

**INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101IC
DE LA NORME CANADIENNE 23-101
RÈGLES SUR LES OPÉRATIONS
TABLE DES MATIÈRES**

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Introduction	1
	1.2 Principe de négociations justes et équitables	1
PARTIE 2	MANIPULATION ET FRAUDE	1
	2.1 Manipulation et fraude	1
PARTIE 3	VENTE À DÉCOUVERT	3
	3.1 Vente à découvert	3
PARTIE 4	DEVANCER UNE TRANSACTION ET OPÉRATIONS D'INITIÉ	4
	4.1 Devancer une transaction et opérations d'initié	4
PARTIE 5	EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX	4
	5.1 Exécution au meilleur prix	4
PARTIE 6	NÉGOCIATION DE CONTREPARTIE ET ORDRES DE COMPENSATION	5
	6.1 Négociation de contrepartie et ordres de compensation	5
PARTIE 7	SURVEILLANCE ET APPLICATION	6
	7.1 Surveillance et application	6

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101IC
DE LA NORME CANADIENNE 23-101
RÈGLES SUR LES OPÉRATIONS

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1 Introduction – La présente instruction complémentaire a pour objet de présenter le point de vue des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions ayant trait à la norme canadienne 23-101 *Règles sur les opérations* (la « norme »), notamment :

- a) l'analyse de l'optique générale que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adoptée dans le cadre de la norme et du but général de celle-ci; et
- b) l'interprétation de diverses expressions et dispositions de la norme.

1.2 Principes de négociation justes et équitables – La norme traite de pratiques de négociation précises, mais de manière plus générale, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières attendent des participants au marché qu'ils transigent de manière ouverte et équitable, selon des principes de négociation justes et équitables.

PARTIE 2 MANIPULATION ET FRAUDE

2.1 Manipulation et fraude

- 1) Le paragraphe 2.1(1) de la norme interdit les pratiques de manipulation de prix et d'opérations trompeuses, car elles peuvent créer une activité de négociation et des prix trompeurs qui nuisent aux investisseurs et à l'intégrité du marché. La manipulation de prix est une pratique par laquelle le prix d'un titre est manipulé sciemment à la hausse ou à la baisse sur une certaine période au profit d'une position dans ce même titre ou un titre connexe. Une activité trompeuse de négociation se produit lorsque s'effectuent des opérations qui ne représentent pas un véritable transfert de la propriété du titre, ou qui visent à donner une impression trompeuse d'activité.
- 2) Le paragraphe 2.1(2) de la norme prévoit que, nonobstant le paragraphe 2.1(1) de la norme, les dispositions respectives de la *Securities Act* (Alberta), de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) et de la *Securities Act, 1998* (Saskatchewan) relatives à la manipulation et à la fraude s'appliqueront en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Saskatchewan. Cette exception vient du fait que la réglementation de ces territoires comporte des dispositions comparables au paragraphe 2.1(1) de la norme.
- 3) Les articles 2.1 et 2.2 s'appliquent à tout titre au sens prévu dans la législation en valeurs mobilières, y compris les contrats à terme de marchandises négociés hors Bourse ou les options.

- 4) Aux fins du paragraphe 2.1(1) et de l'article 2.2 de la norme, et sans limiter l'application générale de ces dispositions, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, lorsque la situation le justifie, estimeraient habituellement que les activités suivantes de la part d'une personne ou d'une société entraînent ou créent une apparence trompeuse d'activité de négociation, ou un prix artificiel, à l'égard d'un titre, ou y contribuent :
- 1) Exécuter une opération sur un titre, si l'opération ne comporte pas de changement de porteur véritable. Font partie de cette disposition les activités comme les transactions arrangées ou négociées d'avance exécutées pour donner une impression de marché actif.
 - 2) Effectuer, seul ou avec d'autres, une opération ou série d'opérations avec l'intention d'inciter d'autres personnes à acheter ou vendre un titre.
 - 3) Effectuer, seul ou avec d'autres, une opération ou série d'opérations, y compris un ou plusieurs ordres d'achat ou de vente d'un titre, qui a pour effet de faire monter ou baisser, ou de maintenir, artificiellement le prix du titre. Font partie de cette disposition les offres d'achat ou de vente, ou les deux, visant à faire varier le prix de titres dans le but de provoquer une hausse de la valeur d'une position (exécution au meilleur prix) ou de faire monter le prix pour attirer d'autres opérations sur les titres et ainsi susciter une demande pour les titres que la personne ou la société qui s'adonne à cette manipulation peut satisfaire en vendant ses titres.
 - 4) Passer un ou plusieurs ordres dont on devrait raisonnablement s'attendre à ce qu'ils créent une impression artificielle de participation des investisseurs au marché.
 - 5) Exécuter, sur un titre, une opération négociée d'avance qui a pour effet de donner une impression trompeuse de marché actif ou d'exclure indûment de l'opération d'autres participants au marché.
 - 6) Effectuer, seul ou avec d'autres, une ou plusieurs opérations lorsque l'opération ou les opérations ont pour but de reporter le paiement du titre négocié.
 - 7) Entrer un ordre d'achat ou de vente d'un titre, sauf dans le cas d'une vente à découvert qui n'est pas interdite par la législation en valeurs mobilières ou les règles du marché où l'ordre est entré, sans avoir la capacité et l'intention :
 - a) d'effectuer les paiements nécessaires pour régler adéquatement l'opération, dans le cas d'un achat; ou
 - b) de livrer le titre nécessaire pour régler adéquatement l'opération, dans le cas d'une vente

