

Avis 23-316 du personnel des ACVM
Régime de protection des ordres : mise en œuvre du seuil de
part de marché et modification de l’Instruction
complémentaire relative à la Norme canadienne 23-101 sur
les règles de négociation

Le 20 juin 2016

INTRODUCTION

Le 7 avril 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié un avis de publication d’un projet de modifications à la Norme canadienne 23-101 sur les *règles de négociation* (la « Norme canadienne 23-101 ») et de modifications à l’instruction complémentaire connexe (l’« Instruction complémentaire 23-101 ») (ensemble, les « modifications »). Les modifications introduisent notamment un seuil de part de marché qui vise à donner aux participants au marché la latitude nécessaire pour déterminer si et quand ils doivent accéder à la négociation sur certains marchés. Elles viennent par ailleurs clarifier le sens de l’expression « fonctionnalité de négociation automatisée » à l’égard des marchés qui imposent des délais intentionnels dans le traitement des ordres.

Sous réserve de l’approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 6 juillet 2016, sauf pour celles concernant le seuil de part de marché, qui entreront en vigueur le 1^{er} octobre 2016.

Le texte des modifications peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

OBJET

Le présent avis a pour objet de donner la liste des marchés affichant des ordres qui ne seront pas protégés (les « marchés non protégés ») à compter des dates suivantes pour l’application du régime de protection des ordres (le « RPO ») :

- i) le 6 juillet 2016, parce qu’ils ne fournissent pas de fonctionnalité de négociation automatisée du fait qu’ils imposent un délai intentionnel dans le traitement des ordres;

- ii) le 1^{er} octobre 2016, parce qu'ils n'atteignent pas le seuil de part de marché (fixé à 2,5 % de la valeur totale et du volume négocié).

Le présent avis décrit également le mode de calcul de la part de marché de chaque marché.

ANALYSE

a) RPO actuel

L'article 6.1 de la Norme canadienne 23-101 prévoit que le marché doit établir, maintenir et faire respecter des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour empêcher sur celui-ci les transactions hors cours sur une offre d'achat ou de vente protégée dotée d'un meilleur cours. L'article 6.4 de la Norme canadienne 23-101 impose la même obligation aux participants au marché qui assurent la conformité au RPO en saisissant des ordres à traitement imposé.

Au sens de l'article 1.1 de la Norme canadienne 23-101, une offre d'achat protégée ou une offre de vente protégée s'entend d'une offre d'achat ou de vente affichée sur un marché fournissant la fonctionnalité de négociation automatisée et à l'égard de laquelle de l'information est fournie à un fournisseur d'information.

Les ordres négociés sur les marchés « opaques » ne sont pas protégés puisqu'ils ne sont pas affichés. Ainsi, pour l'application du RPO, les ordres négociés sur ICX, LiquidNet et MatchNow sont non protégés¹.

Par ailleurs, les ordres affichés sur la Bourse Alpha TSX ne sont actuellement pas protégés à titre de condition à l'approbation de modifications à des règles qui introduisaient un délai intentionnel dans le traitement des ordres.

b) Application du RPO aux marchés imposant des délais intentionnels dans le traitement des ordres

À compter du 6 juillet 2016, l'article 1.1.2.1 de l'Instruction complémentaire 23-101 clarifiera l'interprétation de l'expression « fonctionnalité de négociation automatisée ». Cet article traite des situations dans lesquelles un marché introduisant un délai intentionnel dans le traitement des ordres ne serait pas considéré comme offrant la fonctionnalité de négociation automatisée et, dès lors, les ordres qui y sont affichés ne seraient pas protégés.

Par conséquent, à compter de cette date, les ordres affichés sur le Neo Book de la Neo Bourse Aequis Inc. (« Aequis ») seront non protégés puisque celui-ci n'offre pas la « fonctionnalité de négociation automatisée » prévue dans la Norme canadienne 23-101 et l'Instruction complémentaire 23-101.

