

4 mars 2005

N° 2005-004

Acheminement suggéré : Négociation, affaires juridiques et Conformité

SAISIE EN DOUBLE ET SAISIE D'ORDRES

Interdiction visant la « saisie en double »

Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») considère que la « saisie en double » crée une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation, et ce, contrairement aux dispositions de la Règle 2.2 des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») qui interdit de se livrer à une pratique de négociation manipulatrice ou trompeuse. Une « saisie en double » se produit lorsque deux transactions sont faites sur un marché lorsqu'une seule était nécessaire afin d'exécuter un ordre.

SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-002 le 13 janvier 2003 au sujet de la question de la « saisie en double » ainsi que l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-007 le 27 mars 2003 en rapport avec la désignation des ordres. Afin d'aider les participants à se conformer à l'interdiction visant la « saisie en double », le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit des exemples supplémentaires de la façon dont les ordres devraient être traités et désignés, particulièrement lorsqu'il existe plusieurs marchés qui négocient les mêmes titres. Ces exemples sont fournis en guise d'orientation uniquement et illustrent la position adoptée par SRM selon des scénarios déterminés. Si un participant est incertain comment traiter ou désigner un ordre dans une situation déterminée, il est invité à communiquer avec SRM afin d'obtenir des directives.

Exemples d'ordres visant plus que 50 unités de négociation standard

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché précise qu'un participant ne sera pas réputé s'être livré à la « saisie en double » s'il respecte les deux conditions suivantes :

- il exécute, pour compte propre, avec un client un ordre visant plus de 50 unités de négociation standard qui n'a pu être comblé, conformément aux modalités de l'ordre client, par des ordres affichés sur un affichage consolidé du marché à l'égard d'un marché unique;
- il exécute ultérieurement des transactions à l'égard de certains des ordres affichés sur l'affichage consolidé du marché moyennant le même cours que la transaction principale intervenue avec le client.

Dans le cadre de chacun des exemples, prenons pour acquis ce qui suit :

- un participant reçoit un ordre client visant l'achat de 100 000 actions de XYZ moyennant un cours de 10 \$ l'action;
- les actions de XYZ sont négociés sur deux marchés, soit la Bourse et SNP1.

Exemple 1 :

Si l'affichage consolidé du marché indique que la Bourse a des ordres visant la vente de 30 000 actions d'XYZ moyennant un cours de 10 \$ l'action, le participant pourrait :

- soit exécuter, pour compte propre, à la Bourse ou au SNP1, une application avec le client visant les 100 000 actions, puis exécuter des transactions pour compte propre à l'égard de l'un ou de l'ensemble des ordres indiqués sur l'affichage consolidé du marché;
- soit faire l'acquisition, en qualité de mandataire du client, des 30 000 actions offertes à la Bourse, puis saisir une application pour compte propre visant 70 000 actions soit à la Bourse soit au SNP1.

Exemple 2 :

Si l'affichage consolidé du marché indique que la Bourse a des ordres visant la vente de 30 000 actions et que le SNP1 a des ordres visant la vente de 70 000 actions moyennant 10 \$ l'action, le participant pourrait :

- soit exécuter, pour compte propre à la Bourse ou au SNP1, une application avec le client visant les 100 000 actions, puis exécuter des transactions pour compte propre à l'égard d'un ou de l'ensemble des ordres à la Bourse ou au SNP1 indiqué dans l'affichage consolidé du marché;
- soit faire l'acquisition, en qualité de mandataire du client, des 30 000 actions offertes à la Bourse et des 70 000 actions offertes au SNP1.

Même si le nombre d'actions offertes sur les deux marchés est suffisant afin de combler l'ordre d'achat provenant du client, le nombre d'actions offertes sur un marché ne l'est pas. Compte tenu des incertitudes se rattachant à la capacité d'exécuter les transactions sur les deux marchés, le participant peut négocier pour compte propre avec le client, puis exécuter des transactions pour compte propre à l'égard d'un ou de l'ensemble des ordres qui existent sur l'un des marchés, ou sur les deux, et ne sera pas réputé s'être livré à la « saisie en double ».

