

7.

Bourses, chambres de compensation et organismes d'autorégulation

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation et des OAR
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Aucune information.

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3. RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION ET DES OAR

7.3.1 Consultation

Services de réglementation du marché Inc. - Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications aux dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres, déposé par Services de réglementation du marché Inc., visant certains aspects de ces dispositions.

(Les textes sont reproduits ci-après.)

Commentaires

Malgré les informations présentées aux textes publiés, les personnes intéressées à soumettre des commentaires doivent en transmettre une copie, au plus tard le 23 avril 2008, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514.864.6381
 Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Jacky De Grandpré
 Analyste
 Direction de la supervision des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514.395.0337, poste 4324
 Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4324
 Télécopieur : 514.873.7455
 Courrier électronique : jacky.degrandpre@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 6367A de la Règle Six concernant l'inclusion de l'option sur contrat à terme sur acceptations bancaires de trois mois (OBX) dans les instruments dérivés sur taux d'intérêt admissibles à la négociation au cours de la séance de négociation prolongée

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications à l'article 6367A de la Règle Six concernant l'inclusion de l'option sur contrat à terme sur acceptations bancaires de trois mois (OBX) dans les instruments dérivés sur taux d'intérêt admissibles à la négociation au cours de la séance de négociation prolongée, déposé par Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »). Ces modifications permettront à la Bourse d'offrir aux participants du marché une séance de négociation prolongée sans restriction de prix.

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 23 avril 2008, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514.864.6381
 Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Normand Bergeron
 Analyste
 Direction de la supervision des OAR
 Autorité des marchés financiers
 Téléphone : 514. 395.0337, poste 4321
 Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4321
 Télécopieur : 514.873.7455
 Courrier électronique : normand.bergeron@lautorite.qc.ca

Bourse de Montréal Inc. – Modifications à l'article 6755 de la Règle Six concernant les options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) et les opérations sur options profondément hors du cours (« cabinet trades »)

L'Autorité des marchés financiers publie le projet de modifications à l'article 6755 de la Règle Six concernant les options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) et les opérations sur options profondément hors du cours (« cabinet trades »), déposé par Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »). Ces modifications permettront l'exécution sur le système de négociation électronique de la Bourse d'opérations sur options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) lorsque ces options sont profondément en dehors du cours « cabinet trade ».

(Les textes sont reproduits ci-après).

Commentaires

Les personnes intéressées à soumettre des commentaires peuvent en transmettre une copie, au plus tard le 23 avril 2008, à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514.864.6381

Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Information complémentaire

Pour de plus amples renseignements, on peut s'adresser à :

Normand Bergeron

Analyste

Direction de la supervision des OAR

Autorité des marchés financiers

Téléphone : 514. 395.0337, poste 4321

Numéro sans frais : 1.877.525.0337, poste 4321

Télécopieur : 514.873.7455

Courrier électronique : normand.bergeron@lautorite.qc.ca

| Avis relatif à l'intégrité du marché |

**Avis de consultation**

14 mars 2008

N° 2008-005

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

DISPOSITIONS SE RAPPORTANT À LA NÉGOCIATION PENDANT LE DÉROULEMENT DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

Sujets principaux

- Meilleur cours vendeur
- Meilleur cours acheteur
- Meilleur cours vendeur indépendant
- Meilleur cours acheteur indépendant
- Titre relié
- Courtier soumis à des restrictions
- Fonds dispensé négocié en bourse
- Marché organisé réglementé étranger
- Rallonge
- Dernier cours vendeur
- Dernier cours vendeur indépendant
- Compensation du marché
- Stabilisation du marché
- Règle 48-501 de la CVMO
- Période de restrictions
- Vente à découvert

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis du fait que le 28 février 2008 le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc. a approuvé la publication, en vue de recueillir des commentaires, de modifications proposées aux Règles universelles d'intégrité du marché concernant certains aspects de la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres. Les modifications proposées :

- arrimeraient la restriction quant au cours applicable aux achats d'un *titre restreint* au *meilleur cours acheteur indépendant* au moment de la saisie de l'ordre plutôt qu'au *dernier cours vendeur indépendant* immédiatement avant l'exécution de l'ordre;
- prévoiraient que tout organisme de placement collectif coté à une bourse qui respecte certaines conditions constituerait un *fonds dispensé négocié en bourse* sauf désignation contraire par une autorité de contrôle du marché;
- apporteraient des modifications consécutives à la définition de *placement privé restreint* en conséquence de modifications apportées à la législation en valeurs mobilières applicable;
- préciseraient les définitions de *courtier soumis à des restrictions* et *période de restrictions*;
- préciseraient que les ordres qui doivent être pris en ligne de compte dans l'établissement



du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* se limitent aux ordres sur les marchés qui sont alors ouverts aux fins de négociation;

- apporteraient un certain nombre de modifications d'ordre administratif, notamment : la suppression de la définition de *dernier cours vendeur indépendant*, le remplacement des mentions de *fonds négocié en bourse* par *fonds dispensé négocié en bourse*, et préciseraient la définition de *titre relié*.

Renvois aux dispositions des RUIIM

- Règle 1.1 – Définitions
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres
- Règle 9.1 – Interruptions, retards et suspensions réglementaires des négociations

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – *Avis d'approbation de modifications – Modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* (4 mars 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-013 – *Date de prise d'effet des modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* (2 mai 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 - *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006)

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

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* 2

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-005 - *Orientation – Désignation de fonds négociés en bourse supplémentaires* (28 février 2007)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées* (7 septembre 2007)

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* 3



DISPOSITIONS SE RAPPORTANT À LA NÉGOCIATION PENDANT LE DÉROULEMENT DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis du fait que le 28 février 2008 le conseil d'administration (« Conseil ») de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a approuvé la publication, en vue de recueillir des commentaires, de modifications proposées aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») concernant certains aspects de la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres (les « modifications proposées »). Les modifications proposées :

- arrimeraient la restriction quant au cours applicable aux achats d'un *titre restreint au meilleur cours acheteur indépendant* au moment de la saisie de l'ordre plutôt qu'au *dernier cours vendeur indépendant* immédiatement avant l'exécution de l'ordre;
- prévoiraient que tout organisme de placement collectif coté à une bourse qui respecte certaines conditions constituerait un *fonds dispensé négocié en bourse* sauf désignation contraire par une autorité de contrôle du marché;
- apporteraient des modifications consécutives à la définition de *placement privé restreint* en conséquence de modifications apportées à la législation en valeurs mobilières applicable;
- préciseraient les définitions de *courtier soumis à des restrictions* et *période de restrictions*;
- préciseraient que les ordres qui doivent être pris en ligne de compte dans l'établissement du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* se limitent aux ordres sur les marchés qui sont alors ouverts aux fins de négociation;
- apporteraient un certain nombre de modifications d'ordre administratif, notamment : la suppression de la définition de *dernier cours vendeur indépendant*, le remplacement des mentions de *fonds négocié en bourse* par *fonds dispensé négocié en bourse*, et préciseraient la définition de *titre relié*.

Processus d'établissement des Règles

SRM a été reconnue comme organisme d'autoréglementation par la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la CVMO et l'Autorité des marchés financiers du Québec (les « autorités de reconnaissance ») et, en tant que tel, est autorisée à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation aux fins de la Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché ») et la Norme canadienne 23-101.

En qualité de fournisseur de services de réglementation, SRM administre et applique les règles de négociation pour les marchés qui ont retenu ses services. SRM a adopté, et les autorités de reconnaissance ont approuvé, les RUIM comme règles de négociation en matière d'intégrité qui s'appliquent à tout marché qui retient les services de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation. Actuellement, les services de 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 »), chacune en qualité de bourse; et par Bloomberg Tradebook Canada Company, Chi-X Canada ATS Limited

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres 4



(« Chi-X »), Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »), Perimeter Markets Inc. (exploitant de « BlockBook » et d'« Omega ATS ») et TriAct Canada Marketplace LP (exploitant de « MATCH Now »), chacune en qualité de SNP. CNQ exploite présentement un « marché de rechange » connu sous la désignation de « Pure Trading », lequel a le droit de négocier des titres cotés à d'autres bourses et qui négocie présentement des titres cotés à la TSX. egX Canada Inc. (« egX ») est reconnue en Colombie-Britannique comme bourse et SRM a convenu avec egX en vue d'agir en qualité de fournisseur de services de réglementation pour egX au moment où celle-ci débutera ses activités de négociation.

Le Comité consultatif sur les règles (« CCR ») a examiné les modifications proposées avant que le Conseil ne s'y penche. Le CCR est un comité consultatif formé de représentants de chacun des marchés pour lesquels SRM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation, soit des *participants*, des investisseurs institutionnels et des adhérents, et des membres du milieu juridique et de la conformité.

Les modifications aux RUIM entreront en vigueur dès l'approbation des changements par les autorités de reconnaissance après avis public et commentaires et ratification des modifications par le Conseil. La mise en oeuvre de certaines des modifications serait retardée suivant l'approbation par les autorités de reconnaissance jusqu'à une date fixée par le Conseil, et ce, afin de permettre des modifications aux systèmes et aux procédures de plusieurs participants au marché. La mise en oeuvre des modifications proposées serait coordonnée avec d'autres modifications apportées aux RUIM se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées, ainsi qu'avec des modifications proposées à la Règle 48-501 de la CVMO (consulter la rubrique intitulée « Incidences technologiques et plan de mise en oeuvre » à la page 20).

