

<b>Genre de document :</b>	Instruction complémentaire
<b>N° du document :</b>	23-101IC
<b>Objet :</b>	<i>Les règles de négociation</i>
<b>Notes :</b>	Refondue jusqu'au 28 février 2007
<b>Date de publication :</b>	Le 28 février 2007
<b>Entrée en vigueur :</b>	Le 28 février 2007

---

## **INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101 – LES RÈGLES DE NÉGOCIATION**

### **PARTIE 1 – INTRODUCTION**

#### **1.1 Introduction**

La présente instruction complémentaire a pour objet de présenter les vues des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions relatives à la Norme canadienne 23-101, Les règles de négociation (la " NC 23-101"), notamment:

- a) l'analyse de l'optique générale que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adoptée pour formuler la NC 23-101, et de l'objet général de celle-ci;
- b) l'interprétation de divers termes et dispositions de la NC 23-101.

#### **1.2 Les principes de négociation justes et équitables**

La NC 23-101 traite de pratiques de négociation précises, mais en règle générale, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières attendent des participants au marché qu'ils traitent de manière ouverte et loyale, selon des principes de négociation justes et équitables.

### **PARTIE 2 – LE CHAMP D'APPLICATION DE LA NC 23-101**

#### **2.1 Le champ d'application de la NC 23-101**

Selon l'article 2.1 de la NC 23-101, une personne ou société est dispensée de l'application de l'alinéa 1) de l'article 3.1 et des parties 4 et 5 de la NC 23-101 dès lors qu'elle se conforme aux règles, politiques et autres textes similaires établis par une Bourse reconnue qui, directement, surveille la conduite de ses membres et prend les mesures d'application des règles établies conformément à l'alinéa 1) de l'article 7.1 de la NC 23-101, par un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui, directement, surveille la conduite de ses

adhérents et prend les mesures d'application des règles établies conformément à l'alinéa 1) de l'article 7.3 de la NC 23-101, ou par un fournisseur de services de réglementation. Les règles, politiques et autres textes similaires sont déposés par la Bourse reconnue, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou le fournisseur de services de réglementation et approuvés par l'autorité en valeurs mobilières. Si une personne ou société ne se conforme pas aux exigences de la Bourse reconnue, du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou du fournisseur de services de réglementation, la dispense ne s'applique pas et la personne ou société est assujettie à l'alinéa 1) de l'article 3.1 et aux parties 4 et 5 de la NC 23-101. La dispense de l'alinéa 1 de l'article 3.1 ne s'applique pas en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec ni en Saskatchewan, et les dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières s'appliquent.

### **PARTIE 3 – LA MANIPULATION ET LA FRAUDE**

#### **3.1 La manipulation et la fraude**

- 1) L'alinéa 1) de l'article 3.1 de la NC 23-101 interdit la manipulation et les opérations trompeuses, car elles peuvent créer une activité de négociation et des cours trompeurs qui nuisent aux investisseurs et à l'intégrité du marché.
- 2) L'alinéa 2 de l'article 3.1 de la norme prévoit que, nonobstant l'alinéa 1 de cet article, les dispositions du *Securities Act* de l'Alberta, du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, et du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, respectivement, visant la manipulation et la fraude s'appliquent dans chacun de ces territoires. . Cela tient au fait que la législation de ces territoires comporte des dispositions portant sur la fraude et la manipulation.
- 3) Pour l'application de l'alinéa 1) de l'article 3.1 de la NC 23-101, sans limiter la portée générale de ces dispositions, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, en fonction des circonstances, estimerait normalement que les activités suivantes entraînent ou créent une apparence trompeuse d'activité de négociation, ou un cours artificiel, à l'égard d'un titre, ou y contribuent :
  - a) exécuter des opérations sur un titre qui n'entraînent pas de changement de propriétaire véritable. Cela comprend des activités comme les opérations fictives (" wash-trading ");
  - b) effectuer des opérations ayant pour effet de faire monter ou baisser, ou de maintenir, artificiellement le cours du titre. On trouve dans cette catégorie l'achat de titres ou des offres d'achat de titres à des prix de plus en plus hauts, ou la vente

ou des offres de vente à des prix de plus en plus bas, ou la passation d'un ou plusieurs ordres d'achat ou de vente visant

