



Susan Copland, B.Comm, LLB.
Directrice générale

Madame Deanna Dobrowsky
Vice-présidente à la politique de réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Bureau 2000
121, rue King Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3T9
ddobrowsky@iiroc.ca

Monsieur Kevin McCoy
Directeur de la politique de réglementation des marchés
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
Bureau 2000
121, rue King Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3T9
kmccoy@iiroc.ca

Objet : Changements proposés aux procédures applicables aux « transactions fictives »

Madame, Monsieur,

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« l'ACCVM » ou « l'Association ») a reçu des commentaires de la part d'un certain nombre de ses membres qui sont préoccupés par ce qui semble de nouvelles attentes réglementaires concernant le traitement des transactions fictives.

Ces nouvelles attentes ont été précisées lors de la réunion de la Section des affaires juridiques et de la conformité (« SAJC ») du 4 décembre 2013 et elles semblent avoir été confirmées dans le Rapport annuel consolidé sur la conformité du 9 décembre 2013.

Si on se fie à ce qui s'est dit lors de la réunion de la SAJC et aux discussions des membres avec le personnel de l'OCRCVM, nous concluons que l'OCRCVM adoptera une position plus rigide sur les transactions fictives, tant pour les clients utilisant un accès électronique direct que les opérations sur des stocks de titres entre différentes divisions d'une même société. Donc, contrairement à la pratique actuelle et la directive antérieure de l'OCRCVM publiée le 1^{er} septembre 2005 dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-029 – Orientation – *Saisie d'ordres des deux côtés du marché*, les courtiers ne pourront plus utiliser d'exceptions à l'interdiction générale. Cet avis prévoit que pour les transactions exécutées par un système automatisé de transactions déclenchées par ordinateur, l'OCRCVM accorde une exception si le participant a pris « des démarches raisonnables afin d'assurer que le système automatisé de transactions déclenchées par ordinateur ne saisit pas régulièrement des ordres qui peuvent être exécutés comme opération fictive ». L'OCRCVM a donc décidé maintenant que les membres doivent se servir des outils et programmes actuellement disponibles sur diverses bourses et plateformes de négociation pour se conformer aux exigences de « démarches raisonnables ». Pour les raisons mentionnées ci-dessous, ce n'est pas pratique et il ne sera pas possible de s'y conformer sans créer des conséquences imprévisibles.

Nous ne sommes pas en désaccord avec l'objectif réglementaire poursuivi par le changement de position de l'OCRCVM. Cependant, sa mise en application soulève un certain nombre de questions.

1. Les moyens technologiques dont disposent actuellement les marchés et les fournisseurs de services sont insuffisants pour se conformer à cette exigence.

Actuellement, les capacités sur le plan des systèmes et technologies nécessaires pour réduire considérablement la fréquence des transactions fictives sont très variables entre les divers bourses et systèmes de négociation parallèle (« SNP »). Par exemple, Alpha a mis au point un système assez avancé qui répond aux objectifs réglementaires tout en minimisant les conséquences imprévisibles. Les autres bourses et SNP n'utilisent pas une telle technologie ni de tels systèmes qui fonctionnent avec des données variables et contradictoires susceptibles de créer des problèmes, comme les transactions hors cours et autres manquements aux règles sur la protection des ordres.

La règle sur la protection des ordres exige des courtiers de vérifier tous les marchés lorsqu'il s'agit d'exécuter une transaction ou des tranches de transaction afin d'éviter des problèmes d'exécution importants lorsqu'il y a saisie d'ordres des deux côtés du marché. Il est donc indispensable que les marchés

uniformisent leurs procédures concernant ce genre de situation. Actuellement, il y a diverses « balises antitranchection fictive » utilisées par les marchés. Les marchés n'utilisent pas les mêmes critères pour les appliquer et leur application conduit à des résultats différents. Si une tranchection est effectuée sur plus qu'un marché, ces critères et objectifs contradictoires amèneront des résultats imprévisibles et possiblement des contraventions à d'autres réglementations, notamment les dispositions sur les marchés figés et croisés et sur la protection des ordres

Nous avons retenu des exposés présentés au cours de la réunion de la SAJC que l'OCRCVM s'attend à que les tranchections fictives (indépendamment qu'il s'agisse d'applications accidentelles sans relation) devraient être suivies en temps réel et les tranchections consignées le même jour. Si elles sont détectées à T+1, il serait approprié de recueillir les renseignements sur les tranchections et déposer chaque mois le rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client. Même si nous sommes d'accord qu'il serait préférable de consigner l'opération pour éviter les impacts de la dernière vente, d'une tranchection exécutée au cours moyen pondéré par le volume (« VWAP »), etc., il n'est pas certain que tous les marchés pourront gérer le volume d'appels générés par cette règle.

Concernant les pratiques exemplaires qui minimiseraient l'impact sur le marché, nous recommandons à l'OCRCVM d'examiner les procédures sur les tranchections échouées mises en œuvre par Alpha qui empêchent la production d'un relevé papier de la tranchection tout en n'annulant pas la tranchection.

2. Les diverses divisions des sociétés de courtage poursuivent différents objectifs et elles utilisent des algorithmes différents pour les atteindre.