Le libellé des modifications proposées est énoncé en Annexe « A ». Les commentaires sur les modifications proposées devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante avant le **14 avril 2008** :

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

Télécopieur : 416-646-7265
 Courriel : james.twiss@rs.ca

Un exemplaire devrait également être fourni aux autorités de reconnaissance en le transmettant à la personne suivante :

Susan Greenglass
 Directrice, Réglementation du marché
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Bureau 1903, C.P. 55,

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres 5



20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8

Télécopieur : (416) 595-8940
Courriel : sgreenglass@osc.gov.on.ca

Les auteurs de commentaires devraient savoir qu'un exemplaire de leur lettre de commentaires sera disponible publiquement sur le site Internet de SRM (www.rs.ca sous la rubrique « Réglementation » et la sous-rubrique « Règles universelles d'intégrité du marché ») après l'expiration de la période de consultation. Un résumé des commentaires contenus dans chaque présentation sera également inclus dans un Avis relatif à l'intégrité du marché futur portant sur la révision ou l'approbation des modifications proposées.

Contexte des modifications proposées

Dispositions existantes aux termes des RUIM

Le 9 mai 2005, les dispositions actuelles des RUIM concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres sont entrées en vigueur. La Règle 7.7 régit les activités des courtiers, des émetteurs et de tiers dans le cadre d'un placement de titres, d'une offre publique d'achat en bourse, d'une offre publique de rachat ou d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable. La Règle 7.7 prévoit les activités acceptables et, par ailleurs, restreint les activités de négociation en vue d'empêcher un comportement de manipulation par des personnes ayant un intérêt dans l'issue du placement de titres ou d'autres opérations¹.

La Règle 7.7 impose des interdictions ou des restrictions à un *courtier soumis à des restrictions* qui négocie certains titres au cours d'une *période de restrictions*. Un *courtier soumis à des restrictions* est défini comme incluant un *participant* dont les services ont été retenus dans l'une des capacités suivantes :

- preneur ferme dans le cadre d'un *placement par voie de prospectus* ou d'un *placement privé restreint*;
- mandataire, mais non preneur ferme, dans le cadre d'un *placement privé restreint* qui vise le placement de plus de 10 % des actions émises et en circulation et où le *participant* a le droit de vendre plus de 25 % du placement;
- courtier gérant, gérant, démarcheur ou conseiller à l'égard d'une offre publique d'achat en bourse ou d'une offre publique de rachat si un titre est offert à titre de contrepartie;
- démarcheur ou conseiller à l'égard de l'approbation d'une fusion, d'un arrangement d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable.

¹ Pour de plus amples renseignements sur les dispositions actuelles des RUIM, il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – *Avis d'approbation de modifications – Modifications se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* (4 mars 2005).



En outre, un certain nombre de *personnes reliées* au *participant* seront considérées constituer un *courtier soumis à des restrictions*, dont les suivantes :

- une *entité liée* au *participant* (à l'exception de divers services ou divisions distincts à l'égard desquels des politiques et procédures convenables sont en place en vue de prévenir les fuites de renseignements);
- un courtier, un associé, un administrateur, un dirigeant ou un employé du *participant* ou d'une *entité liée* au *participant*;
- une personne agissant conjointement ou de concert avec le *participant* ou l'une des *personnes reliées*.

Un *titre restreint* se définit comme suit :

- un *titre offert*, ce qui comprend le *titre inscrit* ou le *titre coté en bourse* :
 - qui fait l'objet d'un *placement par voie de prospectus* ou d'un *placement privé restreint*,
 - offert dans le cadre d'une offre publique d'achat en bourse ou d'une offre publique de rachat,
 - qui est susceptible d'émission aux termes d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable;
- un *titre relié*, ce qui comprend un *titre inscrit* ou un *titre coté en bourse* :
 - en lequel le *titre offert* peut être immédiatement converti, contre lequel il est immédiatement échangeable ou qui peut être immédiatement émis moyennant l'exercice d'un droit,
 - qui, de par les modalités du titre offert, peut avoir une incidence importante sur la valeur du *titre offert*,
 - auquel le *titre offert* donne droit par voie d'exercice d'un droit, si le *titre offert* est un bon de souscription spécial,
 - qui est un *titre de participation* de l'émetteur du *titre offert*.

Au cours de la *période de restrictions* (qui, dans le cas d'un *placement par voie de prospectus* ou d'un *placement privé restreint*, commence habituellement deux jours avant l'établissement du prix et qui se termine à la finalisation du processus de vente et qui, dans le cas d'une offre publique d'achat, d'une offre publique de rachat, d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable, débute à la date de la diffusion de la note d'information ou du document semblable et qui se termine au parachèvement de l'offre d'achat ou de l'opération ou au moment de l'approbation de l'opération), un *courtier soumis à des restrictions* n'est pas autorisé à faire une offre d'achat ou un achat à l'égard d'un *titre restreint* ni ne peut tenter « de persuader une personne à faire l'acquisition d'un titre restreint, ou de faire en sorte qu'elle le fasse ». Un certain nombre de dispenses s'appliquent, dont la possibilité de faire une offre d'achat ou l'achat d'un *titre restreint* :

- dans le cas d'un *titre offert*, à un prix qui ne dépasse pas le moindre des deux cours suivants :

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres 7



- le prix auquel le *titre offert* sera émis si ce prix a été établi,
- le *dernier cours vendeur indépendant* au moment de la saisie de l'ordre d'achat;
- dans le cas d'un *titre relié*, à un prix qui ne dépasse pas le moindre des deux cours suivants :
 - le *dernier cours vendeur indépendant* au début de la *période de restrictions*;
 - le *dernier cours vendeur indépendant* au moment de la saisie de l'ordre d'achat;
- qui constitue un *titre très liquide*² ou un *fonds négocié en bourse*³;
- qui est un *ordre client* non sollicité ou un *ordre client* qui a été sollicité avant le début de la *période de restrictions*.

Des dispenses sont également prévues à l'égard transactions qui constituent :

- des *transactions multiples* (visant au moins 10 titres, les *titres restreints* comptant pour au plus 20 % de la valeur de l'opération);
- les *transactions déclenchées par ordinateur* (entreprises simultanément à une transaction visant un instrument dérivé conformément aux règles du marché);
- le rééquilibrage des portefeuilles en fonction de changements apportés à un indice;
- des activités d'arbitrage à l'égard de titres intercotés;
- les activités aux termes des *obligations du teneur de marché* conformément aux règles du marché;
- les activités entreprises par des teneurs de marché des instruments dérivés.

Lorsque la législation en valeurs mobilières applicable le lui autorise, un *courtier soumis à des restrictions* peut « tenter de persuader une personne de faire l'acquisition d'un titre restreint, ou faire en sorte qu'une personne en fasse l'acquisition » en faisant ce qui suit :

- sollicitant des souscriptions aux fins du *placement par voie de prospectus* ou du *placement privé restreint* ou sollicitant des dépôts en réponse à une offre publique d'achat ou à une offre publique de rachat;
- publiant ou en diffusant des renseignements, avis ou recommandations à l'égard de tout autre *titre restreint* si des renseignements, des avis ou des recommandations semblables sont inclus à l'égard d'autres émetteurs ou si le titre constitue un *titre très liquide*.

Sous réserve de certaines dispenses limitées, un *courtier soumis à des restrictions* ne peut effectuer une offre d'achat ou l'achat d'un *titre restreint* au cours de la *période de restrictions* applicable pour le compte d'un *émetteur soumis à des restrictions* (ce qui comprend l'émetteur, un porteur de titres vendeur, une entité membre du même groupe, une entité ayant un lien, un

² Consulter la rubrique intitulée « Définition d'un *titre très liquide* » aux pages 21 et 22 pour de plus amples renseignements.

³ Consulter la rubrique intitulée « Définition d'un *fonds dispensé négocié en bourse* » aux pages 15 et 16 pour de plus amples renseignements.



initié, un compte sur lequel toute telle personne exerce une emprise ou un contrôle et toute personne agissant conjointement ou de concert avec l'une de ces autres personnes).

Règle 48-501 de la CVMO

Avec prise d'effet le 9 mai 2005, la Règle 48-501 de la CVMO est entrée en vigueur et le paragraphe 26 de la Politique 5.1 de la CVMO ainsi que la Politique 62-601 de la CVMO ont été abrogés. Les dispositions de la Règle 7.7 des RUIIM sont le pendant des dispositions de la Règle 48-501 de la CVMO, sous réserve d'un certain nombre de différences mineures de terminologie et de structure afin de tenir compte :

- de l'utilisation d'expressions définies et de protocoles de rédaction différents;
- de l'application des dispositions des RUIIM dans tous les territoires où SRM est reconnue comme entité d'autoréglementation par rapport à l'application de la Règle 48-501 de la CVMO qui ne vise que l'Ontario;
- de l'application des dispositions des RUIIM aux *titres cotés en bourse* et aux *titres inscrits*, par rapport à l'application de la Règle 48-501 de la CVMO qui vise l'ensemble des titres dont la négociation est assujettie aux obligations de transparence énoncées à la Norme canadienne 21-101 sur le fonctionnement du marché;
- l'application des dispositions des RUIIM aux *participants* et aux *personnes ayant droit d'accès* par rapport à l'application de la Règle 48-501 de la CVMO qui vise toutes les personnes, y compris les émetteurs et les courtiers.