- i) à établir un cours ou une cotation prédéterminée;
  - ii) à réaliser un cours de clôture bas ou haut ou une cotation de fermeture basse ou haute;
  - iii) à maintenir le cours, le cours acheteur ou le cours vendeur dans une fourchette prédéterminée;
- c) passer un ou plusieurs ordres dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils créent une impression artificielle de participation des investisseurs au marché. Par exemple, la passation d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre alors qu'on sait qu'un ordre de vente ou d'achat, respectivement, d'à peu près la même taille, à peu près au même moment et à peu près au même prix a été ou sera passé par les mêmes personnes ou des personnes différentes;
- d) exécuter des opérations arrangées d'avance qui ont pour effet de créer une apparence trompeuse de marché actif ou d'écarter indûment les autres participants au marché;
- e) effectuer une opération dont le but est de reporter le paiement du titre négocié;
- f) passer un ordre d'achat ou de vente d'un titre sans avoir la capacité et l'intention :
- i) d'effectuer le paiement nécessaire au règlement correct de l'opération, s'il s'agit d'un achat;
  - ii) de livrer les titres nécessaires au règlement correct de l'opération, s'il s'agit d'une vente.

On trouve notamment dans cette catégorie le resquillage (" free riding "), le tirage à découvert (" kiting " ou " debit kiting "), qui consiste pour une personne ou une société à éviter de payer ou de livrer des titres en règlement d'une opération;

- g) exécuter une opération ou une manœuvre ou se livrer à une pratique qui entrave indûment le jeu normal de l'offre et de la demande d'un titre ou qui limite ou réduit artificiellement le flottant d'un titre d'une manière dont on peut

raisonnablement s'attendre à ce qu'elle entraîne la fixation d'un cours artificiel;

- h) se livrer à toute manipulation au moyen de négociations visant à accroître la valeur d'une position sur dérivés;
  - i) entrer une série d'ordres sur un titre alors qu'on n'a pas l'intention de les exécuter.
- 4) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas que des activités de stabilisation du marché effectuées à l'occasion d'un placement contreviennent à l'alinéa 1) de l'article 3.1 de la NC 23-101, si elles se font conformément aux règles du marché où se négocient les titres ou aux dispositions de la législation en valeurs mobilières qui permettent la stabilisation du marché à l'occasion d'un placement.
- 5) L'article 3.1 de la NC 23-101 s'applique aux opérations tant sur le marché que hors marché. Pour établir si une opération crée une apparence trompeuse d'activité de négociation à l'égard d'un titre, un cours artificiel ou si elle y contribue, il peut être pertinent de savoir si elle a lieu sur le marché ou hors marché. Ainsi, un transfert de titres à une société de portefeuille qui s'effectue de bonne foi hors marché ne constitue pas, en règle générale, une contravention à l'article 3.1, même s'il s'agit d'un transfert sans changement de propriétaire véritable.
- 6) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que l'article 3.1 de la NC 23-101 ne fait pas naître de droit privé d'action.
- 7) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, l'article 3.1 de la NC 23-101 couvre la tentative de créer une apparence trompeuse de négociations sur un titre ou un cours artificiel sur un titre, ou une tentative de commettre une fraude.

## **PARTIE 4 – L'EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX**

### **4.1 L'exécution au meilleur prix**

- 1) L'obligation d'exécution au meilleur prix, prévue à la partie 4 de la NC 23-101, ne s'applique pas au SNP inscrit comme courtier. Toutefois, cette obligation s'applique au courtier agissant comme intermédiaire pour son client.
- 2) Selon l'alinéa 1) de l'article 4.2 de la NC 23-101, le courtier qui agit comme mandataire d'un client doit faire des efforts raisonnables

pour que son client reçoive le meilleur prix d'exécution sur un achat ou une vente de titres.