Si le participant ne possède pas un accès aux fins de négociation au SNP1, il pourrait :

- soit exécuter, pour compte propre à la Bourse, une application avec le client visant les 100 000 actions, puis exécuter des transactions pour compte propre à l'égard d'un ou de l'ensemble des ordres à la Bourse indiqués dans l'affichage consolidé du marché;
- soit faire l'acquisition, en qualité de mandataire du client, des 30 000 actions offertes à la Bourse, puis saisir une application pour compte propre à la Bourse visant les 70 000 actions.

Exemple 3 :

Si l'affichage consolidé du marché indique que la Bourse a des ordres visant la vente de 30 000 actions moyennant 10 \$ l'action mais qu'il existe également un « ordre iceberg » visant la vente d'un volume non déclaré de 70 000 actions moyennant le même cours, le participant pourrait :

- soit exécuter, pour compte propre à la Bourse ou au SNP1, une application avec le client visant les 100 000 actions, puis exécuter des transactions pour compte propre visant les ordres indiqués dans l'affichage consolidé du marché et à l'égard du volume antérieurement non divulgué de l'ordre iceberg;
- soit faire l'acquisition, en qualité de mandataire pour le client, des 30 000 actions offertes à la Bourse, puis saisir une application pour compte propre à la Bourse ou au SNP1 visant les 70 000 actions.

Seuls les ordres et le volume déclaré dans un affichage consolidé du marché disponible au participant seront pris en ligne de compte afin de décider si l'exécution d'une transaction constituerait une saisie en double.

Exemple 4 :

Si l'affichage consolidé du marché indique que la Bourse a des ordres visant la vente d'un total de 100 000 actions XYZ moyennant un cours de 10 \$ l'action, le participant saisirait l'ordre client visant l'achat de 100 000 actions à la Bourse.

Le participant **ne doit pas** :

- exécuter une application pour compte propre visant 100 000 actions soit à la Bourse soit au SNP1, puis faire l'acquisition pour compte propre des actions offertes à la Bourse;
- faire l'acquisition pour compte propre des actions offertes à la Bourse puis exécuter une application pour compte propre visant 100 000 actions à la Bourse ou au SNP1.

Puisque l'ordre client peut être exécuté au moyen de la saisie d'un seul ordre, la participation du participant à l'opération en sa qualité de contrepartiste constituerait une « saisie en double ».

Traitement d'ordres visant moins que 50 unités de négociation standard

Aux termes des RUIM, si un participant reçoit un ordre client visant au plus 50 unités de négociation standard assorties d'une valeur d'au plus 100 000 \$, il doit, sous réserve de certaines exceptions énumérées à la Règle 6.3 des RUIM, saisir l'ordre client sur un marché. Conformément aux dispositions de la Règle 6.3, le participant peut exécuter l'ordre client au moment où il reçoit un meilleur cours que celui des ordres indiqué dans un affichage consolidé du marché. Si le participant exécute l'ordre client contre un ordre pour compte propre ou un ordre non-client moyennant un meilleur cours, la Règle 8.1 des RUIM exige du participant qu'il

ait pris des mesures raisonnables afin de s'assurer que le cours constitue le meilleur cours disponible pour le client, compte tenu de la conjoncture du marché au moment donné.

Puisque le participant exécute un ordre pour compte propre moyennant un meilleur cours que celui qui est indiqué dans un affichage consolidé du marché, il ne serait pas considéré s'être livré à la « saisie en double » si, après avoir réalisé la transaction avec le client, il dénoue la totalité ou une partie de la position acquise dans le cadre de la transaction avec le client en exécutant des transactions au moyen d'ordres dotés d'un « cours inférieur ».

Aux fins des RUIM, 50 unités de négociation standard constituent :

- 5 000 unités d'un titre se négociant à au moins 1,00 \$ l'unité;
- 25 000 unités d'un titre se négociant à au moins 0,10 \$ l'unité et à moins de 1,00 \$ l'unité;
- 50 000 unités d'un titre se négociant à moins de 0,10 \$ l'unité.

Questions

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

M^e Michael Brady,
Avocat,
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 : 416.646.7280
Télécopieur : 416.646.7265
Courriel : michael.brady@rs.ca

ROSEMARY CHAN,
VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET DU
CONTENTIEUX