territoires du Nord-Ouest
867-920-8984

Carolyn Shaw-Rimington
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416-593-2361

Ken Gracey
British Columbia Securities Commission
604-899-6577

Wendy Connors-Beckett
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
506-643-7745

Barbara Shourounis
Saskatchewan Financial Services Commission
306-787-5842

Doug Connolly
Financial Services Regulation Div.
Terre-Neuve-et-Labrador
709-729-2594

Louis Arki
Bureau des valeurs mobilières
Nunavut
867-975-6587

Modification du Règlement 21-101 et du Règlement 23-101

Questions et réponses

1. *En quoi consiste le régime de protection des ordres et pourquoi est-il important?*

La protection des ordres garantit l'exécution de tous les ordres à cours limité visibles, immédiatement accessibles et ayant un meilleur cours avant les ordres à cours limité ayant un cours inférieur. Elle est importante pour soutenir la confiance des investisseurs dans les marchés financiers du Canada et maintenir l'intégrité de ceux-ci. Elle encourage également la formation des cours en récompensant les participants qui affichent des ordres à cours limité.

2. *Quelle est l'obligation actuelle et pourquoi l'imposer dorénavant aux marchés?*

Actuellement, les courtiers en placement ont une obligation de protection des ordres à la pleine profondeur du registre, qui est prévue par la Règle 5.2, *Meilleur cours*, des RUIIM de l'OCRCVM. Cependant, certains marchés donnent accès aux négociations à des adhérents qui ne sont pas courtiers. Les ACVM ont donc décidé d'imposer cette obligation aux marchés plutôt qu'aux courtiers pour rééquilibrer les règles du jeu et assujettir au régime tous les participants au marché, y compris les adhérents qui ne sont pas courtiers. En outre, comme il existe moins de marchés que de courtiers, nous sommes d'avis qu'il est plus efficace d'imposer l'obligation aux marchés.

Les courtiers peuvent assumer la responsabilité du respect du régime de protection des ordres au cas par cas en utilisant des « ordres à traitement imposé ». Prière de consulter l'avis de publication des règlements de modification pour de plus amples informations.

3. *Le régime de protection des ordres a-t-il une incidence sur la meilleure exécution?*

Le régime de protection des ordres n'a aucune incidence sur l'obligation de meilleure exécution qui incombe actuellement aux courtiers en vertu de la Règle 5.1, *Meilleure exécution d'ordres clients*, des RUIIM. L'obligation de meilleure exécution des courtiers et l'obligation de protection des ordres n'ont pas la même raison d'être. L'obligation de meilleure exécution repose sur l'obligation fiduciaire du courtier envers son client, tandis que la protection des ordres repose sur l'obligation du participant envers le marché dans son ensemble. Ce sont les caractéristiques de l'ordre et les besoins du client qui dictent la manière et le lieu de l'opération (meilleure exécution), mais il faut remplir tous les ordres à un meilleur cours au moment de l'exécution (régime de protection des ordres).

4. *Pourquoi une obligation de protection à la pleine profondeur du registre est-elle nécessaire?*

Pour respecter l'obligation de protection à la pleine profondeur du registre, le participant doit procéder à l'exécution contre tous les ordres visibles à un meilleur cours qui sont affichés sur

tous les marchés. Par comparaison, l'obligation de protection limitée à la « tête du registre » ne nécessite que l'exécution des ordres au meilleur cours acheteur ou vendeur. Les ACVM sont d'avis que seule l'obligation de protection à la pleine profondeur du registre permet de remplir les objectifs réglementaires susmentionnés. Qui plus est, il s'agit de la norme actuelle dans le marché canadien. Les préoccupations au sujet de la latence et du coût de la conformité qu'une obligation de protection à la pleine profondeur entraînerait sont traitées dans l'avis de publication des règlements de modification.

5. *Comment les frais de négociation seront-ils surveillés dans un régime de protection des ordres qui exige l'exécution sur le marché affichant le meilleur cours?*

Les ACVM adopteront une approche en trois volets. Elles s'appuieront premièrement sur les obligations actuellement en vigueur, prévues par le Règlement 21-101, en vertu desquelles les marchés ne peuvent interdire indûment l'accès à leurs services ni imposer indûment des conditions ou des limites à l'accès. Ce texte donne d'autres indications relativement à cette interdiction relativement aux droits et aux frais. Deuxièmement, le régime de protection des ordres interdit à un marché de faire une discrimination entre les ordres qui lui sont acheminés et les ordres saisis sur celui-ci. Enfin, nous demanderons à tous les marchés de revoir et de justifier leurs droits et barèmes actuels en fonction des obligations en vigueur.

6. *Pourquoi les ACVM interdisent-elles de figer les marchés intentionnellement?*

Bien que l'on débattenne de la question de savoir si un « marché figé » est le marché le plus efficient parce qu'il élimine la fourchette des cours acheteur et vendeur, nous sommes d'avis qu'il est généralement perçu comme un signe d'inefficiences dans le marché, lorsque les deux ordres auraient été appariés s'ils avaient été saisis sur un seul marché. Les ACVM souhaitent également empêcher toute confusion pour les investisseurs, notamment les investisseurs individuels, qui peuvent ne pas comprendre la raison pour laquelle leur ordre n'est pas exécuté alors qu'un ordre inverse est affiché au même cours. Enfin, elles souhaitent encourager l'utilisation des ordres à cours limité.