- 3) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, dans le cas de titres intercotés, le courtier doit, dans ses efforts raisonnables, envisager s'il serait approprié, dans les circonstances particulières, de regarder du côté des marchés situés à l'extérieur du Canada.
- 4) L'alinéa 2) de l'article 4.2 de la NC 23-101 interdit au courtier qui agit comme mandataire d'un client d'exécuter une opération sur un marché alors qu'il serait possible de la réaliser à un meilleur prix sur un autre marché ou avec un autre courtier. Dans un contexte de concurrence entre de multiples marchés, il est important que tous les investisseurs aient accès au meilleur prix pour leurs ordres au moment de l'exécution. En l'absence de consolidation de ces marchés, il pourrait y avoir fragmentation si les épargnants n'obtiennent pas l'information sur le meilleur prix disponible ou s'ils sont incapables d'avoir accès au meilleur prix. Afin d'atténuer les effets négatifs de la fragmentation des marchés, il importe d'intégrer ces marchés et d'empêcher la négociation d'une opération sur un marché alors qu'un meilleur prix peut être obtenu sur un autre marché.
- 5) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que, pour satisfaire à ses obligations fiduciaires envers un client, le courtier doit faire des efforts raisonnables afin d'obtenir un prix inférieur pour un ordre d'achat ou un prix supérieur pour un ordre de vente, par rapport au cours de l'heure, en affichant une meilleure demande ou une meilleure offre. À cette fin, le courtier doit avoir un système de gestion des ordres ayant la capacité d'offrir l'amélioration de prix. En outre, le courtier doit faire des efforts raisonnables en utilisant les mécanismes fournissant l'information au sujet des ordres.
- 6) Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, les courtiers doivent assurer le meilleur prix d'exécution à leurs clients sur les achats et ventes de titres cotés à l'étranger. Pour satisfaire à cette obligation, les courtiers doivent vérifier les marchés étrangers sur lesquels les titres sont négociés de façon que le client reçoive le meilleur prix d'exécution sur son achat ou sa vente.
- 7) Selon l'alinéa 3) de l'article 4.2 de la NC 23-101, le courtier doit faire des efforts raisonnables pour utiliser les mécanismes qui donnent de l'information sur les ordres. Ces efforts raisonnables portent sur l'utilisation de l'information affichée par l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'une telle agence, par un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation.

- 8) Pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix lorsqu'un titre se négocie sur plusieurs marchés au Canada, le courtier devrait prendre en considération l'information provenant de tous les marchés (et pas seulement des marchés auxquels il participe). Il ne s'ensuit pas nécessairement que le courtier doive avoir accès aux listes de données transmises en temps réel par chaque marché, mais il devrait établir des politiques et des procédures raisonnables d'exécution au meilleur prix qui tiennent notamment compte de l'information relative aux ordres ou aux opérations exécutés sur tous les marchés pertinents dans les circonstances. Le courtier devrait examiner ces politiques et procédures régulièrement. En outre, il devrait prendre les dispositions nécessaires pour accéder aux ordres, s'il y a lieu. Il peut s'agir notamment de conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou d'acheminer un ordre vers un marché donné.

## **PARTIE 5 – LES SUSPENSIONS DE COTATION**

### **5.1 Les suspensions de cotation**

Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un ordre peut être exécuté sur un marché malgré le fait que les opérations sur le titre ont été suspendues parce que l'émetteur du titre a cessé de satisfaire aux critères minimaux d'inscription à la cote ou de cotation ou a omis de payer à la Bourse reconnue, au système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, à la Bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la NC 23-101 et de la NC 21-101 les droits relatifs à l'inscription à la cote ou à la cotation de ses titres. De même, un ordre peut être exécuté sur un marché malgré le fait que les opérations sur le titre ont été différées ou interrompues par suite de problèmes techniques ne touchant que le système de négociation de la Bourse reconnue, du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, de la Bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la NC 23-101 et de la NC 21-101.

## **PARTIE 6 – LES HEURES DE NÉGOCIATION**

### **6.1 Les heures de négociation**

- 1) Selon l'article 6.1 de la NC 23-101, chaque marché établit des règles concernant les heures de négociation pour les participants au marché. Un marché peut autoriser les négociations hors séance sans limite de cours.
- 2) Le SNP peut négocier hors séance à des cours en dehors des cours acheteur et vendeur de clôture fixés par le marché sur lequel le titre est inscrit ou coté.