¹ Après le lancement du Registre opaque d'Aequis et du Nasdaq CXD, les ordres qui y sont affichés seront également non protégés.

Il convient de souligner que le Neo Book est distinct du Registre transparent d'Aequitas, lequel n'impose pas de délai dans le traitement des ordres. Ainsi, les ordres saisis dans le Registre transparent demeureront protégés, à moins qu'ils ne soient touchés par le seuil de part de marché décrit ci-après, qui entre en vigueur le 1^{er} octobre 2016.

c) Application du RPO aux marchés n'atteignant pas le seuil de part de marché

À compter du 1^{er} octobre 2016, les modifications viendront modifier la définition des expressions « offre d'achat protégée » et « offre de vente protégée » afin d'y inclure l'obligation pour le marché sur lequel l'offre d'achat ou de vente est affichée d'atteindre le seuil de part de marché fixé par l'agent responsable ou, au Québec, par l'autorité en valeurs mobilières. Par ailleurs, les ordres affichés sur une bourse reconnue qui n'atteint pas le seuil de part de marché seront protégés, mais uniquement pour les titres qui sont inscrits à sa cote et qui y sont négociés (de même que les ordres affichés sur les marchés qui atteignent le seuil de part de marché, les marchés protégés).

Pour que les ordres visant des titres inscrits à la cote d'une bourse soient protégés, nous soulignons que la bourse doit afficher les ordres, offrir la « fonctionnalité de négociation automatisée » et se conformer à la partie 7 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*² (la « Norme canadienne 21-101 »). De la même façon, si une bourse offre plusieurs mécanismes de négociation pour les titres inscrits à sa cote, les ordres ne seront protégés que sur les mécanismes qui remplissent ces conditions.

Le seuil de part de marché a été fixé à 2,5 % et calculé de la façon décrite ci-après.

Avec la mise en œuvre des modifications, certains marchés seront non protégés (ou protégés uniquement pour les titres inscrits à leur cote) en raison du fait qu'ils n'atteignent pas le seuil.

Calcul du seuil de part de marché

Le seuil de part de marché a été fixé à 2,5 %. La part de marché de chaque marché a été calculée en fonction de sa part moyenne du volume ajusté³ et de la valeur négociée (pondérés également)⁴ au cours d'une période d'un an⁵ et est appliquée au niveau du marché ou du mécanisme si le marché exploite plus d'un marché ou mécanisme visible⁶.

² La partie 7 de la Norme canadienne 21-101 prévoit que les marchés affichant des ordres visant des titres cotés doivent transmettre à une agence de traitement de l'information toute information avant et après les opérations requise par celle-ci.

³ Le volume et la valeur négociés sont ajustés afin d'exclure certaines opérations.

⁴ Pour établir la part de marché de chaque marché, le volume et la valeur négociés sur les marchés non protégés sont inclus dans le calcul.

⁵ Le volume et la valeur sont calculés en fonction de l'ensemble du marché, plutôt que de façon distincte, par marché d'inscription des titres.

⁶ Certains marchés comportent des registres d'ordres distincts auxquels le seuil de part de marché est appliqué séparément.

Les éléments exclus du calcul du seuil de part de marché sont les suivants :

- les opérations sur des ordres passifs invisibles;
- le volume résiduel des applications intentionnelles⁷;
- les opérations sur les marchés ou mécanismes au fixage (y compris les mécanismes au fixage existants qui déterminent le cours d'ouverture ou de clôture);
- les opérations sur lots irréguliers;
- les opérations auto-exécutées afin de respecter les obligations d'un teneur de marché ou l'exercice de droits de participation;
- les opérations sur des ordres assortis de conditions particulières.

Le seuil de part de marché qui sera en vigueur à compter du 1^{er} octobre 2016 a été calculé en fonction des données sur les opérations colligées entre le 1^{er} juin 2015 et le 31 mai 2016.

