

Orientation

28 juillet 2005

N° 2005-026

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

NÉGOCIATION DE TITRES SUR LES MARCHÉS EN DEVISES AMÉRICAINE ET CANADIENNE

Sujets principaux

- Opérations en dollars américains
- Comptes d'arbitrage
- Titre très liquide

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les obligations qui incombent à un participant ou à une personne ayant droit d'accès en vertu des Règles universelles d'intégrité du marché quant aux activités de négociation relatives à un titre qui se négocie à la fois en devises canadienne et américaine sur des marchés canadiens. En règle générale, les transactions visant un titre libellé en devise canadienne sont traitées comme si elles avaient porté sur un titre distinct des transactions visant le même titre libellé en devise américaine aux fins d'établir ce qui constitue une activité d'arbitrage acceptable et de fixer le *dernier cours vendeur*, le *meilleur cours acheteur* et le *meilleur cours vendeur*. Toutefois, les activités négociation dans les deux devises peuvent être regroupées aux fins d'établir si le titre est admissible comme *titre très liquide*.

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions – *dernier cours vendeur*, *meilleur cours acheteur* et *meilleur cours vendeur*
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

Questions / renseignements complémentaires

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

M^e Karen Green
Avocate

Téléphone : (416) 646-7251
Télécopieur : (416) 646-7265

Courriel : karen.green@rs.ca

NÉGOCIATION DE TITRES SUR LES MARCHÉS EN DEVISES AMÉRICAINE ET CANADIENNE

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur les obligations qui incombent à un participant ou à une personne ayant droit d'accès en vertu des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») quant aux activités de négociation relatives à un titre qui se négocie à la fois en devises canadienne et américaine sur des marchés canadiens. En règle générale, les transactions visant un titre libellé en devise canadienne sont traitées comme si elles avaient porté sur un titre distinct des transactions visant le même titre libellé en devise américaine aux fins d'établir ce qui constitue une activité d'arbitrage acceptable et de fixer le *dernier cours vendeur*, le *meilleur cours acheteur* et le *meilleur cours vendeur*. Toutefois, les activités négociation dans les deux devises peuvent être regroupées aux fins d'établir si le titre est admissible comme *titre très liquide*.

Les RUIM définissent un *marché* comme une bourse (une « bourse ») reconnue, un système de cotation et de déclaration d'opérations (« SCDO ») reconnu ou un système de négociation parallèle (« SNP ») exploitant ses activités commerciales au Canada.

Contexte

En février 2004, la Bourse de Toronto (la « TSX ») a commencé à permettre aux émetteurs d'un titre coté qui se négociait en devise canadienne d'effectuer également des opérations sur ce titre en devise américaine. Le symbole boursier utilisé pour les opérations sur titres en devise américaine est le symbole boursier normalisé de la TSX suivi du suffixe « .U ». En règle générale, les mêmes options et caractéristiques de négociation sont disponibles auprès de la TSX pour des opérations sur titres en devise américaine qu'en cas d'opérations sur titres en devise canadienne.

Obligations aux termes des RUIM

Activité d'arbitrage

Le *compte d'arbitrage* est défini dans les RUIM comme incluant un compte dans lequel le titulaire a l'habitude d'acheter et de vendre des titres sur « divers marchés » afin de tirer parti des écarts de prix disponibles « sur chaque marché ».

Une activité d'arbitrage légitime a lieu lorsque l'on cherche à tirer parti d'écarts de prix dans le cadre de la négociation du même titre sur un ou plusieurs marchés et qu'au moment donné le cours existant sur les deux marchés est différent compte tenu de la conversion des devises. Si un titre se négocie sur un marché canadien en devises à la fois canadienne et américaine, SRM jugera qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès se livre à une activité d'arbitrage légitime lorsque le participant ou la personne ayant droit d'accès traite le registre en dollars

canadiens et le registre en dollars américains du marché comme « des marchés différents » aux fins de l'activité d'arbitrage.

Conformément à une dispense prévue à la Règle 3.1 des RUIM, un compte d'arbitrage est en mesure d'entreprendre une vente à découvert à un prix inférieur au dernier cours vendeur à la condition que « le vendeur sache ou ait des motifs raisonnables de croire qu'il existe une offre lui permettant de couvrir la vente, et qu'il ait l'intention de l'accepter immédiatement ».

Titres très liquides et négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

La Règle 7.7 des RUIM régit les activités des courtiers, des émetteurs et d'autres personnes dans le cadre d'une activité de négociation visant un titre pendant la durée de temps où certaines opérations mettant en cause l'émission de ce titre ou d'un titre connexe sont entreprises, notamment : un placement de titres; une offre publique d'achat en bourse; une offre publique de rachat; une fusion; un arrangement; une restructuration du capital ou une opération semblable. La Règle 7.7 énonce les activités acceptables et restreint par ailleurs les activités de négociation afin d'interdire un comportement manipulateur de la part de personnes ayant un intérêt dans l'issue du placement de titres ou d'autres opérations.

