

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Note d'orientation
RUIM

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Négociation

Personne-ressource :

James E. Twiss
Conseiller principal à la politique relative aux marchés
Politique de réglementation des marchés
Téléphone : 416 646-7277
Télécopieur : 416 646-7265
Courriel : jtwiss@iiroc.ca

13-0059
Le 21 février 2013

Note d'orientation sur les coupe-circuits à l'échelle du marché

Récapitulatif

L'Avis sur les règles énonce des directives sur l'imposition, à compter du 8 avril 2013, d'une interruption réglementaire générale de la négociation des titres coordonnée avec l'application des coupe-circuits à l'échelle du marché aux États-Unis. L'Avis sur les règles donne également des directives sur l'imposition d'une interruption réglementaire générale fondée sur la fluctuation de l'indice composé S&P/TSX (à la place de l'indice S&P 500) un jour de bourse ou une partie d'un jour de bourse où les marchés aux États-Unis sont censés être fermés.



Avis sur les règles – Table des matières

1. Pouvoir d'imposer des interruptions réglementaires au Canada2
2. Coordination avec les États-Unis des interruptions à l'échelle du marché.....2
3. Coupe-circuits à l'échelle du marché lorsque les marchés sont fermés aux États-Unis ... 3
4. Pouvoir discrétionnaire d'autoriser la reprise de certaines négociations 4

1. Pouvoir d'imposer des interruptions réglementaires au Canada

Le paragraphe 9.1 des RUIM autorise l'OCRCVM à imposer une interruption ou une suspension de la négociation à des fins réglementaires. Une telle interruption ou suspension réglementaire peut s'appliquer à un titre précis négocié sur un marché, à une gamme de titres ou à la négociation de l'ensemble des titres en général. Aux termes du paragraphe 9.1, aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre ne peut être exécuté sur un marché ou sur un marché hors bourse tant que l'interruption réglementaire applicable à ce titre produit ses effets. Si l'interruption réglementaire a été imposée pour d'autres motifs que l'interdiction d'opérations prononcée par une autorité en valeurs mobilières compétente, une transaction peut être exécutée à l'extérieur du Canada sur un marché organisé réglementé étranger¹ si la législation en valeurs mobilières applicable le permet.

2. Coordination avec les États-Unis des interruptions à l'échelle du marché

Avec prise d'effet le lundi 8 avril 2013, des interruptions de la négociation seront déclenchées lorsque l'indice S&P 500 connaîtra, par rapport à sa valeur de clôture du jour de bourse précédent, une baisse de :

Niveau 1 – 7 %

¹ Aux fins des RUIM, un « marché organisé réglementé étranger » s'entend d'un marché à l'extérieur du Canada :

- (a) qui est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations, un système de négociation parallèle ou une installation ou fonction semblable reconnue par une autorité en valeurs mobilières ou agréée auprès de celle-ci, laquelle autorité est un membre ordinaire de l'Organisation internationale des commissions de valeurs;
- (b) auquel la saisie d'ordres et l'exécution ou la déclaration de transactions est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires au moment de la saisie et de l'exécution ou de la déclaration par un organisme d'autorégulation reconnu par l'autorité en valeurs mobilières ou par le marché si le marché a été autorisé par l'autorité en valeurs mobilières à surveiller la saisie d'ordres et l'exécution ou la déclaration de transactions sur ce marché en vue de la conformité aux exigences réglementaires;
- (c) qui affiche et fournit en temps opportun des renseignements à des fournisseurs d'information, des agences de traitement de l'information ou des personnes assurant des fonctions semblables à l'égard de la diffusion de données aux participants du marché pour ce marché, lesquels renseignements donnent au moins le cours, le volume et l'identificateur du titre à l'égard de chaque transaction au moment où la transaction est exécutée sur ce marché ou portée à la connaissance de ce marché.

Toutefois, un marché organisé réglementé étranger ne comprend pas l'installation ou la fonction d'un marché à la connaissance duquel des transactions exécutées hors bourse sont portées sauf dans les cas suivants :

- (d) la transaction doit être, et est effectivement, portée à la connaissance du marché sans délai suivant l'exécution;
- (e) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, elle est surveillée en vue de la conformité aux exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières;
- (f) au moment où la transaction est portée à la connaissance du marché, des renseignements en temps opportun sont fournis aux fournisseurs d'information, aux agences de traitement de l'information ou aux personnes qui assurent des fonctions semblables à l'égard de la diffusion des données aux participants du marché pour ce marché.



Niveau 2 – 13 %

Niveau 3 – 20 %

La durée des interruptions réglementaires à chaque niveau est la suivante :

Niveau 1 :

- avant 15 h 25 – 15 minutes
- à compter de 15 h 25 - la négociation se poursuit, sauf s'il y a une interruption de niveau 3

Niveau 2 :

- avant 15 h 25 – 15 minutes
- à compter de 15 h 25 - la négociation se poursuit, sauf s'il y a une interruption de niveau 3

Niveau 3 :

- en tout temps – la négociation est interrompue et ne reprend pas pour le reste de la journée.

