

Avis relatif à l'intégrité du marché

8 avril 2005

N° 2005-010

Acheminement suggéré : Négociation, Affaires juridiques et Conformité

AVIS D'APPROBATION DE MODIFICATIONS

DISPOSITIONS CONCERNANT UN *ORDRE DE BASE*

Résumé

Avec prise d'effet le 8 avril 2005, 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 l'Autorité des marchés financiers du Québec (les « autorités de reconnaissance ») ont approuvé des modifications aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») en vue d'inclure une définition d'un *ordre de base* et de prévoir que l'exécution d'un ordre de base ne devrait pas fixer le *dernier cours vendeur* et que l'exécution serait dispensée des exigences suivantes :

- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- Règle 5.2 – Meilleur cours;
- Règle 6.3 – Diffusion des ordres clients;
- Règle 8.1 – Exécution d'ordres clients pour compte propre.

Résumé des modifications telle qu'adoptées

Définition d'un ordre de base

La définition d'*ordre de base* comporte les quatre éléments suivants :

- l'ordre vise l'achat ou la vente de titres cotés en bourse ou de titres inscrits;
- un avis est donné à une autorité de contrôle du marché avant la saisie de l'ordre sur un marché;
- le cours de la transaction résultante est établi d'une manière qu'une autorité de contrôle du marché juge acceptable en fonction du cours obtenu par l'exécution, lors de ce jour de bourse, d'une ou de plusieurs transactions visant un instrument dérivé qui est inscrit à la cote d'une bourse ou inscrit à un SCDO;

- les titres visés par l'ordre constituent au moins 80 % de la pondération en actions de l'intérêt sous-jacent des instruments dérivés utilisés dans le calcul du cours.

Afin de prévenir l'abus d'un ordre de base simplement afin de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours visant un titre déterminé sur un marché, un avis de l'ordre doit être donné à une autorité de contrôle du marché avant la saisie sur un marché et l'autorité de contrôle du marché doit être satisfaite quant au mode de calcul du cours visant la transaction. Afin d'évaluer si la différence est « acceptable » entre le cours auquel les transactions visant un instrument dérivé ont été exécutées et le cours auquel seront déclarées comme ordre de base les transactions visant le titre coté en bourse ou le titre inscrit, l'autorité de contrôle du marché tiendra principalement compte des « écarts de cours » historiques pour des opérations de taille semblable et visant un nombre similaire de titres.

Avec prise d'effet le 31 janvier 2005, les règles de la Bourse de Montréal inc. (la « Bourse ») ont été modifiées afin de permettre aux participants agréés de la Bourse de conclure des opérations en bloc de contrats sur titres dérivés « à des prix différents de ceux qui prévalent sur le marché », à la condition que la transaction soit réalisée à des prix que la Bourse considérerait « justes et raisonnables » au vu d'un certain nombre de facteurs, notamment les suivants :

- la taille de l'opération en bloc;
- les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat ou pour les autres mois d'échéance ou pour les autres séries d'options;
- les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur dans « les autres marchés correspondants, y compris sans s'y limiter les marchés sous-jacents »;
- la volatilité et la liquidité du marché;
- les conditions générales du marché.

Présentement, la faculté d'exécuter une opération en bloc à la Bourse moyennant un cours qui est différent de celui disponible sur le marché existant se limite aux contrats à terme sur taux d'intérêts et aux options sur contrats à terme sur taux d'intérêts. Si la portée de la règle de la Bourse est élargie afin d'inclure d'autres types d'instruments dérivés à l'égard desquels l'intérêt sous-jacent est un titre coté en bourse ou un titre inscrit, l'autorité de contrôle du marché sera tenue d'être satisfaite que l'établissement du prix de toute opération sur dérivés à la Bourse n'a pas été effectué en dehors du marché à l'égard de cet instrument dérivé simplement en vue de permettre à l'ordre de base visant le titre coté en bourse ou le titre inscrit sous-jacent de contourner des ordres dotés d'un meilleur cours visant le titre sous-jacent sur un marché.

