

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

28 février 2007

N° 2007-003

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Stabilisation du marché
- Marchés multiples
- Marché principal
- Vente à découvert

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 7.7 – Restrictions des négociations imposées aux participants prenant part à un placement

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006)

ÉTABLISSEMENT DU « MARCHÉ PRINCIPAL » POUR 2007

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation sur :

- l'établissement pour l'année civile 2007 du « marché principal » à l'égard de chaque titre coté;
- l'utilisation du « marché principal » dans le cadre de l'applicable des Règles universelles d'intégrité du marché.

Questions / renseignements supplémentaires

Afin d'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

ÉTABLISSEMENT DU « MARCHÉ PRINCIPAL » POUR 2007

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation sur :

- l'établissement pour l'année civile 2007 du « marché principal » à l'égard de chaque titre coté;
- l'utilisation du « marché principal » dans le cadre de l'applicable des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »).

Contexte

Présentement, les services de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») ont été retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour la Bourse de Toronto (la « TSX »), la Bourse de croissance TSX (la « BC TSX ») et Canadian Trading and Quotation System (« CNQ »), en tant que bourses (une « bourse »), et par Bloomberg Tradebook Canada Company (« Bloomberg »), Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »), Perimeter Markets Inc. (« BlockBook ») et Shorcan ATS Limited (« Shorcan »), chacune en tant que système de négociation parallèle (« SNP »). SRM s'attend à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation pour TriAct Canada Marketplace LP (« TriAct ») au moment du début de son exploitation en tant que SNP.

Conformément aux exigences de la Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché »), chaque marché doit fournir des détails à l'égard de chaque transaction à un fournisseur d'information de manière opportune. Bloomberg et Liquidnet ne fournissent pas de transparence après les opérations puisque chaque marché exploite présentement ses activités comme un mécanisme d'acheminement des ordres, les ordres saisis sur leur système étant exécutés sur d'autres marchés ou sur des marchés organisés réglementés. Même si BlockBook, Liquidnet et Shorcan fournissent une transparence après les opérations au moyen d'une page Internet disponible par l'entremise de Reuters, les données diffusées de cette manière peuvent ne pas être facilement intégrées aux listes de données fournies par d'autres fournisseurs d'information. En outre, BlockBook diffuse présentement des renseignements quant aux transactions par l'entremise de TSXDatalinx, même si aucun fournisseur de données n'offre présentement ces données sauf par l'entremise de la page Internet disponible par le biais de Reuters. CNQ (incluant la fonctionnalité Pure Trading), la TSX et la BC TSX fournissent chacune une transparence intégrale après les opérations à l'égard de l'ensemble des transactions exécutées sur leur marché, les données étant diffusées par un certain nombre de fournisseurs d'information. Dès le lancement de ses activités, TriAct a l'intention de fournir une transparence intégrale après les opérations à l'égard de l'ensemble des transactions exécutées sur leur marché, les données étant diffusées par un certain nombre de fournisseurs d'information.

Exigences aux termes des RUIM

Jusqu'à ce qu'une agence de traitement de l'information soit mise sur pied en vue de fournir des renseignements avant et après les transactions, lesquels renseignements sont consolidés pour l'ensemble des marchés, la « solution imposée par le marché » qui existe présentement au regroupement de données et qui se fie à des fournisseurs d'information pourrait être assujettie à certaines restrictions sur la faculté d'intégrer des données de certains marchés en fonction des caractéristiques élémentaires d'exploitation de ces marchés. Dans de telles circonstances, SRM reconnaît que des contraintes sur la disponibilité de renseignements sur les transactions peuvent avoir une incidence sur la faculté d'un participant ou d'une personne ayant droit d'accès de se conformer pleinement aux exigences des RUIM qui exigent que la négociation soit réalisée moyennant le *dernier cours vendeur* ou le *dernier cours vendeur indépendant*. Chacun de ces cours est établi par renvoi aux renseignements sur les ordres ou les transactions contenus dans un *affichage consolidé du marché*, qui renferme les renseignements sur les ordres et les transactions provenant de chaque marché négociant un titre déterminé.

Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert

La Règle 3.1 des RUIM prévoit que, sous réserve de certaines exceptions, ni un participant ni une personne ayant droit d'accès ne peut réaliser une vente à découvert inférieure au *dernier cours vendeur*, lequel se définit comme le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiquée dans un *affichage consolidé du marché*, à l'exclusion d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché ou d'un à prix moyen pondéré en fonction du volume.