## **PARTIE 7 – LA SURVEILLANCE ET LES MESURES D'APPLICATION**

### **7.1 La surveillance et les mesures d'application des règles établies par la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations**

Selon l'article 7.1 de la NC 23-101, la Bourse reconnue établira des règles régissant la conduite de ses membres. Selon l'article 7.3 de la NC 23-101, le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations établira des règles régissant la conduite de ses adhérents. La Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations peut surveiller la conduite de ses membres ou adhérents et prendre les mesures d'application des règles ainsi établies, soit directement, soit par l'intermédiaire d'un fournisseur de services de réglementation. Le fournisseur de services de réglementation est une personne ou société qui fournit des services de réglementation et qui est une Bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou une entité d'autoréglementation reconnue. Selon les articles 7.2 et 7.4 de la NC 23-101, la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui choisit de confier la surveillance et les mesures d'application à un fournisseur de services de réglementation conclura avec lui une entente aux termes de laquelle celui-ci s'engage à prendre les mesures d'application des règles établies par la Bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations.

### **7.2 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du SNP**

Selon l'article 8.2 de la NC 23-101, le fournisseur de services de réglementation doit établir les règles à l'intention du SNP et de ses adhérents. Avant d'exécuter une opération pour un adhérent, le SNP doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation et une entente avec chaque adhérent. Ces ententes forment le fondement sur lequel le fournisseur de services de réglementation assurera la surveillance des activités de négociation du SNP et de ses adhérents et prendra les mesures d'application de ses règles. Les règles établies par le fournisseur de services de réglementation doivent notamment prévoir que le SNP et ses adhérents vont exercer leurs activités de négociation conformément à la NC 23-101. Le SNP et ses adhérents sont considérés comme se conformant à la NC 23-101 et sont dispensés de l'application de la plupart de ses dispositions si le SNP et l'adhérent respectent les règles établies par le fournisseur de services de réglementation.

### **7.3 La surveillance et les mesures d'application dans le cas de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations**

Selon l'article 9.1 de la NC 23-101, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations. Selon l'article 9.2 de la NC 23-101, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doit conclure une entente avec le fournisseur de services de

réglementation, prévoyant notamment que celui-ci surveille les activités de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et prend les mesures d'application des règles établies par le fournisseur de services de réglementation.

#### **7.4 La surveillance et les mesures d'application dans le cas du courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt non cotés hors marché**

Selon l'article 10.1 de la NC 23-101, le fournisseur de services de réglementation doit établir des règles régissant la conduite du courtier exécutant des opérations sur des titres non cotés hors marché. Selon l'article 10.2 de la NC 23-101, le courtier doit conclure une entente avec le fournisseur de services de réglementation, prévoyant notamment que celui-ci surveille les activités du courtier et prend les mesures d'application des règles établies par le fournisseur de services de réglementation.

### **PARTIE 8 – LES RÈGLES SUR LA PISTE DE VÉRIFICATION**

#### **8.1 Les règles sur la piste de vérification**

Selon l'article 11.2 de la NC 23-101, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus d'enregistrer sous forme électronique et de déclarer certains éléments d'information au sujet des ordres qu'ils reçoivent. Les informations à enregistrer comprennent les indications exigées par le fournisseur de services de réglementation (comme l'indication qu'un ordre est exécuté pour le compte d'un actionnaire important). Les obligations prévues à la partie 11 visent à permettre à l'entité chargée de la surveillance de constituer une piste de données sur les ordres, les cotations et les opérations qui renforcera ses capacités de surveillance et d'examen.

#### **8.2 La transmission de l'information au fournisseur de services de réglementation**

Selon l'alinéa 5) de l'article 11.2, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent fournir au fournisseur de services de réglementation l'information que ceux-ci exigent, dans un délai de dix jours ouvrables et conformément au format électronique que ce fournisseur ou l'autorité en valeurs mobilières détermine. Cette obligation n'entre en jeu que dans le cas où le fournisseur de services de réglementation établit des règles concernant la transmission de l'information.

#### **8.3. La piste de vérification électronique**

Conformément à l'alinéa 6 de l'article 11.2 de la norme, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent transmettre certaines informations à l'autorité en valeurs mobilières ou au fournisseur de services de réglementation sous la forme électronique prévue par l'autorité ou le fournisseur. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les organismes



d'autoréglementation élaborent actuellement des normes de transmission électronique en consultation avec le secteur.