Définition de dernier cours vendeur

Un ordre de base sera exécuté au cours moyen à l'achat ou à la vente de la position sous-jacente en instruments dérivés. En conséquence, le cours de la transaction d'un ordre de base peut être supérieur au meilleur cours vendeur ou inférieur au meilleur cours acheteur d'un titre déterminé qui fait partie de l'ordre de base. Il convient, par conséquent, que l'exécution de

l'ordre de base ne fixe pas le *dernier cours vendeur* d'un titre. De façon semblable, dans la mesure où la transaction d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume est déclarée à un affichage consolidé du marché pendant les heures de négociation régulières (puisque l'ordre ne se servira que d'une partie du jour de bourse afin de fixer le cours), un tel ordre ne devrait pas fixer le *dernier cours vendeur*. Les modifications excluent, par conséquent, de la définition de *dernier cours vendeur* les transactions résultant d'un ordre de base et d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.

Prévision de dispenses des dispositions des RUIIM

Compte tenu du fait que le cours selon lequel un ordre de base est exécuté dépend du cours moyen à l'achat ou à la vente de la position sous-jacente en instruments dérivés, l'exécution d'un ordre de base est dispensé de certaines exigences aux termes des RUIIM, dont les suivantes :

Règle	Description	Justification de la dispense de l'exigence
3.1	Restrictions applicables aux ventes à découvert	La dispense de l'exigence que le cours ne soit pas inférieur au dernier cours vendeur est étayée par le fait que l'autorité de contrôle du marché doit être satisfaite que le cours correspond aux transactions sur le marché des instruments dérivés.
5.2	Meilleur cours	La dispense de l'exigence qu'un participant déploie des efforts raisonnables afin de s'assurer qu'une vente s'effectue au meilleur cours acheteur et qu'un achat s'effectue au meilleur cours vendeur est justifiée puisque l'autorité de contrôle du marché doit être satisfaite quant au mode de calcul du cours et le client a consenti à ce que son ordre soit exécuté moyennant un cours établi selon les transactions sur le marché des instruments dérivés.
6.3	Diffusion des ordres clients	L'exigence que les ordres clients visant 50 unités de négociation standard ou moins soient diffusés sur un marché garantit que le client bénéficie d'une exécution en temps opportun et moyennant le meilleur cours disponible. L'exécution d'un ordre de base a fait l'objet d'une entente en fonction de transactions sur le marché des instruments dérivés. Puisque le client doit consentir à ce que son ordre soit traité comme ordre de base, ou doit donner des directives en ce sens, il ne convient pas que ces ordres visant les titres cotés en bourse ou inscrits soient diffusés sur un marché.
8.1	Exécution d'ordres clients pour compte propre	Si un compte propre ou un compte non client négocie l'ordre de base avec un client, le cours sera établi d'une manière qu'une autorité de contrôle du marché juge satisfaisante en fonction de transactions sur les marchés des instruments dérivés. Il n'est, par conséquent, pas possible d'établir d'avance si le cours d'exécution constituera, en réalité, un « meilleur cours ».

Procédures relatives à la communication d'un avis d'un ordre de base

L'une des exigences imposées par la définition d'un *ordre de base* veut qu'un avis doive être fourni à une autorité de contrôle du marché avant la saisie de l'ordre sur un marché. Un exemplaire du formulaire d'avis figure en annexe C au présent Avis relatif à l'intégrité du marché. L'avis peut être rempli et transmis en ligne en accédant au formulaire intitulé « Avis

relatif à un ordre de base » disponible sur le site Internet de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») à l'adresse www.rs.ca. Dès réception de l'avis par SRM, une réponse par courriel est automatiquement produite afin de confirmer réception de l'avis.

S'il n'est pas possible d'effectuer une transmission électronique, l'avis rempli peut être télécopié à SRM aux coordonnées suivantes : Réglementation du marché, Région de l'Est – 416.646.7261 ou Réglementation du marché, Région de l'Ouest – 604.602.6986.