Il y a lieu de noter que l'alinéa 3.1(i) de la Règle 48-501 de la CVMO permet à un courtier de se fonder sur des dispenses prévues dans les RUIIM. En particulier, la Règle 7.7 des RUIIM permet à un *courtier soumis à des restrictions* de faire une offre d'achat ou l'achat d'un *titre restreint* dans le cadre de ce qui suit :

- une *transaction multiple*;
- une *transaction déclenchée par ordinateur*;
- le rééquilibrage de portefeuilles en fonction de modifications apportées aux indices;
- d'activités d'arbitrage à l'égard de titres intercotés;
- d'activités aux termes des *obligations du teneur de marché*;
- d'activités entreprises par des teneurs de marché des instruments dérivés.

Il n'y a actuellement aucune différence de fond entre la Règle 7.7 des RUIIM et la Règle 48-501 de la CVMO sauf tel qu'il découle des quatre facteurs énoncés ci-dessus. Pour l'heure, la CVMO ne propose pas de modifications projetées à la Règle 48-501 de la CVMO. Dans la mesure où les modifications proposées sont approuvées et mises en œuvre, il peut y avoir certaines différences entre les dispositions des RUIIM et la Règle 48-501 de la CVMO. (Consulter la rubrique intitulée « Résumé de l'incidence des modifications proposées » à la page 19 pour un exposé de l'incidence des différences figurant dans les dispositions des RUIIM et de la Règle 48-501 de la CVMO.)

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres 9



Modifications récentes et modifications proposées au règlement dit Regulation M

L'un des objectifs clés visés par les modifications apportées à la Règle 7.7 des RUIM, qui sont entrées en vigueur le 9 mai 2005, consistait à assurer une harmonisation des dispositions régissant les activités des *participants* prenant part à diverses opérations sur titres en qualité de preneurs fermes, de mandataires, de courtiers gérants ou de conseillers, dans la mesure du possible, avec la Règle 48-501 de la CVMO et les dispositions applicables aux États-Unis en vertu du règlement dit *Regulation M* de la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934* (États-Unis).

Le 9 décembre 2004, la *Securities and Exchange Commission* (« SEC ») a publié, afin de recueillir des commentaires, des modifications proposées au règlement dit *Regulation M*.⁴ Les aspects les plus importants des modifications proposées au règlement dit *Regulation M* :

- modifieraient la définition de période de restrictions pour un premier appel public à l'épargne⁵ et afin d'adopter expressément l'interprétation administrative de la SEC dans le contexte d'une fusion, d'une acquisition ou d'une offre publique d'échange⁶;
- mettraient à jour les seuils en dollars, y compris à l'égard d'un « titre négocié activement » au sens d'*actively-traded security* afin de tenir compte de l'inflation depuis l'adoption du règlement dit *Regulation M*⁷;
- exigeraient la divulgation d'opérations de couverture par un syndicat financier et interdiraient le recours à des offres d'achat ou des achats de titres par le chef de file ou un autre membre du syndicat dans le cadre du début de la négociation en vertu d'un PAPE (dits *penalty bids*) lorsque des activités de stabilisation sont entreprises.⁸

⁴ SEC Release No. 33-8511, 9 décembre 2004.

⁵ La proposition ferait en sorte que la période de restrictions à l'égard d'un premier appel public à l'épargne débute à la première des dates suivantes : la conclusion d'une entente pour qu'un courtier agisse en qualité de preneur ferme et, s'il n'y a pas de preneur ferme, l'heure du dépôt de la déclaration d'immatriculation auprès de la SEC. Aux termes des exigences actuelles, la période de restrictions débute généralement à la plus tardive des dates suivantes, soit 1 ou 5 jours ouvrables avant la fixation du prix d'offre, dépendant de la taille et de la liquidité de l'émetteur, soit le moment auquel le courtier a commencé à prendre part au placement.

⁶ Le SEC a une « interprétation de longue date » voulant que la période de restrictions à l'égard de fusions, d'acquisitions et d'offres publiques d'échange comprenne toute période d'évaluation (soit le moment où le cours du titre offert constitue un facteur dans l'établissement de la contrepartie) ou toute période de choix (période au cours de laquelle un porteur de titres a le droit de choisir parmi plusieurs genres de contrepartie, y compris le titre offert).

⁷ Aux termes des dispositions actuelles du règlement dit *Regulation M*, un « titre négocié activement » au sens d'*actively-traded security* en est un dont la valeur de négociation quotidienne moyenne correspond à au moins 1 million \$ et qui est assorti d'un flottant public d'au moins 150 millions \$. La proposition se proposait d'augmenter ces valeurs à au moins 1,2 million \$ et 180 millions \$, respectivement. La Règle 7.7 des RUIM n'a pas recours à la capitalisation boursière dans le cadre du critère se rapportant à un *titre très liquide*. Plutôt, les RUIM exigent une moyenne de 100 transactions par jour comme mesure supplémentaire de la liquidité. Si la définition d'un *titre très liquide* aux termes des RUIM devait être modifiée afin de prévoir une augmentation semblable du seuil à 1,2 million \$, le nombre de titres qui seraient admissibles en date du 2 janvier 2008 serait réduit de 33 émetteurs, soit environ 8 %, des 413 titres cotés qui étaient admissibles (y compris 4 des 20 titres inscrits à la BC-TSX qui étaient admissibles). Compte tenu de l'écoulement du temps depuis que la SEC a pour la première fois fait la proposition, une augmentation supplémentaire du seuil à 1,3 million \$ (afin de tenir compte de l'inflation depuis 2004) entraînerait une disqualification comme *titres très liquides* de 9 titres d'émetteurs supplémentaires cotés à la TSX et de 2 titres d'émetteurs cotés à la BC-TSX, et ce, en date du 2 janvier 2008.

⁸ Une opération de couverture par un syndicat se produit lorsque le chef de file fait une offre d'achat ou effectue un achat pour le compte d'un syndicat de prise ferme afin de réduire la position à découvert du syndicat créée dans le cadre du placement. Les



Le 6 août 2007, la SEC a publié les modifications approuvées à la Règle dite Rule 105 prise aux termes du règlement dit *Regulation M* qui interdisent à une personne d'effectuer une vente à découvert pendant une durée limitée, peu de temps avant la fixation du cours, puis d'acheter ce titre dans le cadre d'un placement de titres, y compris conclure un contrat en vue de la vente de ce titre.⁹ Le modification a été conçue étroitement afin de s'appliquer à des ventes à découvert avant la fixation des cours qui peuvent réduire le produit tiré du placement revenant à l'émetteur sans restreindre les autres ventes à découvert qui ont lieu avant le placement. Au mois d'avril 2005, le personnel du *Office of Economic Analysis* (« OEA ») de la SEC a publié les résultats d'une étude des motifs de « manquements à la remise » dans le cadre d'opérations faisant partie de premiers appels publics à l'épargne (l'« étude sur les PAPE »).¹⁰ En particulier, l'étude sur les PAPE s'était donnée comme mission de mettre à l'épreuve l'hypothèse que les manquements à la remise dans le cadre d'un PAPE, et les manquements à la remise en règle générale, découlaient de la vente à découvert « non assurée ». L'étude sur les PAPE a eu recours à des données sur les ventes à découvert provenant de l'étude SHO, ainsi qu'à des renseignements recueillis par le personnel du OEA à l'égard d'opérations faisant intervenir des ventes à découvert dans le cadre de 295 PAPE entre le 1^{er} janvier 2005 et le 20 mai 2006. Les résultats de l'étude sur les PAPE n'ont trouvé aucun élément de preuve comme quoi la vente à découvert se rapporte soit à des manquements à la remise soit à l'inclusion d'un PAPE sur la liste des seuils. Le personnel de l'OEA précise que ses conclusions « [TRADUCTION] présentent une preuve claire remettant en cause le recours à des manquements à la remise afin de mesurer la vente à découvert non assurée, même à l'extérieur du contexte d'un PAPE ». ¹¹

À l'exception de la modification approuvée à la Règle dite Rule 105, la SEC n'a pas approuvé les modifications proposées ou les modifications révisées qui ont été publiées de nouveau. Lorsque la Règle 7.7 des RUIM qui s'applique présentement, a été adoptée en 2005, SRM avait indiqué qu'elle tiendrait compte de toutes modifications apportées au règlement dit *Regulation M* lorsqu'elles seraient adoptées. Les modifications proposées n'intègrent aucune des dispositions suggérées en 2005 en vue de la modification du règlement dit *Regulation M* ou la modification à la règle dite *Rule 105* adoptée en août 2007. Dans le cadre du présent Avis de consultation, SRM a posé plusieurs questions déterminées sur la mesure dans laquelle les RUIM devraient être harmonisées avec les dispositions du règlement dit *Regulation M*. (Consulter la rubrique intitulée « Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires

offres d'achat et achats dits *penalty bids* constituent un moyen selon lequel le chef de file peut imposer une sanction financière à des membres du syndicat dont les clients vendent des actions visées par le placement sur le marché secondaire immédiat. Aux termes des RUIM, les opérations de couverture par un syndicat sont surveillées en fonction des exigences actuelles relatives à la désignation des ordres. Actuellement, les RUIM n'abordent pas les offres d'achat ou achats dits *penalty bids*.

