

Avis relatif à l'intégrité du marché |

Orientation

10 mars 2006

N° 2006-008

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

UTILISATION DE LA FONCTION CLÔTURE DU MARCHÉ

Sujets principaux

- Rééquilibrage d'indices
- Dernier cours vendeur
- Pratiques de négociation manipulatrices
- Clôture du marché
- Ordres compensateurs
- Transactions fictives

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation concernant la saisie d'un « ordre au mieux » dans le cadre de la fonction Clôture du marché de la Bourse de Toronto et sur les circonstances selon lesquelles la saisie subséquente d'un ordre à cours limité de l'autre côté du marché peut être considérée constituer une activité manipulatrice et trompeuse par Services de réglementation du marché inc. aux fins des Règles universelles d'intégrité du marché.

Renvois aux dispositions des RUM

- Règle 1.1 – Définitions – *fonds négocié en bourse*
- Règle 2.2 – Activités manipulatrices et trompeuses
- Règle 6.2 – Désignations et identificateurs
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

Questions / renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M^e James E. Twiss
Avocat principal en matière de politique

Téléphone : (416) 646-7277
Télécopieur : (416) 646-7265

Courriel : james.twiss@rs.ca

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-021 – Saisie d'ordres compensateurs au dernier cours (26 août 2004)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-029 – Saisie d'ordres des deux côtés du marché (1^{er} septembre 2005)

UTILISATION DE LA FONCTION CLÔTURE DU MARCHÉ

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation concernant la saisie d'un « ordre au mieux » dans le cadre de la fonction Clôture du marché (« fonction CDM ») de la Bourse de Toronto (« TSX ») et sur les circonstances selon lesquelles la saisie subséquente d'un ordre à cours limité de l'autre côté du marché peut être considérée constituer une activité manipulatrice et trompeuse par Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») aux fins des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »).

Contexte

La fonction « Clôture du marché » de la TSX autorise la saisie entre 7 h et 15 h 40 d'ordres au mieux qui peuvent se négocier au cours de clôture (un « ordre du marché saisi à la CDM »). À 15 h 40, la TSX calcule et diffuse le déséquilibre quant aux ordres à l'égard de chacun des titres qui participent à la fonction CDM et indique si le déséquilibre penche du côté de l'achat ou de la vente ainsi que la taille du déséquilibre. Après 15 h 40, seuls les ordres à cours limité du côté opposé du marché par rapport au déséquilibre (un « ordre à cours limité saisi à la CDM ») peuvent être saisis à même la fonction CDM. La fonction CDM est « aveugle » puisqu'il n'existe aucune transparence par rapport aux ordres déterminés constituant des ordres au mieux saisis à la CDM ou des ordres à cours limité saisis à la CDM. Un ordre au mieux saisi à la CDM avant 15 h 40 ne peut être modifié ou annulé à un moment donné après 15 h 40 et tout ordre à cours limité saisi à la CDM avant 16 h ne peut être modifié ou annulé à un moment donné après 16 h. À 16 h, les ordres dans le cadre de la fonction CDM sont combinés aux ordres existants dans le registre centralisé des ordres à cours limité de la séance régulière de la TSX en vue de calculer le cours de clôture.

L'on s'attend à ce qu'un ordre du marché saisi à la CDM soit essentiellement « insensible aux cours ». La considération principale de la personne saisissant un tel ordre est la garantie d'être en mesure de négocier au cours de clôture. Par exemple, dans le cas d'une personne qui tient un portefeuille de titres qui calque le rendement d'un indice, les ordres d'achat et de vente de titres en vue de tenir compte d'un rééquilibrage de l'indice doivent être comblés au cours de clôture de sorte à ce que le rendement du portefeuille continue à correspondre au rendement de cet indice. De façon semblable, si une personne s'apprête à conclure un accord de swap qui est fondé sur le cours de clôture, cette personne est essentiellement « neutre » pour ce qui est du cours de clôture, à la condition qu'elle soit en mesure d'obtenir ce cours. Les personnes qui sont essentiellement « insensibles aux cours » pour ces motifs ou des motifs semblables devraient établir en bonne et due forme le déséquilibre relatif aux ordres dans le cadre de la fonction CDM qui est diffusée à 15 h 40. Les personnes qui sont « sensibles » au cours de clôture auraient alors la possibilité de fournir de la liquidité par la saisie d'ordres à cours limité saisis à la CDM suivant la publication du déséquilibre jusqu'à 16 h.

Interdiction générale de procéder à des transactions fictives dans le cadre de la fonction CDM

L'alinéa 2.2(1) des RUIM interdit toute manoeuvre, action ou pratique manipulatrice ou trompeuse dans le cadre d'un ordre ou d'une transaction sur un marché. Il est interdit à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de saisir un ordre sur un marché s'il ou elle sait ou devrait raisonnablement savoir que toute transaction résultante soit sera fictive soit n'aura pas pour effet d'opérer un changement dans le droit de propriété effective ou économique (une « transaction fictive »).