3. Coupe-circuits à l'échelle du marché lorsque les marchés sont fermés aux États-Unis

Dans les cas où les marchés au Canada sont ouverts aux fins de la négociation un jour de bourse ou une partie d'un jour de bourse² où les marchés aux États-Unis sont censés être fermés, des interruptions de la négociation seront déclenchées ces jours de bourse ou parties de jours de bourse lorsque l'indice composé S&P/TSX connaîtra, par rapport à sa valeur de clôture du jour de bourse précédent, une baisse de :

Niveau 1 – 7 %

Niveau 2 – 13 %

Niveau 3 – 20 %

À tous autres égards, le moment et la durée de l'interruption de la négociation à l'échelle du marché correspondront aux exigences établies aux États-Unis (comme il est indiqué au paragraphe 2 – Coordination avec les États-Unis des interruptions à l'échelle du marché).

² Certains jours de bourse (comme le jour qui précède le Jour de l'Indépendance ou le vendredi qui suit l'Action de grâces), les marchés aux États-Unis ont pris l'habitude d'ouvrir aux fins de la négociation seulement une partie de la journée.



4. Pouvoir discrétionnaire d'autoriser la reprise de certaines négociations

En cas d'interruption de la négociation à l'échelle du marché par suite du déclenchement d'un coupe-circuit de niveau 3 à l'échelle du marché, la disposition générale veut que la négociation ne reprenne pas sur les marchés pour le reste de la journée. L'OCRCVM reconnaît que cette restriction pourrait causer des problèmes d'ordre pratique liés au rééquilibrage de l'indice et aux autres opérations fondées sur le cours de clôture, en particulier l'expiration de dérivés cotés en bourse.

Comme l'indique le paragraphe 10.9 des RUIM, un responsable de l'intégrité du marché a le pouvoir discrétionnaire d'interrompre « à tout moment » les négociations « aussi longtemps qu'il le juge approprié en vue de préserver le bon fonctionnement d'un marché équitable ». Au moment d'une interruption réglementaire attribuable au déclenchement d'un coupe-circuit de niveau 3, l'OCRCVM examinera :

- les circonstances qui expliquent la baisse de 20 % du niveau de l'indice (par exemple la mesure dans laquelle la baisse résulte du sentiment du marché ou de problèmes techniques sur un ou plusieurs marchés ou chez un ou plusieurs courtiers);
- la mesure dans laquelle il est nécessaire d'exécuter les transactions ce jour de négociation là au « cours de clôture »³.

Selon les résultats de cet examen, l'OCRCVM pourra émettre un avis, dès que possible après l'imposition de l'interruption de la négociation de niveau 3, selon lequel il permettra⁴ la négociation sur les marchés dans le cadre :

- d'une fonction Clôture du marché qui calculerait et exécuterait l'opération sur le titre au cours de clôture sur le marché ce jour de négociation là; ou
- d'une fonction ou séance qui prévoit l'exécution d'ordres au cours de clôture (qui seraient exécutés au cours de clôture établi par la fonction Clôture du marché ou, si aucune opération sur le titre particulier n'a eu lieu dans le cadre de la fonction Clôture

³ Bien que des événements ou ajustements touchant les indices puissent se produire n'importe quel jour de négociation par suite d'événements touchant les sociétés émettrices des titres composant les indices (par exemple la conclusion d'offres publiques d'achat, de fusions et de restructurations), la plupart des grands indices du Canada, tels les indices canadiens S&P/TSX, prévoient un « rééquilibrage » trimestriel, tous les ajouts, suppressions et modifications d'actions entrant en vigueur après la clôture des négociations le troisième vendredi de mars, de juin, de septembre et de décembre. Selon la méthodologie des indices canadiens S&P/TSX, « [traduction] dans les situations où la Bourse de Toronto est forcée de fermer prématurément en raison d'imprévus tels que pannes informatiques, pannes de courant, conditions météorologiques ou autres événements, Standard & Poor's calcule le cours de clôture des indices en fonction 1) des cours de clôture publiés par la bourse ou 2) si aucun cours de clôture n'est disponible, du dernier cours ordinaire publié pour chaque titre avant la fermeture de la bourse [...] »

Eu égard aux options cotées en bourse qui sont négociées à la Bourse de Montréal, les options expirent et sont levées en fonction des cours de clôture du troisième vendredi du mois civil au cours duquel le contrat d'option concerné expire.

⁴ Même si l'OCRCVM pourrait permettre la négociation dans le cadre d'une fonction Clôture du marché ou d'une fonction ou séance qui prévoit l'exécution d'ordres au cours de clôture, les marchés qui disposent de ces fonctions ou séances peuvent déterminer s'ils les rendront disponibles après une interruption de la négociation de niveau 3.



du marché, au dernier cours vendeur au moment de l'imposition de l'interruption de la négociation de niveau 3).