⁹ SEC Release No. 34-56206, 6 août 2007.

¹⁰ Edwards, Amy K. and Hanley, Kathleen Weiss, (ébauche préliminaire) "Short Selling and Failures to Deliver in Initial Public Offerings" (23 avril 2007). Disponible en anglais auprès de SSRN : <http://ssrn.com/abstract=981242>.

¹¹ *Ibid.*, p. 27. En partie, l'étude sur les PAPE parvient à la conclusion que les PAPE ne sont pas aussi restreints en matière de ventes à découvert que ne suggère la doctrine et elle présente des éléments de preuve comme quoi les manquements à la remise peuvent être reliés à des facteurs associés aux activités entreprises par le preneur ferme afin d'appuyer le prix d'offre. L'étude PAPE observe qu'une explication qui justifie l'établissement de cours inférieurs dans la doctrine a été que la vente à découvert est soit difficile soit impossible sur le marché secondaire immédiat en raison de restrictions perçues en matière de ventes à découvert, en particulier l'hypothèse voulant que les actions de nouvelles sociétés ouvertes soient difficiles à emprunter. L'étude sur les PAPE fait état de la réalité que les ventes à découvert se produisent couramment au tout début de la négociation dans le cadre de PAPE.



sont sollicités » aux pages 21 à 28.) SRM pourrait proposer des modifications supplémentaires aux RUIIM à une date ultérieure.

Résumé des modifications proposées

Le texte qui suit résume les principales composantes des modifications proposées :

Restrictions quant au cours

Meilleur cours acheteur indépendant proposé au moment de la saisie des ordres

La Règle 7.7 des RUIIM impose des interdictions ou des restrictions à un *participant* qui est un *courtier soumis à des restrictions* lorsqu'il fait certaines opérations sur titres au cours d'une *période de restrictions*, y compris l'interdiction de faire une offre d'achat ou d'acheter un *titre restreint*. Une dispense de cette interdiction autorise les offres d'achats ou les achats moyennant un cours qui n'est pas supérieur au *dernier cours vendeur indépendant* du titre. L'expression *dernier cours vendeur indépendant* est définie comme comprenant « le dernier cours vendeur d'une transaction, à l'exception d'une transaction dont un 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 ».

SRM reconnaît qu'en l'absence d'une agence de traitement de l'information, un *participant* ou une *personne ayant droit d'accès* est confronté à des difficultés pratiques dans le cadre de la surveillance des ordres touchés en vue d'assurer la conformité aux exigences de la Règle 7.7. Si des renseignements concernant les transactions de la part de tous les marchés ne sont pas disponibles de manière opportune et selon un format qui peut facilement être intégré au fonctionnement du système de négociation d'un marché ou aux systèmes d'un *participant*, les systèmes ne peuvent restreindre correctement les achats effectués par un *courtier soumis à des restrictions* dans le respect de la Règle 7.7. La raison d'être sur le plan de la politique à l'égard des restrictions quant au cours imposées à un *participant* prenant part à un placement de titres (au moyen d'un *placement par voie de prospectus*, d'un placement privé, d'une offre publique d'achat, d'une offre publique de rachat, d'une fusion, d'un arrangement ou d'une opération semblable) vise à supprimer l'influence du *participant* à conserver le cours des titres faisant l'objet du placement à un prix supérieur au niveau qu'établirait par ailleurs le marché. SRM croit que les objectifs en matière de politique qui sous-tendent les restrictions quant au cours imposées aux achats dans le cadre d'activités de stabilisation du marché et de compensation du marché pourraient être atteints en remplaçant le critère du « dernier cours vendeur » par une restriction interdisant de saisir l'ordre moyennant un cours supérieur au meilleur cours acheteur « indépendant » au moment de la saisie de l'ordre (et empêchant que toute modification ultérieure de l'ordre augmente le cours de l'ordre à un niveau qui est supérieur au meilleur cours acheteur « indépendant » au moment de la modification de l'ordre).

Si le cours de l'ordre au moment de la saisie ou de la modification concorde avec le marché existant, il n'y a aucune tentative évidente de la part du *courtier soumis à des restrictions* d'augmenter davantage le cours pour correspondre à un niveau qui n'existerait pas par ailleurs. De l'avis de SRM, l'élimination des critères fondés sur le *dernier cours vendeur* aiderait les



participants à gérer les ordres touchés et faciliterait l'exploitation de systèmes qui sont en mesure de faire respecter les restrictions quant au cours imposées par les règles. Afin de se conformer aux obligations d'accorder le « meilleur cours » imposées par la Règle 5.2, un *participant* doit être au courant du marché existant tel qu'affiché dans l'*affichage consolidé du marché* au moment de la saisie de l'ordre.

Le recours à un critère fondé sur le *meilleur cours acheteur indépendant* limiterait les marchés dont les ordres doivent être pris en ligne de compte à ceux dont il faut tenir compte aux fins des obligations d'accorder le « meilleur cours », soit les marchés qui :

- diffusent des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'intermédiaire d'un ou de plusieurs vendeurs d'information;
- autorisent les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataires;
- fournissent une saisie des ordres électroniques et pleinement automatisée;
- fournissent un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés.

Présentement, Chi-X, CNQ (y compris la fonction Pure Trading), Omega, la TSX et la BC-TSX respectent ces quatre conditions.

Solutions de rechange envisagées

SRM a énoncé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1^{er} septembre 2006) une interprétation administrative qui permettrait à un *participant*, lorsqu'il établit le *dernier cours vendeur indépendant* d'un titre déterminé de se fier aux renseignements quant aux transactions provenant du *marché principal* pour la négociation de ce titre ou, lorsqu'il y a négociation sur un autre marché, au *dernier cours vendeur* sur cet autre marché, à la condition que cette transaction sur cet autre marché ait été exécutée après la dernière vente sur le *marché principal*. SRM reconnaît que la faculté de faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre déterminé sur un marché autre que le *marché principal* moyennant un cours supérieur au *dernier cours vendeur indépendant* sur le *marché principal* peut avoir pour effet d'inciter un *courtier soumis à des restrictions* à réaliser ses activités de négociation ailleurs que sur le *marché principal*. Toutefois, SRM croyait que cette interprétation était justifiable pendant la période initiale suivant le lancement de plusieurs marchés concurrentiels tandis qu'un examen plus approfondi était entrepris à l'égard de l'ensemble des dispositions régissant les activités de stabilisation et de compensation des marchés. De l'avis de SRM, la surveillance de la désignation du *marché principal* pourrait devenir un fardeau administratif pour les *participants* si l'activité de négociation à l'égard de titres déterminés devait être dévolue à un certain nombre de marchés, y compris des systèmes de négociation parallèle qui peuvent en ne pas fournir une transparence quant aux ordres.

La Règle 3.1 des RUIM a restreint la vente à découvert d'un titre en deçà du *dernier cours vendeur* du titre. Le respect de cette restriction quant au cours dans le cadre de ventes à découvert était « assuré par le système » par l'entremise des systèmes de négociation des marchés individuels. Dans le cadre d'une initiative distincte, SRM se propose d'abroger les restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert afin de calquer des

Avis relatif à l'intégrité du marché 2008-005 – Avis de consultation – Dispositions se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres 13



modifications apportées aux règles sur les ventes à découvert aux États-Unis.¹² Si l'abrogation des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert est approuvée, la Règle 7.7 des RUIIM constituera la dernière disposition qui relie expressément une activité de négociation autorisée à un cours établi selon la « dernière vente ».

Aucun système de négociation d'un marché n'a « assuré le respect au moyen de son système » des restrictions quant au cours à l'égard d'un *courtier soumis à des restrictions*. Chaque *participant* individuel, par conséquent, était tenu de surveiller le respect des restrictions quant au cours imposées par la Règle 7.7. Même si l'interprétation administrative fournie dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 simplifiait la surveillance en permettant le renvoi en permanence au *marché principal*, il était néanmoins possible qu'un *courtier soumis à des restrictions* puisse saisir une offre d'achat exécutable immédiatement sur un marché qui se négocierait moyennant un cours supérieur au *dernier cours vendeur*. SRM reconnaît que, si l'offre d'achat n'était pas immédiatement exécutable, le fonctionnement de la Règle 5.2 régissant les obligations d'accorder le « meilleur cours » empêcheraient un autre marché d'exécuter une transaction moyennant un cours inférieur à l'offre d'achat saisie par le *courtier soumis à des restrictions*. Toutefois, le fonctionnement de la Règle 5.2 exigerait également du *courtier soumis à des restrictions* qu'il ait connaissance du *meilleur cours acheteur* et du *meilleur cours vendeur* au moment de la saisie de l'ordre.