De façon semblable, un participant ou une personne ayant droit d'accès enfreint l'alinéa 2.2(2) des RUIM s'il ou elle sait ou devrait raisonnablement savoir que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction créera, ou pourrait raisonnablement être susceptible de créer :

- une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt à l'égard de l'achat ou de la vente de celui-ci;
- un cours vendeur, un cours acheteur ou un prix de vente factices à l'égard du titre ou d'un titre connexe.

Un participant ou une personne ayant droit d'accès sera jugé s'être livré à des « transactions fictives », soit un genre d'activités manipulatrices et trompeuses, s'il sait ou devrait raisonnablement savoir que :

- des ordres de vente et d'achat du même titre sont saisis sur un marché;
- les ordres sont au profit d'un ou de plusieurs comptes qui possèdent le même propriétaire économique et véritable ou sont sous le contrôle ou l'emprise de la même personne;
- les ordres sont susceptibles de se négocier les uns contre les autres.

L'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-021 – *Saisie d'ordres compensateurs au dernier cours* publié le 26 août 2004 énonce la position de SRM comme quoi la saisie, par un participant ou une personne ayant droit d'accès dans le cadre de la fonction CDM, d'un ordre à cours limité saisi à la CDM en vue de « compenser » un ordre du marché saisi à la CDM par ce participant ou la personne ayant droit d'accès constitue une « transaction fictive ».

Exceptions à l'interdiction générale

SRM reconnaît qu'un négociateur déterminé peut se livrer à plusieurs stratégies de négociation en même temps. Par exemple, il peut posséder des ordres qui ont comme point de référence le cours de clôture (par exemple en vue du rééquilibrage de l'indice ou de l'accord de swap dont il est question ci-dessus) tout en négociant un inventaire pour des motifs fondamentaux (p. ex., acheter à un cours faible/vendre à un cours élevé). Dans de telles circonstances, le négociateur pourrait saisir des ordres du marché saisis à la CDM avant 15 h 40 puis saisir des ordres à cours limité saisis à la CDM en conséquence de la diffusion d'un déséquilibre important.

Toutefois, la saisie d'un ordre à cours limité saisi à la CDM ferait en sorte que SRM communique avec le négociateur qui serait tenu de prouver que l'ordre à cours limité saisi à la CDM n'a pas été saisi uniquement en vue de « compenser » un ordre du marché saisi à la CDM (qui pourrait, par ailleurs, se négocier à un « mauvais » cours) mais en vue de réaliser une stratégie de placement valable. Si les contraintes du temps le permettent, un négociateur qui souhaite saisir un ordre à cours limité saisi à la CDM dans de telles circonstances est prié de communiquer avec le Service de la supervision du marché de SRM (au numéro de téléphone (416) 646-7220 à Toronto) en vue de confirmer que la saisie d'un tel ordre serait jugée acceptable par SRM.

En revanche, un négociateur fondamental aurait des difficultés à établir qu'un ordre du marché saisi à la CDM était, en réalité, insensible aux cours. Si un négociateur fondamental saisisait un ordre du marché saisi à la CDM, puis compensait l'ordre suivant la diffusion du déséquilibre CDM en saisissant un ordre à cours limité saisi à la CDM, ce négociateur ne serait pas en mesure de prétendre qu'il a recours à des stratégies différentes. Plutôt, SRM adopterait la position que la tendance des ordres transmettrait des messages inexacts ou trompeurs quant au déséquilibre CDM d'une manière qui est manipulatrice et trompeuse aux fins des RUIM.

L'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-029 énonce un certain nombre de circonstances dans lesquelles SRM ne jugera pas qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès se livre à une activité manipulatrice ou trompeuse s'il se produit une « transaction fictive ». Dans le cadre particulier de la fonction CDM, le Service de la Supervision du marché peut, dans certains cas, expressément autoriser la saisie d'un ordre à cours limité saisi à la CDM en vue de compenser un ordre du marché saisi à la CDM, et ce, afin de corriger un ordre du marché saisi à la CDM qui est erroné et qui, par ailleurs, ne serait pas susceptible de modification ou d'annulation après 15 h 40. Afin de décider d'autoriser ou non la saisie d'un ordre compensateur à l'égard du montant d'une erreur ou d'un montant inférieur, le Service de la Supervision du marché prendra en considération les facteurs suivants :

- l'incidence possible sur le cours de clôture de l'ordre au mieux saisi à la CDM erronément;
- la mesure dans laquelle les activités de négociation peuvent déjà avoir eu lieu à l'égard du titre en cause en fonction du rapport sur le déséquilibre de la CDM;
- la suffisance du délai en vue de publier un avis à l'intention du marché à l'égard du rajustement à apporter au rapport sur le déséquilibre.

Questions / renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec 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,
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