Au début de 2017, la part de marché de chaque marché sera recalculée en fonction des données sur les opérations colligées du premier au dernier jour de bourse de 2016. Nous publierons en janvier 2017 une liste à jour des marchés protégés et non protégés qui sera en vigueur du 1^{er} avril 2017 au 31 mars 2018. La part de marché sera recalculée annuellement ensuite, en fonction des données sur les opérations de l'année précédente.

d) Liste des marchés protégés et non protégés

On trouvera ci-après la liste des marchés protégés et non protégés.

Les ordres affichés sur les marchés suivants sont protégés, soit parce que le marché atteint le seuil de part de marché, soit parce qu'ils visent des titres qui sont inscrits à la cote de ce marché et qui y sont négociés :

Marché	Part de marché	État	Motif pour lequel il est protégé
Nasdaq CXC	11,94 %	Protégé	Seuil de part de marché atteint
Nasdaq CX2	5,63 %	Protégé	Seuil de part de marché atteint
OMEGA	4,70 %	Protégé	Seuil de part de

⁷ Sur certains marchés, un ordre déjà saisi par un courtier au même cours qu'une application intentionnelle qu'il exécute peut « s'interposer » dans celle-ci. Étant donné que l'ordre interposé bénéficie du RPO, il serait inclus dans le calcul de la part de marché.

			marché atteint
TSX	55,44 %	Protégé	Seuil de part de marché atteint
TSX de croissance	9,64 %	Protégé	Seuil de part de marché atteint
Registre transparent d'Aequitas	1,13 %	Protégé uniquement pour les titres inscrits à sa cote	Protégé pour les titres inscrits à sa cote
CSE	2,18 %	Protégé uniquement pour les titres inscrits à sa cote	Protégé pour les titres inscrits à sa cote

La liste figurant ci-après comprend les marchés non protégés. Les ordres affichés sur les marchés n'offrant pas la « fonctionnalité de négociation automatisée » ne seront pas protégés à compter du 6 juillet 2016.

Les ordres affichés sur les marchés qui n'atteignent pas le seuil seront non protégés à compter du 1^{er} octobre 2016.

Les ordres affichés sur les marchés suivants seront non protégés :

Marché	Part de marché	État	Motif pour lequel il est non protégé
Neo Book d'Aequitas	0,78 %	Non protégé	Absence de fonctionnalité de négociation automatisée
ALPHA	7,18 %	Non protégé	Absence de fonctionnalité de négociation automatisée
Registre transparent d'Aequitas	1,13 %	Non protégé pour les titres non inscrits à sa cote	Seuil de part de marché non atteint
CSE	2,18 %	Non protégé pour les titres non inscrits à sa cote	Seuil de part de marché non atteint
LYNX	0,40 %	Non protégé	Seuil de part de marché non atteint
ICX		Non protégé	Ordres non affichés
LIQUIDNET		Non protégé	Ordres non affichés
MATCHNOW		Non protégé	Ordres non affichés

QUESTIONS

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

<p>Serge Boisvert Analyste à la réglementation Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca</p>	<p>Roland Geiling Analyste en produits dérivés Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers roland.geiling@lautorite.qc.ca</p>
<p>Tracey Stern Manager, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tstern@osc.gov.on.ca</p>	<p>Alina Bazavan Senior Analyst, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario abazavan@osc.gov.on.ca</p>
<p>Timothy Baikie Senior Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tbaikie@osc.gov.on.ca</p>	<p>Paul Redman Principal Economist, Strategy & Operations Commission des valeurs mobilières de l'Ontario predman@osc.gov.on.ca</p>
<p>Kathleen Blevins Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission kathleen.blevins@asc.ca</p>	<p>Sasha Cekerevac Regulatory Analyst, Market Regulation Alberta Securities Commission sasha.cekerevac@asc.ca</p>
<p>Bruce Sinclair Securities Market Specialist British Columbia Securities Commission bsinclair@bcsc.bc.ca</p>	