Précision concernant les restrictions quant au cours dans le cadre du déroulement de certaines opérations sur titres

Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-013 – *Date de prise d'effet des modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* (2 mai 2005), SRM a fourni une orientation supplémentaire sur l'interprétation des restrictions quant au cours. En particulier, SRM a confirmé que si un *titre offert* devait être émis aux termes :

- d'une offre publique d'achat en bourse;
- d'une offre publique de rachat;
- d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable,

un *courtier soumis à des restrictions* pouvait faire une offre d'achat ou l'achat du *titre offert* dans le cadre de ses activités de stabilisation ou de compensation du marché, moyennant un cours qui ne dépassait pas le moindre des deux cours suivants :

- le *dernier cours vendeur indépendant* au début de la *période de restrictions*;
- le *dernier cours vendeur indépendant* au moment de la saisie sur marché de l'ordre d'achat.

¹² Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées* (7 septembre 2007).



Les modifications proposées intégreraient ces conseils directement dans la Règle 7.7, en y apportant les modifications de circonstance, afin de faire mention du *meilleur cours acheteur indépendant* plutôt que du *dernier cours vendeur indépendant*.

Définition de meilleur cours acheteur indépendant

Si le fondement des restrictions quant au cours dans le cadre de la stabilisation et de la compensation du marché est modifié afin d'en remplacer le *dernier cours vendeur*, les modifications proposées définiraient le *meilleur cours acheteur indépendant* comme le *meilleur cours acheteur*, autrement qu'à l'égard d'un ordre dont un *courtier soumis à des restrictions* sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'il a été saisi par ou pour une personne qui est un *courtier soumis à des restrictions* ou un *émetteur soumis à des restrictions*.

Définition de fonds dispensé négocié en bourse

Avec prise d'effet le 27 août 2004, les RUIM ont été modifiées afin d'ajouter la définition de *fonds négocié en bourse*, soit un fonds commun de placement :

- dont les parts, à la fois :
 - o sont constituées d'un *titre inscrit* ou d'un *titre coté en bourse*,
 - o font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables;
- désigné par l'*autorité de contrôle du marché*.

Un titre qui est admissible en qualité de *fonds négocié en bourse* est dispensé des restrictions quant au cours imposées aux *participants* qui prennent part à certaines opérations sur titres au cours d'une *période de restrictions* aux fins de la Règle 7.1 des RUIM. Jusqu'à présent, SRM a désigné un total de 60 titres négociés à la TSX comme *fonds négociés en bourse*¹³. Chacun des titres désignés par SRM comme *fonds négocié en bourse* a également été désigné par la CVMO comme « fonds négocié en bourse » aux fins de la Règle 48-501 de la CVMO.

Les modifications proposées remplaceraient les mentions de *fonds négocié en bourse* par *fonds dispensé négocié en bourse*. En outre, les modifications proposées remplaceraient l'exigence qu'un fonds commun de placement soit désigné par l'*autorité de contrôle du marché* avant d'être admissible en qualité de *fonds dispensé négocié en bourse* par une disposition prévoyant que tout fonds commun de placement dont les parts sont constituées d'un *titre inscrit* ou d'un *titre coté en bourse* et qui font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables serait admissible sauf si l'*autorité de contrôle du marché* a désigné le fonds commun de placement comme étant un titre exclu de la définition d'un *fonds dispensé négocié en bourse*.

¹³ Consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-023 - *Orientation – Désignation de fonds négociés en bourse supplémentaires* (16 novembre 2007). Une liste à jour des titres qui ont été désignés par SRM comme *fonds négociés en bourse* (la « liste des fonds négociés en bourse ») est disponible sur le site Internet de SRM (à l'adresse www.rs.ca) et il est possible d'y accéder en cliquant sur « Liens utiles » sur la page d'accueil ou sous la rubrique « Divulgarion en temps opportun » de la page intitulée « Surveillance ».



Les modifications proposées énonceraient une orientation dans la Politique concernant les facteurs qui peuvent être pris en ligne de compte par l'*autorité de contrôle du marché* dans le cadre de sa décision d'exclure un fonds commun de placement de la définition. En particulier, un fonds commun de placement peut être désigné si l'*autorité de contrôle du marché* établit que le cours de négociation des parts du fonds peut être susceptible de manipulation en raison d'une caractéristique déterminée du fonds commun de placement. Au nombre des facteurs dont l'*autorité de contrôle du marché* tiendrait compte en effectuant une désignation en vue d'exclure un fonds commun de placement déterminé, il y aurait les suivants :

- l'absence de liquidité ou de flottant public du titre (ou des titres sous-jacents qui composent le portefeuille du fonds commun de placement);
- l'absence de faculté de rachat des parts en tout temps contre un « panier » de titres sous-jacents en plus d'espèces;
- l'absence de faculté d'échanger un « panier » de titres sous-jacents en tout temps contre des parts du fonds;
- le fait que le fonds ne met pas fréquemment à la disposition du public un calcul de la valeur liquidative;
- le fait qu'aucuns titres dérivés fondés sur des parts du fonds, l'indice sous-jacent ou les titres sous-jacents ne sont inscrits à la cote d'un marché.

Aucun de ces cinq facteurs supplémentaires ne serait déterminant en soi et la qualité de chaque titre serait évaluée individuellement.

Définition de la période de restrictions

Présentement, la définition de *période de restrictions* prévoit que la *période de restrictions* commence deux jours de bourse avant le jour de l'établissement du prix d'offre du *titre offert*. Les modifications proposées précisent que cet aspect de la définition s'applique si les titres doivent être émis à prix déterminé dans le cadre d'un placement non continu. Les modifications proposées précisent également que, si le prix d'offre est établi au moyen d'une formule portant sur l'activité de négociation visant le *titre offert* ou un *titre relié* sur un ou plusieurs marchés pendant une période quelconque, la *période de restrictions* commence deux jours avant le premier jour de bourse inclus dans le calcul de la formule. Les modifications proposées prévoient que la *période de restrictions* commence deux jours de bourse avant l'émission du *titre offert*, si les titres sont émis dans le cadre :

- d'un placement continu;
- d'un placement à prix non déterminé autorisé par la Norme canadienne 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;
- d'un placement au cours du marché aux fins de la Norme canadienne 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable.

Les modifications proposées confirment que, dans ces deux cas, la *période de restrictions* peut débuter plus tard si le *participant* conclut une convention ou parvient à une entente en vue de



prendre part au *placement par voie de prospectus* ou au *placement privé restreint* visant des titres, que les modalités et conditions de cette participation aient été convenues ou non, moins de deux jours avant l'établissement du prix d'offre ou l'émission du *titre offert*.

(En outre, en marge des modifications proposées, des commentaires sont expressément sollicités sur la question à savoir si des interdictions et restrictions supplémentaires devraient s'appliquer dans le cadre de placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé ». Consulter la rubrique « Interdictions et restrictions applicables aux placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé » aux pages 24 à 26.)

Les modifications proposées préciseraient également que la *période de restrictions* se termine à la première des dates suivantes :

- la date où le processus de vente et toutes les ententes de stabilisation se rapportant au *titre offert* ont pris fin,
- la date où les *titres offerts*, à l'exclusion de tous titres qui peuvent être émis aux termes de la levée d'une option octroyée à un *courtier soumis à des restrictions* en vue de couvrir l'attribution excédentaire de titres dans le cadre du placement, ont été émis et tous les droits de retrait ou de résolution prévus par la loi à l'égard de cette émission sont venus à échéance.

En prévoyant que la *période de restrictions* se termine si les *titres offerts*, à l'exclusion de tous titres qui peuvent être émis aux termes de la levée d'une option octroyée à un *courtier soumis à des restrictions* en vue de couvrir l'attribution excédentaire de titres dans le cadre du placement, ont été émis et tous les droits de retrait ou de résolution prévus par la loi à l'égard de cette émission sont venus à expiration, la définition permet à un *participant* qui a pris part à un *placement par voie de prospectus* ou à un *placement privé restreint* et qui est titulaire d'une rallonge en vue de couvrir les attributions excédentaires de ne pas être soumis aux interdictions et restrictions en vertu de la Règle 7.7. Puisque l'émission des *titres offerts* a été finalisée et que tous les droits de retrait ou de résolution sont venus à échéance, le *courtier soumis à des restrictions* n'a plus le même incitatif de maintenir le cours du *titre offert*. Si le *participant* dispose d'une position à découvert à l'égard des *titres offerts* en conséquence d'attributions excédentaires, le *participant* serait en mesure d'acheter des titres sur le marché libre ou de lever la rallonge.

Définition d'un placement privé restreint

Les modifications proposées préciseraient les genres de placements privés qui peuvent devenir assujettis aux restrictions et interdictions prévues à la Règle 7.7 en conséquence de modifications apportées aux lois en valeurs mobilières applicables après le 9 mai 2005, date à laquelle les dispositions actuelles de la Règle 7.7 ont pris effet. Aux termes des modifications proposées, un *placement privé restreint* comprendrait un placement effectué aux termes :

- soit des paragraphes 2.3, 2.9 ou 2.10 de la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;



- soit du paragraphe 2.1 de la Règle 45-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulée *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* ou de dispositions semblables de la législation en valeurs mobilières applicable.