Cette disposition inclut les activités de fraude par tirage à découvert qui consistent pour une personne ou une société à éviter de payer ou de livrer des titres pour régler une opération.

- 8) S'adonner, seul ou avec d'autres, à toute forme d'opération, de pratique ou de manœuvre qui exerce un effet indu sur les forces normales de l'offre et de la demande pour un titre, ou qui limite ou réduit artificiellement le flottant d'un titre d'une manière dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle entraîne un prix artificiel pour le titre.
- 5) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières n'estiment pas que des activités de stabilisation du marché effectuées dans le contexte d'un placement constituent une infraction au paragraphe 2.1(1) et à l'article 2.2 de la norme, si les activités de stabilisation du marché s'effectuent en conformité des règles du marché où se négocient les titres, ou des dispositions de la législation en valeurs mobilières qui permettent la stabilisation du marché par une personne ou une société dans le contexte d'un placement.
- 6) Les articles 2.1 et 2.2 de la norme s'appliquent aux opérations tant sur le marché que hors marché. Pour établir si une opération entraîne ou crée une apparence trompeuse d'activité de négociation, ou un prix artificiel, à l'égard d'un titre, ou y contribue, le fait que l'opération s'effectue sur le marché ou hors marché peut avoir de la pertinence. Ainsi, un transfert de titres à une société de portefeuille qui s'effectue de bonne foi hors du marché ne constituerait pas normalement une infraction aux articles 2.1 ou 2.2, même s'il s'agit d'un transfert sans changement de porteur véritable.
- 7) Les paragraphes 1) et 2) de l'article 2.3 de la norme interdisent certaines opérations couramment appelées « plafonnement et stabilisation ».

Le plafonnement et la stabilisation consistent, dans le cas d'une personne ou d'une société ayant vendu une option qui oblige la personne ou la société à vendre, dans le cas d'une option d'achat, ou à acheter, dans le cas d'une option de vente, au porteur de l'option un nombre ou un montant déterminé de titres à un prix déterminé. La personne ou la société ayant vendu l'option négocie ensuite les titres sous-jacents afin de pousser leur prix dans une direction qui rendra la levée de l'option non rentable. Les marchés des options surveillent habituellement les opérations sur les titres sous-jacents à l'approche de l'expiration des contrats d'options. Cette surveillance comprend l'activité de négociation de titres par des spécialistes en options, des contrepartistes et des firmes membres détenant une position importante dans les options.

PARTIE 3 VENTE À DÉCOUVERT

3.1 Vente à découvert

Le paragraphe 3.1(1) de la norme porte sur la règle mettant en cause un « écart zéro plus », qui fait qu'une vente à découvert peut être effectuée à un prix supérieur ou égal au dernier prix de vente si ce prix était lui-même supérieur à celui de la dernière opération à un prix différent.