SRM est d'avis qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès, lorsqu'il établit le *dernier cours vendeur* d'un titre déterminé, peut se fier aux renseignements sur la transaction provenant du « marché principal » à l'égard de la négociation de ce titre. De l'avis de SRM, le cours le plus bas auquel un participant ou une personne ayant droit d'accès peut réaliser une vente à découvert sera le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur du titre sur le marché principal;
- le dernier cours vendeur du titre sur le marché sur lequel le participant ou la personne ayant droit d'accès saisit l'ordre visant la vente à découvert, à la condition que cette transaction se soit produite ultérieurement à la dernière vente sur le marché principal.

Si l'ordre visant la vente à découvert était immédiatement exécuté au moment de la saisie sur un marché moyennant un prix conforme à la Règle 3.1 en conséquence du dernier cours vendeur sur le marché principal, l'ordre pourrait être désigné comme « vente à découvert dispensée » si cette désignation est disponible sur le marché sur lequel est saisi l'ordre. Si l'ordre est saisi sur un marché qui ne prévoit pas l'inclusion d'une désignation de « vente à découvert dispensée » (par exemple, la BC TSX ou CNQ), la transaction devrait être désignée comme « vente à découvert ».

De l'avis de SRM, TriAct agira en tant que « marché au cours » en plus d'être doté de certaines caractéristiques d'un marché continu. En conséquence de cette structure « hybride », toute opération réalisée sur TriAct n'établira pas le *dernier cours vendeur*.

Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

La règle 7.7 des RUIM impose à un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* des interdictions ou des restrictions à l'égard de la négociation de certains titres au cours d'une *période de restrictions*. Au cours de la période de restrictions, il est interdit à un courtier soumis à des restrictions d'offrir d'acheter ou d'acheter un titre restreint ou de tenter « de persuader une personne de faire l'acquisition d'un titre restreint ou [de faire] en sorte qu'elle le fasse ». Cette interdiction est assortie d'un certain nombre de dispenses, y compris des dispenses se rapportant au *dernier cours vendeur indépendant* visant le titre. L'expression *dernier cours vendeur indépendant* comprend, dans sa définition, le « dernier cours vendeur d'une transaction, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été exécutée par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions. »

Plus précisément, de l'avis de SRM, le cours le plus élevé auquel un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* peut faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint sera le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur indépendant du titre sur le marché principal;
- le dernier cours vendeur indépendant du titre sur le marché sur lequel le participant saisit l'offre d'achat ou effectue l'achat, à la condition que cette transaction se soit produite ultérieurement à la dernière vente indépendante sur le marché principal.

Établissement du « marché principal »

SRM a initialement énoncé ses critères en vue de l'établissement du « marché principal » dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006). Dans le cadre de l'établissement du *dernier cours vendeur* aux fins de la règle 3.1 et du *dernier cours vendeur indépendant* aux fins de la règle 7.7, SRM juge qu'un marché constitue le « marché principal » à l'égard de la négociation de ce titre si les conditions suivantes sont réunies :

- les données de négociation provenant de ce marché sont diffusées en temps réel et électroniquement par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- au cours de l'année civile précédente, le marché possédait le volume de négociation le plus important à l'égard de ce titre parmi les marchés qui diffusaient des données sur les transactions en temps réel et électroniquement par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- le titre continue à être négocié sur ce marché.

Relativement aux titres inscrits à la cote d'une bourse au 1^{er} janvier 2007, le « marché principal » au cours de 2007 est la bourse à laquelle est coté le titre sous réserve des exceptions suivantes :

- XPEL Technologies Corp. dont les titres se négocient à CNQ sous le symbole « XPEL » tandis qu'ils sont également cotés à la BC TSX sous le symbole « DAP.U » et à l'égard desquels le « marché principal » est la BC TSX;

- les titres d'United Reef Limited qui se négocient à CNQ sous le symbole « URPL » tandis qu'ils sont également cotés à la BC TSX sous le symbole « URP » et à l'égard desquels le « marché principal » est la BC TSX.

Relativement à un titre n'était pas été coté ou ne se négociait pas sur un marché au 1^{er} janvier 2007, SRM jugerait que le « marché principal » au cours de 2007 constituerait :

- dans le cas d'un titre coté ou inscrit, le marché sur lequel le titre a été coté ou inscrit pour la première fois et sur lequel le titre continue à se négocier;
- dans le cas d'un titre autre qu'un titre coté ou un titre inscrit, le marché sur lequel le titre a été négocié pour la première fois et continue de se négocier.

Si un titre qui était coté à une bourse au 1^{er} janvier 2007 devient « intercoté » au cours de l'année civile 2007 sur une autre bourse, la bourse à laquelle le titre était coté au 1^{er} janvier 2007 demeurera le « marché principal » tout au long de 2007, à la condition que le titre continue de se négocier à cette bourse. Si le titre est « radié de la cote » de la bourse initiale, la deuxième bourse deviendra le « marché principal » pour le reste de 2007 après la date à laquelle le titre a été radié de la cote de la bourse initiale.

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