En outre, les modifications proposées seraient applicables à un placement uniquement si le nombre de titres à placer compte pour plus de 10 % des titres émis et en circulation de la catégorie faisant l'objet du placement. Cette condition restrictive se trouve présentement dans la définition d'un *courtier soumis à des restrictions* et la modification proposée déplace la condition vers la définition de *placement privé restreint* en vue de simplifier l'interprétation de la notion.

Interprétation du meilleur cours vendeur et du meilleur cours acheteur

Les modifications proposées préciseraient qu'aux fins d'établir le *meilleur cours vendeur* ou le *meilleur cours acheteur*, il y aurait lieu de se reporter uniquement aux ordres contenus dans un *affichage consolidé du marché* pour un marché qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été :

- soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément à la Règle 9.1;
- soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une *règle du marché* ou à une exigence du marché.

Cette précision dans l'interprétation du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* aura une incidence directe sur l'établissement du *meilleur cours vendeur indépendant* et du *meilleur cours acheteur indépendant*. Cette interprétation concorde avec l'orientation fournie par SRM dans le cadre de l'établissement des ordres qui sont visés par une obligation d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 des RUIM. En pratique, cette interprétation du *meilleur cours vendeur* ou du *meilleur cours acheteur* fera en sorte qu'un *courtier soumis à des restrictions* soit incapable de saisir une offre d'achat (ou une offre si les ordres de vente sont également restreints) dans le cadre de la fonction « préalable à l'ouverture » d'un marché sauf si le titre est en mesure d'être négocié sur un autre marché qui est alors ouvert aux fins de négociation.

Modifications consécutives et d'ordre administratif

Les modifications proposées comprennent un certain nombre de dispositions qui y sont consécutives ou qui sont d'ordre administratif, notamment :

- l'abrogation de la définition de *dernier cours vendeur indépendant* en conséquence des modifications apportées aux restrictions quant au cours imposées aux *courtiers soumis à des restrictions* pendant la *période de restrictions*;
- la suppression de la définition de *courtier soumis à des restrictions* de la notion d'agir en qualité de mandataire dans le cadre d'un placement privé constituant plus de 10 % des titres émis et en circulation de la catégorie qui fait l'objet du placement en conséquence



des modifications apportées à la définition de *placement privé restreint*, et ce, afin d'inclure expressément cette restriction;

- modifications d'ordre administratif apportées :
 - afin d'harmoniser l'utilisation de l'expression *marché organisé réglementé étranger* lorsqu'il est, par ailleurs, fait mention de marchés étrangers sur lesquels des transactions peuvent être exécutées;
 - afin de préciser la définition de *titre relié* en indiquant qu'un titre qui respecte l'un quelconque des éléments de la définition sera réputé constituer un *titre relié*.

Résumé de l'incidence des modifications proposées

Le texte qui suit résume les incidences les plus importantes de l'adoption des modifications proposées :

- elles modifient le moment de l'établissement de la conformité aux restrictions quant au cours dans le cadre d'activités de stabilisation et de compensation du marché en remplaçant l'heure de la saisie des ordres sur un marché par l'heure de l'exécution;
- elles dispensent un *participant* des restrictions et interdictions prévues à la Règle 7.7 si le *participant* est titulaire d'une rallonge et si tous les autres *titres offerts* ont été émis et que tous les droits de retrait ou de résolution prévus par la loi dans le cadre de cette émission sont venus à échéance;
- elles confirment que les restrictions quant au cours s'appliquent aux termes de la Règle 7.7 si le cours auquel le *titre offert* sera émis dans le cadre d'un *placement par voie de prospectus* ou d'un *placement privé restreint* n'a pas été établi ou si le *titre offert* sera émis aux termes d'une offre publique d'achat en bourse, d'une offre publique de rachat ou d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable;
- elles précisent que la *période de restrictions* débutera deux jours ouvrables avant l'émission du *titre offert* si les titres sont émis dans le cadre :
 - d'un placement continu,
 - d'un placement à prix non déterminé tel qu'autorisé par la Norme canadienne 44-101 sur les placements au moyen d'un prospectus simplifié,
 - d'un placement au cours du marché aux fins de la Norme canadienne 44-102 sur les placements au moyen d'un prospectus préalable.

Dans la mesure où les modifications proposées sont approuvées et mises en œuvre, les dispositions des RUIM peuvent diverger de celles prévues par la Règle 48-501 de la CVMO. En règle générale, les modifications, pour la plupart, qui seraient apportées par les modifications proposées constituent des précisions quant à l'application des dispositions existantes. En conséquence, l'application des RUIM et de la Règle 48-501 de la CVMO pourraient ne pas nécessairement être incompatibles. La Règle 48-501 de la CVMO continuera à rattacher ses restrictions quant aux achats effectués par un *courtier soumis à des restrictions au dernier*



cours vendeur indépendant plutôt qu'au *meilleur cours acheteur indépendant* aux termes des modifications proposées. Toutefois, il y a lieu d'observer que le sous-alinéa 3.1(i) de la Règle 48-501 de la CVMO permet à un courtier de se fier aux dispenses prévues dans les RUIM (ce qui comprendrait la dispense prévue à l'égard des achats qui renvoie au *meilleur cours acheteur indépendant* qui serait prévue en conséquence de l'adoption des modifications proposées).

Incidences technologiques et plan de mise en œuvre

Modifications envisagées aux systèmes

Les modifications proposées modifieraient l'un des éléments essentiels des restrictions quant au cours dans le cadre d'achats effectués par un *courtier soumis à des restrictions* pendant une *période de restrictions*, en remplaçant le *dernier cours vendeur indépendant* d'un titre au moment de l'exécution de l'ordre par le *meilleur cours acheteur indépendant* au moment de la saisie de l'ordre. Afin de fournir aux *participants* et aux fournisseurs de service la possibilité d'apporter les modifications à leur programmation en vue de permettre l'acceptation de cette modification, la mise en œuvre des dispositions diverses se rapportant aux restrictions quant au cours serait retardée pendant une période d'au moins 90 jours suivant la date de l'approbation des modifications proposées par les autorités de reconnaissance à une date qui doit être fixée par le Conseil. L'intention de SRM serait de publier un Avis relatif à l'intégrité du marché annonçant la date de la mise en œuvre de ces dispositions au moins 30 jours avant la date de mise en œuvre fixée par le Conseil.

Harmonisation avec les modifications apportées aux RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées

Le 7 septembre 2007, SRM a publié des modifications proposées aux RUIM concernant les ventes à découvert et les transactions échouées.¹⁴ L'une des modifications contenues dans cette proposition abrogerait l'ensemble des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert. L'une des dispenses existantes des restrictions quant au cours dans le cadre d'une vente à découvert s'applique dans le cadre d'une vente à découvert d'un titre qui constitue un *fonds négocié en bourse*. Si les modifications proposées sont approuvées avant la mise en œuvre des modifications se rapportant aux ventes à découvert et aux transactions échouées, il serait nécessaire de modifier la dispense prévue à l'égard des restrictions quant au cours dans le cadre d'une vente à découvert aux termes du sous-alinéa g) de l'alinéa (2) de la Règle 3.1 afin qu'elle renvoie à un *fonds dispensé négocié en bourse* plutôt qu'un *fonds négocié en bourse*.

¹⁴ Avis relatif à l'intégrité du marché 2007-017 – *Avis de consultation – Dispositions concernant les ventes à découvert et les transactions échouées* (7 septembre 2007).



Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités

Des commentaires sont sollicités à l'égard de tous les aspects des modifications proposées, y compris des commentaires à l'égard des solutions de rechange en matière de politique qui peuvent tenir lieu de la mise en œuvre des modifications proposées. Toutefois, des commentaires sont expressément sollicités à l'égard des questions suivantes :

Définition de titre très liquide

Avec prise d'effet le 9 mai 2005, la Règle 7.7 des RUIIM a été modifiée afin de prévoir une dispense des restrictions quant au cours se rapportant aux activités de stabilisation et de compensation du marché à l'égard de titres qui étaient admissibles comme *titres très liquides*. La dispense à l'égard d'un *titre très liquide* se justifiait en fonction du fait que certains titres déterminés faisaient preuve de suffisamment de liquidité que l'intervention d'acheteurs liés à un *participant* qui prenait part au placement d'un titre aurait une incidence minime sur le cours. Aux fins de la dispense des restrictions quant au cours dans le cadre d'activités de stabilisation et de compensation du marché, un *titre très liquide* se définit 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* :
 - une moyenne d'au moins 100 fois par jour de bourse,
 - 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 et est considéré un « titre négocié activement » au sens d'*actively-traded security* aux termes de ce règlement.

Depuis mai 2005, SRM tient une liste de titres qui, en fonction des données dont elle dispose, respectent la définition de *titre très liquide* en conséquence de la réalisation du nombre requis de transactions quotidiennes moyennes et de la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. La liste que tient SRM ne renferme pas un *titre coté en bourse* ou un *titre inscrit* qui est intercoté avec un marché aux États-Unis et qui est jugé « négocié activement » aux termes du règlement dit Regulation M mais qui ne respecte pas les critères à l'égard des transactions quotidiennes moyennes et de la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. Si un marché se négocie sur les marchés canadiens à la fois en dollars canadiens et en dollars américains et que le titre figure sur la liste des *titres très liquides*, ce statut s'applique au titre indépendamment de la devise de réalisation de la transaction.