PARTIE 4 DEVANCER UNE TRANSACTION ET OPÉRATIONS D'INITIÉ

4.1 Devancer une transaction et opérations d'initié

- 1) Le paragraphe 1) de l'article 4.1 de la norme interdit à un participant au marché d'acheter ou de vendre des titres sur un marché pour devancer un ordre visant ces titres. Le paragraphe 3) contient une interdiction similaire à l'égard de rapports relatifs à un émetteur ou à ses titres. Cette pratique s'appelle « devancer une transaction ».
- 2) Le paragraphe 2) de l'article 4.1 de la norme interdit à un participant au marché d'informer, autrement que dans le cours nécessaire des activités, une autre personne ou société d'un ordre visant des titres ou de l'achat ou la vente possible de titres sur un marché, si ces renseignements n'ont pas fait l'objet d'une diffusion générale. L'alinéa b) du paragraphe 4.1(3) contient une interdiction similaire à l'égard des rapports de recherche. Cette pratique s'appelle familièrement « tuyautage ».
- 3) Les paragraphes 1) et 2) de l'article 4.2 de la norme interdisent à une personne ou société de transiger en ayant connaissance d'un fait important ou d'un changement important non divulgué à l'égard d'un émetteur étranger non assujéti ou de tuyauter une autre personne ou société sur ces renseignements. Bien que la législation canadienne en valeurs mobilières dans la plupart des territoires et le droit des sociétés dans certains territoires interdisent également les opérations d'initié et le tuyautage, leurs dispositions s'appliquent à l'égard des émetteurs assujétis et habituellement des émetteurs non assujétis constitués en vertu du droit des sociétés pertinent. Les paragraphes 1) et 2) de l'article 4.2 de la norme s'appliquent seulement si l'émetteur n'est pas constitué en vertu du droit du Canada ou d'un territoire et qu'il n'est pas un émetteur assujéti. Les dispositions de ces paragraphes sont rendues nécessaires du fait qu'un ATS peut négocier des titres étrangers.
- 4) L'article 4.3 de la norme prévoit des défenses contre les articles 4.1 et 4.2 de la norme. Pour établir si une personne ou une société détenait des connaissances réelles aux fins de l'alinéa 4.3(2)d) de la norme, les autorités canadiennes en valeurs mobilières vérifieront notamment si la personne ou société a adopté et appliqué des politiques et procédures raisonnables, et dans quelle mesure, pour éviter des infractions aux articles 4.1 et 4.2 de la norme de la part de personnes qui prennent ou influencent des décisions d'investissement en son nom et pour éviter la transmission de renseignements en contravention des articles 4.1 et 4.2 de la norme. Ces politiques et procédures s'appellent familièrement « muraille de Chine ».

PARTIE 5 EXÉCUTION AU MEILLEUR PRIX

5.1 Exécution au meilleur prix

- 1) Le paragraphe 5.1(1) de la norme exige qu'un participant au marché agissant comme mandataire d'un client déploie des efforts raisonnables pour s'assurer que le client obtienne le meilleur prix d'exécution sur un

achat ou une vente de titres. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'en consacrant des efforts raisonnables, un participant au marché devrait également se demander s'il convient, dans la situation particulière, de tenir compte des marchés à l'extérieur du Canada.

- 2) Le paragraphe 5.1(2) de la norme interdit à un participant au marché de transiger hors cours sur quelque marché un ordre à meilleur prix sur un autre marché. Dans un contexte de multiples marchés en concurrence, 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 y aurait fragmentation si les investisseurs n'obtenaient pas de renseignements sur le meilleur prix disponible ou l'accès au meilleur prix. Afin d'atténuer les effets négatifs d'une possible fragmentation des marchés, il est essentiel d'intégrer ces marchés et d'empêcher la transaction hors cours à un meilleur prix sur un autre marché.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que pour satisfaire ses obligations fiduciaires envers un client, un participant au marché devrait, selon les conditions du marché à ce moment, déployer 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 à ce qui est disponible sur la présentation consolidée du marché, en inscrivant un meilleur cours acheteur ou vendeur. Afin d'obtenir ce meilleur prix pour un client, le participant au marché devrait avoir un système de gestion des ordres ayant la capacité d'offrir des meilleurs prix.

PARTIE 6 NÉGOCIATION DE CONTREPARTIE ET ORDRES DE COMPENSATION

6.1 Négociation de contrepartie et ordres de compensation

- 1) Le paragraphe 6.1(1) de la norme permet de s'assurer que toute offre ou demande sur le marché soit satisfaite lorsque survient une transaction par compensation. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment qu'une transaction par compensation inclut un ordre d'achat et de vente par compensation conclu par un participant au marché à titre de contrepartiste ou d'agent sur n'importe quel marché.
- 2) Le paragraphe 6.1(2) de la norme interdit les opérations de contrepartie par un participant au marché pour des ordres de 10 000 actions ou moins, à moins que le participant au marché n'achète à un prix supérieur ou ne vende à un prix inférieur au meilleur cours vendeur ou au meilleur cours acheteur affiché sur le marché consolidé. Les opérations de contrepartie devraient s'effectuer aux conditions du marché et les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce qu'il n'y ait pas d'opérations de contrepartie, sauf si le participant au marché est convaincu que l'opération de contrepartie permet l'exécution au meilleur prix pour l'ordre du client.

PARTIE 7 SURVEILLANCE ET APPLICATION

7.1 Surveillance et application – Le paragraphe 7.1(2) de la norme prévoit qu'une Bourse reconnue et un système reconnu de cotation et de rapport d'opérations peuvent faire appliquer la norme et en surveiller l'application directement si les Autorités canadiennes en valeurs mobilières les ont habilités à cette fin. À l'heure actuelle, toutes les Bourses au Canada sont habilitées à cette fin.