Annexes

Les modifications aux Règles concernant un *ordre de base* entrent en vigueur le 8 avril 2005. Le libellé des modifications est énoncé à l'annexe « A ».

L'annexe « B » contient le libellé des dispositions pertinentes des Règles telles qu'elles se lisent à la suite de l'adoption des modifications. L'annexe « B » contient également une version soulignée des dispositions actuelles indiquant les changements apportés par les modifications.

L'annexe « C » est le formulaire d'avis qui doit être fourni à SRM avant la saisie d'un ordre de base.

Questions

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

M^e 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

Modifications concernant les ordres de base

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

1. Par la modification de la Règle 1.1 en vue :
 - a) D'ajouter la définition suivante d'*ordre de base* :

ordre de base Ordre en vue de l'achat ou de la vente de titres cotés en bourse ou de titres inscrits :

 - a) lorsque le participant ou la personne ayant droit d'accès, avant la saisie de l'ordre, a déclaré à une autorité de contrôle du marché son intention de le saisir;
 - b) qui sera exécuté moyennant un cours qui est établi d'une manière qu'une autorité de contrôle du marché juge acceptable en fonction du cours obtenu par l'exécution, lors de ce même jour de bourse, d'une ou de plusieurs transactions visant un instrument dérivé qui est inscrit à la cote d'une bourse ou inscrit à un SCDO;
 - c) qui constitue au moins 80 % de la pondération en actions de l'intérêt sous-jacent des instruments dérivés visés par la ou les transactions dont il est question à l'alinéa b).
 - b) De modifier la définition de *dernier cours vendeur* en supprimant le membre de phrase « ordre au cours du marché » et en le remplaçant par le membre de phrase suivant : « ordre de base, d'un ordre au cours du marché ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume ».
2. Par la modification du sous-alinéa f) de l'alinéa (2) de la Règle 3.1 :
 - a) en supprimant le point à la fin du point (iii) et en le remplaçant par une virgule;
 - b) en ajoutant le point (iv) suivant :

(iv) d'un ordre de base.
3. Par la modification du sous-alinéa c) de l'alinéa (2) de la Règle 5.2 :
 - a) en supprimant le point à la fin du point (iv) et en le remplaçant par un point-virgule;

- b) en ajoutant le point (v) suivant :
 - (v) un ordre de base.

- 4. Par la modification du sous-alinéa b) de l'alinéa (1) de la Règle 6.2 en ajoutant le point (v.1) suivant :
 - (v.1) est un ordre de base,

- 5. Par la modification du sous-alinéa h) de l'alinéa (1) de la Règle 6.3 :
 - a) en supprimant le point à la fin du point (v) et en le remplaçant par une virgule;
 - b) en ajoutant le point (vi) suivant :
 - (vi) un ordre de base.

- 6. Par la modification de l'alinéa (2) de la Règle 8.1 :
 - a) en supprimant le point à la fin du sous-alinéa d) et en le remplaçant par un point-virgule;
 - b) en ajoutant le sous-alinéa e) suivant :
 - e) un ordre de base.

Annexe « B »

Règles universelles d'intégrité du marché

Libellé de la Règle souligné afin d'indiquer les modifications concernant les ordres de base