Une liste distincte de *titres très liquides* est préparée par SRM pour chaque jour de bourse. Les personnes peuvent se fier à la liste et au résumé préparé par SRM, sinon elles peuvent vérifier indépendamment si un titre respecte les exigences d'un *titre très liquide*, pourvu qu'elles conservent un registre des données auquel elles se fient dans le cadre de la vérification des 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 ils sont accessibles en cliquant sur « Liens utiles » sur la page d'accueil.

En fonction de la négociation au cours des 60 jours entre le 2 novembre 2007 et le 31 décembre 2007, il y avait un total de 413 *titres cotés en bourse* qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides*, dont 393 étaient inscrits à la TSX (soit 18,6 % des 2 116 titres alors inscrits à la cote de la TSX) et 20 à la BC-TSX (soit seulement 0,9 % des 2 338 titres alors inscrits à la cote de la BC-TSX). Le nombre de titres qui constituent des *titres très liquides* a évolué depuis la mise en œuvre de la notion, et ce, conformément aux fluctuations de l'activité de négociation globale. Par exemple, le 30 avril 2007, un total de 463 *titres cotés en bourse* était admissible, dont 430 étaient inscrits à la cote de la TSX et 33 à la BC-TSX. Le 9 mai 2005, date à laquelle la notion de *titre très liquide* est entrée en vigueur, il y avait un total de 300 *titres cotés en bourse* qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides*, dont 293 étaient inscrits à la cote de la TSX et uniquement 7 à la BC-TSX.¹⁵ Aucuns des titres inscrits à la cote de CNQ n'est admissible en tant que *titre très liquide*.

Les calculs quotidiens garantissent que la liste des titres admissibles correspond à l'activité de négociation actuelle visant un titre déterminé. Par exemple, à l'égard des 20 jours de bourse au cours du mois d'avril 2007, un total de 42 titres a été ajouté à la liste tandis que 28 titres ont été supprimés (5 des titres ayant été à la fois ajoutés et retranchés au cours du mois). Nombre des changements étaient simplement le reflet de modifications de la liste des titres ou de l'augmentation de la liquidité entourant des événements liés à la société, par exemple des prises de contrôle ou des fusions. Toutefois, SRM reconnaît également que la tenue d'une liste quotidienne peut imposer un fardeau administratif aux *participants* ou à leurs fournisseurs de service.

1. *La liste des titres très liquides devrait-elle être mise à jour moins fréquemment que chaque jour de bourse? Le cas échéant, quelle serait la fréquence convenable (c.-à-d., hebdomadaire, mensuelle ou trimestrielle)?*

¹⁵ Les titres inscrits à la cote de la TSX qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides* au 2 mai 2005 comptaient pour environ 81,7 % des transactions à la TSX pendant les mois de mars et avril 2005 (comparativement à 91,3 % des transactions à la TSX pendant les mois de novembre et décembre 2007 à l'égard de titres inscrits à la cote de la TSX qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides* au 2 janvier 2008) et environ 90,2 % de la valeur des transactions à la TSX pendant les mois de mars et avril 2005 (comparativement à 95,3 % de la valeur des transactions à la TSX pendant les mois de novembre et décembre 2007 à l'égard de titres inscrits à la cote de la TSX qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides* au 2 janvier 2008). Les titres inscrits à la BC-TSX qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides* au 2 mai 2005 comptaient pour environ 10,4 % des transactions à la BC-TSX pendant les mois de mars et avril 2005 (comparativement à 20 % des transactions à la BC-TSX pendant les mois de novembre et décembre 2007 à l'égard de titres inscrits à la cote de la BC-TSX qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides* au 2 janvier 2008) et environ 18,1 % de la valeur des transactions à la BC-TSX pendant les mois de mars et avril 2005 (comparativement à 33 % de la valeur des transactions à la BC-TSX pendant les mois de novembre et décembre 2007 à l'égard de titres inscrits à la cote de la BC-TSX qui étaient admissibles en tant que *titres très liquides* au 2 janvier 2008).

Harmonisation aux exigences aux États-Unis

En 2007, la SEC a adopté une disposition empêchant une personne de réaliser une vente à découvert pendant une période limitée, peu de temps avant l'établissement du cours, puis de faire l'achat, y compris la conclusion d'un contrat de vente y relatif, de ce titre dans le cadre d'un placement de titres. La SEC a également proposé d'adopter un certain nombre de dispositions concernant la stabilisation du marché, notamment :

- modification de la définition de la *période de restrictions* dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne et dans le contexte d'une fusion, d'une acquisition ou d'une offre publique d'échange;
- mise à jour des seuils de valeur en dollars, y compris à l'égard d'un « titre négocié activement » au sens d'*actively-traded security*, et ce, afin de tenir compte de l'inflation depuis l'adoption du règlement dit *Regulation M*;
- obligation de divulgation des opérations de couverture du syndicat et interdiction de l'utilisation d'offres d'achat ou d'achats appelés *penalty bids* lorsque la stabilisation est entreprise.

SRM n'a pas proposé de mesures semblables aux termes des RUIM étant donné que les examens et les vérifications entrepris par SRM n'ont pas conclu à l'existence de problèmes importants dans ces secteurs dans le contexte canadien. En particulier, SRM est d'avis que l'élément clé de la définition d'un *titre très liquide* est le nombre d'opérations exécutées en moyenne plutôt que le montant de la négociation en dollars. SRM avait initialement inclus le critère de 1 000 000 \$ de valeur de négociation moyenne comme faisant partie de la définition afin de s'assurer qu'un titre qui se négociait énormément de fois sans valeur minimale ne soit pas admissible à la dispense étant donné qu'un tel titre pourrait être davantage susceptible à la manipulation du cours. Aux termes de la définition actuelle, si un titre avait uniquement, en moyenne, 100 transactions par jour, soit le nombre minimal de transactions nécessaires aux termes de la définition, la valeur moyenne de chaque transaction ne doit pas être inférieure à 10 000 \$. SRM n'avait pas proposé une augmentation du seuil en dollars à l'égard d'un titre pour qu'il soit admissible en tant que *titre très liquide* dans le cadre des modifications proposées énoncées dans le présent Avis relatif à l'intégrité du marché. Toutefois, SRM pourrait envisager une augmentation du seuil en dollars si une telle modification au règlement dit *Regulation M* est mise en œuvre aux États-Unis.

2. *Y aurait-il des coûts ou des avantages déterminés associés à l'adoption, aux termes des RUIM, de dispositions supplémentaires comparables à celles aux États-Unis se rapportant aux activités de stabilisation du marché?*
3. *Y aurait-il un avantage déterminé à rajuster, aux fins de l'inflation, le seuil de 1 000 000 \$ relatif à la valeur de négociation quotidienne moyenne aux termes de la définition de titre très liquide?*



Interdictions et restrictions applicables aux placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé »

Les dispositions actuelles de la Règle 7.7 prennent pour hypothèse que le *courtier soumis à des restrictions* a un intérêt à faire croître le cours d'un titre qui est offert au public dans le cadre d'un placement ou d'une autre opération sur titres. Dernièrement, un certain nombre d'émetteurs a exprimé un intérêt à réaliser des placements « au cours du marché » aux termes de la Norme canadienne 44-102 sur les placements au moyen d'un prospectus préalable ou un placement à un « prix non déterminé » autorisé par la Norme canadienne 44-101 sur les placements au moyen d'un prospectus simplifié. Même si les lois sur les valeurs mobilières ont envisagé à la fois les placements « au cours du marché » et les placements « à prix non déterminé », historiquement ni l'un ni l'autre n'a été utilisé exhaustivement au Canada. Sous son aspect le plus simple, un placement « au cours du marché » pourrait faire intervenir le *participant* qui agit uniquement en qualité de mandataire pour la saisie d'ordres de vente sur un marché moyennant un taux de commission comparable au traitement de tout *ordre client* de taille semblable et sans aucun effort déployé par le *participant* afin de solliciter des clients ou d'autres courtiers à faire l'achat d'ordres. Si un *participant* prend part de façon si limitée au placement, SRM est d'avis que le *participant* ne serait pas un « preneur ferme » aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables et, en conséquence, ne constituerait pas un *courtier soumis à des restrictions* aux fins de la Règle 7.7 des RUI. En revanche, le placement « au cours du marché » pourrait être structuré comme « opération visant des titres de participation » (*equity line*) aux termes duquel le *participant* aurait convenu de garantir l'émission d'un nombre minimal de titres au cours existant à des dates précises ou suivant un préavis de la part de l'émetteur. Dans de telles circonstances, le *participant* aurait un intérêt à ce que l'opération soit couronnée de réussite, lequel intérêt serait comparable à celui d'un preneur ferme dans le cadre d'un placement traditionnel par voie de prospectus.