En vertu de la Règle 7.7, un *titre très liquide* est dispensé de certaines des restrictions et interdictions qui régissent les activités de négociation pendant le déroulement de transactions sur titres. Un *titre très liquide* est défini comme un titre coté en bourse ou un titre inscrit qui :

- soit a été négocié, globalement, sur un ou plusieurs marchés selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché au cours d'une période de 60 jours se terminant au moins 10 jours avant le début de la *période de restrictions* :
 - o une moyenne d'au moins 100 fois par jour de bourse,
 - o et est assorti d'une valeur de négociation moyenne d'au moins 1 000 000 \$ par jour de bourse;
- soit est assujéti au règlement dit Regulation M en vertu de la loi intitulée *Securities Act of 1934* (États-Unis) et est considéré « un titre négocié activement » au sens de *actively-traded security* en vertu de ce celui-ci.

SRM conserve une liste de titres qui, en fonction des données qui lui sont accessibles, respectent la définition d'un *titre très liquide* en conséquence de leur dépassement du nombre requis de transactions quotidiennes moyennes et de la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. La liste que conserve SRM n'énumère pas de titres cotés en bourse ou de titres inscrits qui sont intercotés sur un marché aux États-Unis et qui sont jugés « négociés activement » au sens de *actively-traded* en vertu du règlement dit Regulation M mais qui ne respectent pas les critères relatifs aux transactions quotidiennes moyennes et à la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. Une liste distincte de titres très liquides est dressée pour chaque jour de bourse. À des fins de commodité, un résumé fait état des titres qui ont été ajoutés à la liste des titres très liquides au cours d'un jour de bourse donné ou supprimés de celle-ci. Les personnes peuvent se fier à la liste et au résumé

préparés par SRM où elles peuvent vérifier indépendamment si un titre respecte les exigences d'un *titre très liquide* pourvu qu'elles conservent un registre des données auxquelles elles se fient en vérifiant les exigences. La liste des titres très liquides et le résumé quotidien des modifications sont disponibles sur le site Internet de SRM (à l'adresse www.rs.ca) et sont accessibles par le biais des « Liens utiles » sur la page d'accueil ou sous la rubrique « Divulcation en temps opportun » sur la page « Surveillance ».

Si un titre se négocie sur des marchés à la fois en devises canadienne et américaine, l'activité de négociation dans les deux devises peut être regroupée afin de décider si le titre respecte la définition de *titre très liquide* aux fins de la dispense des exigences prévues à la Règle 7.7. Si un titre se négocie sur les marchés canadiens en devises américaine et canadienne et que le titre figure sur la liste des *titres très liquides* que tient SRM, ce statut s'applique au titre sans égard à la devise selon laquelle la transaction a lieu.

Dernier cours vendeur, meilleur cours vendeur et meilleur cours acheteur

Les RUIM contiennent un certain nombre de règles qui exigent que les négociations soient effectuées au *dernier cours vendeur* ou à un prix identique ou supérieur au *meilleur cours vendeur* ou au *meilleur cours acheteur*. Dans chaque cas, le prix est établi par renvoi aux renseignements relatifs aux ordres ou aux transactions contenus dans « un affichage consolidé du marché », qui est composé de renseignements relatifs aux ordres ou aux transactions provenant des marchés auxquels a accès le participant ou la personne ayant droit d'accès.

Si un titre se négocie en devises canadienne et américaine sur un marché auquel a accès un participant ou une personne ayant droit d'accès, le participant ou la personne ayant droit d'accès doit, en réalité, traiter le titre libellé dans chaque devise comme un titre distinct aux fins d'établissement du *dernier cours vendeur*, du *meilleur cours vendeur* ou *meilleur cours acheteur*. Par exemple, si les titres de l'émetteur ABC se négocient sur un marché, les ordres et les transactions étant déclarés en monnaie canadienne sous le symbole « ABC » et les ordres et les transactions étant déclarés en monnaie américaine sous le symbole « ABC.U », le *dernier cours vendeur*, le *meilleur cours vendeur* et le *meilleur cours acheteur* du :

- titre « ABC » sont établis par renvoi uniquement aux ventes, aux offres d'achat et aux offres de vente du titre « ABC » en devise canadienne;
- titre « ABC.U » sont établis par renvoi uniquement aux ventes, aux offres d'achat et aux offres de vente du titre « ABC.U » en devise américaine.

Questions / renseignements complémentaires

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



M^e Karen Green
Avocate
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) 646-7251
Télécopieur : (416) 646-7265
Courriel : karen.green@rs.ca

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