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications en vigueur le 8 avril 2005	Libellé des dispositions actuelles souligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications en vigueur le 8 avril 2005
<p>1.1 Définitions</p> <p><i>ordre de base</i> Ordre en vue de l'achat ou de la vente de titres cotés en bourse ou de titres inscrits :</p> <p>a) lorsque le participant ou la personne ayant droit d'accès, avant la saisie de l'ordre, a déclaré à une autorité de contrôle du marché son intention de le saisir;</p> <p>b) qui sera exécuté moyennant un cours qui est établi d'une manière qu'une autorité de contrôle du marché juge acceptable en fonction du cours obtenu par l'exécution, lors de ce même jour de bourse, d'une ou de plusieurs transactions visant un instrument dérivé qui est inscrit à la cote d'une bourse ou inscrit à un SCDO;</p> <p>c) qui constitue au moins 80 % de la pondération en actions de l'intérêt sous-jacent des instruments dérivés visés par la ou les transactions dont il est question à l'alinéa b).</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p><u><i>ordre de base</i></u> <u>Ordre en vue de l'achat ou de la vente de titres cotés en bourse ou de titres inscrits :</u></p> <p><u>a) lorsque le participant ou la personne ayant droit d'accès, avant la saisie de l'ordre, a déclaré à une autorité de contrôle du marché son intention de le saisir;</u></p> <p><u>b) qui sera exécuté moyennant un cours qui est établi d'une manière qu'une autorité de contrôle du marché juge acceptable en fonction du cours obtenu par l'exécution, lors de ce même jour de bourse, d'une ou de plusieurs transactions visant un instrument dérivé qui est inscrit à la cote d'une bourse ou inscrit à un SCDO;</u></p> <p><u>c) qui constitue au moins 80 % de la pondération en actions de l'intérêt sous-jacent des instruments dérivés visés par la ou les transactions dont il est question à l'alinéa b).</u></p>
<p><i>dernier cours vendeur</i> Le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage consolidé du marché mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>	<p><i>dernier cours vendeur</i> Le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage consolidé du marché mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un <u>ordre de base, d'un ordre au cours du marché ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</u></p>
<p>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>f) le résultat, selon le cas :</p> <p>(i) d'un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) d'un ordre au dernier cours,</p> <p>(iii) d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</p> <p>(iv) d'un ordre de base.</p>	<p>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>f) le résultat, selon le cas :</p> <p>(i) d'un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) d'un ordre au dernier cours,</p> <p>(iii) d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</p> <p>(iv) <u>d'un ordre de base.</u></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications en vigueur le 8 avril 2005	Libellé des dispositions actuelles souligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications en vigueur le 8 avril 2005
<p>5.2 Meilleur cours</p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à l'exécution d'un ordre qui, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>c) qui, selon les directives ou l'approbation du client, doit être saisi sous l'une des formes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) un ordre au cours du marché; (ii) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume; (iii) un ordre au dernier cours; (iv) un ordre au premier cours; (v) un ordre de base. 	<p>5.2 Meilleur cours</p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à l'exécution d'un ordre qui, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>c) qui, selon les directives ou l'approbation du client, doit être saisi sous l'une des formes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) un ordre au cours du marché; (ii) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume; (iii) un ordre au dernier cours; (iv) un ordre au premier cours; (v) <u>un ordre de base.</u>
<p>6.2 Désignations et identificateurs</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>...</p> <p>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) est un ordre au cours du marché, (ii) est un ordre au premier cours, (iii) est un ordre au dernier cours, (iv) est un ordre assorti de conditions particulières, (v) est un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, (v.1) est un ordre de base, (vi) fait partie d'une transaction déclenchée par ordinateur, (vii) fait partie d'une application intentionnelle ou d'une application interne, (viii) est une vente à découvert assujettie à la restriction relative au prix prévue à l'alinéa (1) du paragraphe 3.1 des présentes règles, (ix) est une vente à découvert dispensée de la restriction relative au prix applicable aux ventes à découvert conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 3.1 des présentes règles, (x) est un ordre non-client, 	<p>6.2 Désignations et identificateurs</p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>...</p> <p>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) est un ordre au cours du marché, (ii) est un ordre au premier cours, (iii) est un ordre au dernier cours, (iv) est un ordre assorti de conditions particulières, (v) est un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, <u>(v.1) est un ordre de base.</u> (vi) fait partie d'une transaction déclenchée par ordinateur, (vii) fait partie d'une application intentionnelle ou d'une application interne, (viii) est une vente à découvert assujettie à la restriction relative au prix prévue à l'alinéa (1) du paragraphe 3.1 des présentes règles, (ix) est une vente à découvert dispensée de la restriction relative au prix applicable aux ventes à découvert conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 3.1 des présentes règles, (x) est un ordre non-client,