Plusieurs sociétés, particulièrement les plus grandes sociétés avec plusieurs divisions, effectuent des opérations pour les clients et la société elle-même à des fins différentes. C'est pourquoi les divisions de la société tiennent souvent des registres indépendamment les unes des autres et leurs activités de négociation sur le même titre ne sont pas regroupées à cause des règles sur la protection des renseignements. Les diverses stratégies de négociation sont conçues pour réussir le mieux à ceux qui les utilisent et elles nécessitent différents algorithmes pour obtenir les résultats attendus. Il n'est donc pas possible de modifier la conception des algorithmes de négociation pour prévenir les tranchections involontaires, car cela pourrait nuire aux tranchections des clients sur le marché.

3. Nous comprenons que les dispositions sur le dépôt du rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client s'appliqueraient à la déclaration des tranchections échouées.

Il n'est pas précisé s'il s'agit d'un dépôt informel ou si ce rapport doit être inclus dans le rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client. Cela pose un problème, car en vertu de la RUIM 10.16, le rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client est une procédure formelle pour déclarer les dérogations à la règle sur la communication de renseignements. Cette procédure prévoit des délais et exige la production de certains renseignements. Puisque les rapports relatifs à l'obligation de veiller aux intérêts du client constituent généralement les indicateurs de risque clés d'un programme de mise application de la conformité, nous sommes d'accord que si une transaction fictive est considérée manipulatrice et trompeuse, il serait approprié qu'elle soit déclarée en vertu de cette règle. Cependant, les transactions fictives accidentelles ne devraient pas être déclarées en vertu de cette règle.

Les membres ne savent pas à quoi s'en tenir sur l'échéancier pour déclarer les transactions fictives. Certains membres mentionnent qu'il s'agit d'une déclaration mensuelle, d'autres parlent d'une déclaration hebdomadaire. Il est indispensable que si les dispositions sur le dépôt du rapport relatif à l'obligation de veiller aux intérêts du client s'appliquent, la procédure de déclaration soit conforme aux dispositions de la RUIM 10.16 et il faut que tous les membres de l'OCRCVM puissent en prendre connaissance.

4. Méthode américaine

Nous portons à votre attention que la FINRA a publié en août 2013 un projet de modification réglementaire sur les transactions fictives. Le projet mentionne les transactions qui proviennent d'algorithmes indépendants ou de stratégies de négociations distinctes et séparées (p. ex. les pupitres séparés, les unités regroupées, ou les algorithmes qui sont séparés à cause des règles sur la protection des renseignements) et il les exclut explicitement. La réglementation reconnaît qu'il y a différentes stratégies de négociation au sein de la même société qui parfois se font concurrence, car il arrive que la même société saisisse des ordres des deux côtés du marché. Le projet de réglementation prévoit que ces transactions seront considérées comme des opérations réalisées de bonne foi et non pas comme des transactions fictives aux fins de l'application de la Règle 5210, pourvu que les opérations n'aient pas été effectuées avec une intention de fraude ou de manipulation.

<http://www.sec.gov/rules/sro/finra/2013/34-70276.pdf>

5. Cette nouvelle attente réglementaire constitue un changement important par rapport à la pratique actuelle et à la directive qui avait été publiée et elle

devrait faire l'objet d'une procédure formelle d'appel à commentaires dans le secteur.

Un changement de position de l'OCRCVM sur le traitement des transactions fictives a des conséquences beaucoup plus importantes que l'adoption d'une nouvelle balise de négociation ou la mise en œuvre d'une technologie connue. Comme il a été souligné précédemment, à cause du manque d'uniformité dans les procédures et technologies utilisées dans les divers marchés et des différentes stratégies de négociation dans les divers services d'une même société, il y a des problèmes sérieux qui doivent être réglés avant de mettre en œuvre un tel changement sans nuire aux sociétés et à leurs clients.

Par ailleurs, beaucoup de membres ne sont pas au courant des changements importants contenus dans les attentes réglementaires parce que les communications à leur sujet se sont limitées à la réunion de la SAJC et un court paragraphe dans le Rapport annuel consolidé sur la conformité. Pour tous ces motifs, il est approprié qu'avant d'adopter ces changements, l'OCRCVM mène une consultation formelle auprès du secteur pour en connaître toutes les conséquences de même qu'une analyse coûts-avantages.

Étant donné l'impact énorme d'un changement des attentes réglementaires sur les transactions fictives pour les sociétés, les clients et le marché, nous recommandons que l'OCRCVM cerne précisément la nature et l'importance du problème dans le marché qui a provoqué un tel changement de position. Après avoir précisé les enjeux et le problème concret auquel fait face le marché, l'OCRCVM devrait travailler avec les sociétés, les marchés et les fournisseurs de services pour savoir s'il est nécessaire que la solution s'applique à tout le marché. Si c'est le cas, les parties devraient travailler ensemble pour trouver la meilleure solution au problème, ce qui inclurait la mise au point des mêmes normes pour tous les marchés, tout en minimisant son impact sur les marchés. Le processus devrait inclure la formation d'un groupe de travail et la publication d'un projet de politique sujet à un appel à commentaires.

Nous vous remercions de l'intérêt que vous porterez à nos suggestions. Si vous avez des questions, notre groupe de travail serait heureux de vous rencontrer.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.



Susan Copland