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications en vigueur le 8 avril 2005	Libellé des dispositions actuelles souligné afin de tenir compte de l'adoption des modifications en vigueur le 8 avril 2005
<p>(xi) est un ordre propre,</p> <p>(xii) est un ordre de jitney,</p> <p>(xiii) est pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés,</p> <p>(xiv) est pour le compte d'une personne qui est un initié de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xvi) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.</p>	<p>(xi) est un ordre propre,</p> <p>(xii) est un ordre de jitney,</p> <p>(xiii) est pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés,</p> <p>(xiv) est pour le compte d'une personne qui est un initié de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xvi) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.</p>
<p>6.3 Diffusion des ordres clients</p> <p>(1) Un participant saisit immédiatement sur un marché un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre, à moins que, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) le client n'ait demandé que l'ordre soit saisi sur un marché sous l'une des formes suivantes, ou n'y ait consenti :</p> <p>(i) un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) un ordre au premier cours,</p> <p>(iii) un ordre assorti de conditions particulières,</p> <p>(iv) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</p> <p>(v) un ordre au dernier cours,</p> <p>(vi) un ordre de base.</p>	<p>6.3 Diffusion des ordres clients</p> <p>(1) Un participant saisit immédiatement sur un marché un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre, à moins que, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) le client n'ait demandé que l'ordre soit saisi sur un marché sous l'une des formes suivantes, ou n'y ait consenti :</p> <p>(i) un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) un ordre au premier cours,</p> <p>(iii) un ordre assorti de conditions particulières,</p> <p>(iv) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</p> <p>(v) un ordre au dernier cours.</p> <p><u>(vi) un ordre de base.</u></p>
<p>8.1 Exécution d'ordres clients pour compte propre</p> <p>(2) L'alinéa (1) est inapplicable si le client a demandé que l'ordre client soit de l'un des types suivants, ou y a consenti :</p> <p>a) un ordre au cours du marché;</p> <p>b) un ordre au premier cours;</p> <p>c) un ordre au dernier cours;</p> <p>d) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</p> <p>e) un ordre de base.</p>	<p>8.1 Exécution d'ordres clients pour compte propre</p> <p>(2) L'alinéa (1) est inapplicable si le client a demandé que l'ordre client soit de l'un des types suivants, ou y a consenti :</p> <p>a) un ordre au cours du marché;</p> <p>b) un ordre au premier cours;</p> <p>c) un ordre au dernier cours;</p> <p>d) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</p> <p><u>e) un ordre de base.</u></p>

Annexe « C »

Règles universelles d'intégrité du marché

Modèle du formulaire d'« Avis relatif à un ordre de base »

Protecting the Investor in Real Time

Avis relatif à un ordre de base

For the Notice Basis Order Form, [click here](#)

Identificateur du participant: *

Détails de l'ordre client

Date de réception:

... *

Opération:

Achat Vente

Indice sous-jacent:

S&P/TSX 60
 S&P/TSX Énergie
 S&P/TSX Or
 Autre
(préciser)

Order Size:

Montant théorique du panier de titres:
\$ 0.00

Heure de réception:

hh:mm 24hrs *

---sinon---

Volume du fonds négocié en bourse:

Détails de l'opération de couverture compensatrice

Transactions de couverture exprimées
cumulativement sous forme de total indiciel:

*

Heure d'exécution de l'opération de couverture:

De hh:mm 24hrs *

À hh:mm 24hrs *

Détails de l'exécution de l'ordre client

Date du rapport:

...

Prix pour le client:

Cours des titres du panier
(équivalent du niveau de
l'indice):

Points de base inclus dans le prix (à
déclarer en cents par action)

Cents par action \$ 0.00 *

---sinon---

Heure du rapport d'exécution:

hh:mm 24hrs *

Cours des titres du panier
(exprimés cumulativement
sous forme de total indiciel):

\$ 0.00