Dans le cadre à la fois d'un placement « au cours du marché » et d'un placement « à prix non déterminé », un *courtier soumis à des restrictions* qui y prend part peut avoir un incitatif à réduire le cours du *titre offert* dans certains cas. Par exemple, si un *courtier soumis à des restrictions* avait vendu une quantité du titre déterminé à découvert sur le marché, ce *courtier soumis à des restrictions* peut se trouver en situation de conflit perçu entre l'optimisation du produit revenant à l'émetteur et sa capacité à couvrir la position à découvert dans le cadre du placement « au cours du marché » ou du placement « à prix non déterminé » à un cours inférieur au produit tiré de la vente à découvert. Afin de s'assurer que le produit du placement revenant à l'émetteur n'a pas été indûment touché par l'activité sur le marché du *courtier soumis à des restrictions*, une disposition peut être souhaitable qui prévoirait des interdictions et restrictions à l'égard d'offres d'achat et de ventes réalisées par un *courtier soumis à des restrictions* qui prend part à un placement « au cours du marché » ou à un placement « à prix non déterminé ». Un projet de dispositions « possibles » qui s'appliqueraient expressément à un placement « au cours du marché » et à un placement « à prix non déterminé » est énoncé en Annexe « C ». Ainsi que l'envisage cette ébauche, les interdictions et les restrictions à l'égard des offres d'achat et des ventes au cours de la *période de restrictions* par un



courtier soumis à des restrictions s'ajouteraient et existeraient en parallèle aux interdictions et restrictions s'appliquant aux offres d'achat et aux achats. Pendant le déroulement de placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé », il est interdit à un *courtier soumis à des restrictions*, en tout temps au cours de la *période de restrictions* :

- d'offrir d'acheter ou de vendre un *titre restreint* pour un compte :
 - d'un *courtier soumis à des restrictions*,
 - sur lequel le *courtier soumis à des restrictions* exerce un contrôle ou une emprise;
- de tenter de persuader une personne à vendre un *titre restreint* ou de faire en sorte qu'elle le fasse.

Les dispenses autoriseraient un *courtier soumis à des restrictions*, au cours de la *période de restrictions*, à offrir ou à vendre le *titre restreint* moyennant un cours inférieur au plus élevé des montants suivants :

- le *meilleur cours vendeur indépendant* au début de la *période de restrictions*,
- le *meilleur cours vendeur indépendant* au moment de la saisie sur un marché de l'offre d'achat.

Les dispenses seraient fournies à l'égard de transactions qui :

- constituent des ventes d'un *titre très liquide* ou d'un *fonds dispensé négocié en bourse* ou d'un *titre relié*;
- découlent d'un *ordre client* non sollicité ou d'un *ordre client* sollicité avant le début de la *période de restrictions*;
- constituent des *transactions multiples* (au moins 10 titres, les *titres restreints* ne comptant pas pour plus de 20 % de la valeur de l'opération);
- des *transactions déclenchées par ordinateur* (entreprises dans le cadre d'une transaction visant un instrument dérivé conformément aux règles du marché);
- visent à rééquilibrer des portefeuilles en fonction de modifications d'un indice;
- constituent des activités d'arbitrage visant des titres intercotés;
- constituent des activités entreprises aux termes des *obligations de teneur de marché* conformément aux règles des marchés;
- constituent des activités entreprises par des teneurs du marché des instruments dérivés.

Au cours de la *période de restrictions* applicable à un placement « au cours du marché » ou à un placement « à prix non déterminé », un *courtier soumis à des restrictions* serait restreint dans le cadre des démarches qu'il est en mesure de faire dans le cadre d'une offre d'achat ou d'un achat pour le compte d'une personne dont le *courtier soumis à des restrictions* savait ou aurait dû raisonnablement savoir qu'elle constituait un *émetteur*



soumis à des restrictions. Les personnes intimement liées à l'émetteur auraient un intérêt à s'assurer que le cours de négociation du titre fasse l'objet d'un appui au cours de la *période de restrictions*. Toutefois, de l'avis de SRM, les intérêts d'un *émetteur soumis à des restrictions* sont tels qu'il n'y a aucun besoin de restreindre la faculté d'un *courtier soumis à des restrictions* d'agir dans le cadre d'une offre d'achat ou d'une vente, par un *émetteur soumis à des restrictions* au cours de la *période de restrictions* applicable à un placement « au cours du marché » ou à un placement « à prix non déterminé ».

4. *SRM devrait-elle envisager de modifier les RUIM selon la conjoncture actuelle afin de traiter de courtiers soumis à des restrictions qui font des offres d'achat ou des achats de titres restreints au cours d'une période de restrictions dans le cadre d'un placement « au cours du marché » et d'un placement « à prix non déterminé » ou toutes telles modifications devraient-elles être reportées jusqu'à ce qu'il y ait eu davantage d'expérience relativement à de tels placements?*
5. *Si des modifications sont à envisager en ce moment, les dispositions possibles énoncées en Annexe « C » conviennent-elles?*

Dispositions supplémentaires se rapportant au fait d'agir pour le compte d'un émetteur soumis à des restrictions

Un *courtier soumis à des restrictions* ne peut faire une offre d'achat ou un achat d'un *titre restreint* au cours de la *période de restrictions* applicable pour le compte d'un *émetteur soumis à des restrictions* (ce qui comprend l'émetteur, un porteur de titre vendeur, une entité membre du même groupe, une entité qui a des liens, un initié, un compte à l'égard desquels l'une de ces personnes exerce un contrôle ou une emprise, et toute personne qui agit conjointement ou de concert avec l'une de ces autres personnes). Les RUIM prévoient actuellement un certain nombre de dispenses de cette interdiction afin de permettre à un *courtier soumis à des restrictions* d'agir dans le cadre :

- de la levée d'options existantes, de l'exercice de droits ou de bons de souscription existants ou d'ententes contractuelles semblables;
- d'achats aux termes d'un programme de vente ou d'achat par le propriétaire de petits lots d'actions;
- d'achats aux termes de certaines offres publiques de rachat dispensées;
- de sollicitations aux termes d'une offre publique d'achat en bourse ou d'une offre publique de rachat;
- de souscriptions aux termes d'un *placement par voie de prospectus* ou d'un *placement privé restreint*.

Dans le cadre de chacune des dispenses actuelles, la faculté du *courtier soumis à des restrictions* d'agir dans le cadre de l'achat ou de l'offre d'achat par l'*émetteur soumis à*



des restrictions reconnaissait que l'opération était principalement réalisée dans un objectif autre que d'appuyer le cours du *titre restreint* et n'accordait pas un avantage à l'*émetteur soumis à des restrictions* dont ne disposaient pas par ailleurs les autres porteurs de titres.

Les RUIM prévoient actuellement un certain nombre de dispenses pour un *courtier soumis à des restrictions* si le genre de titre ou le genre d'opération n'est pas susceptible à des influences indues quant au cours, par exemple lorsque l'ordre :

- vise un titre qui constitue un *titre très liquide* ou un *fonds dispensé négocié en bourse*;
- fait partie d'une *transaction multiple* (au moins 10 titres, les *titres restreints* comptant pour un maximum de 20 % de la valeur de l'opération);
- font partie d'une *transaction déclenchée par ordinateur* (entreprise de concert avec une transaction visant un titre dérivé conformément aux règles du marché);
- est passé afin de rééquilibrer un portefeuille en fonction de modifications apportées à un indice.

Ces dispenses ne sont pas actuellement disponibles lorsqu'un *courtier soumis à des restrictions* agit pour le compte d'un *émetteur soumis à des restrictions*.

6. *SRM devrait-elle envisager de fournir des dispenses semblables afin de permettre à un courtier soumis à des restrictions d'agir en qualité de mandataire dans le cadre d'une offre d'achat ou d'un achat par un émetteur soumis à des restrictions à l'égard de ce genre d'ordres?*

La définition actuelle d'un *émetteur soumis à des restrictions* comprend toute personne qui est un initié de l'émetteur du *titre restreint*. SRM est préoccupée par le fait que cette définition puisse indûment empêcher l'activité de négociation par certaines personnes qui ne prennent pas directement part à un placement ou à une opération ou qui, par ailleurs, n'ont pas connaissance de renseignements importants non divulgués concernant un placement ou une opération. Il existe au moins deux façons de remédier à la problématique dans de tels cas. SRM pourrait envisager de prévoir une exception à la définition d'*émetteur soumis à des restrictions* (laquelle serait semblable à celle qui existe présentement dans la définition de *courtier soumis à des restrictions*), et ce, afin d'exclure une personne qui est un initié de l'émetteur du *titre restreint*, pourvu que certaines conditions soient respectées, par exemple :

- l'émetteur dispose de politiques et procédures écrites, qu'il fait respecter, et qui sont raisonnablement conçues afin d'empêcher la fuite de renseignements importants qui n'ont pas été divulgués publiquement par l'émetteur concernant le titre offert et l'opération connexe;
- l'initié est généralement écarté de la réception de renseignements importants qui n'ont pas été publiquement divulgués;
- l'émetteur n'a connaissance d'aucuns renseignements importants qui n'ont pas été publiquement divulgués concernant le titre offert ou l'opération connexe.



Subsidiairement, une dispense générale pourrait être prévue afin de permettre à un *courtier soumis à des restrictions* d'agir pour le compte d'un *émetteur soumis à des restrictions* qui est un initié de l'émetteur du *titre restreint* si l'opération était dispensée des obligations de déclaration des initiés conformément à certaines des dispositions de la Norme canadienne 55-101 sur les dispenses de déclaration d'initié (« NC 55-101 »). En particulier, un *courtier soumis à des restrictions* serait en mesure d'agir dans le cadre d'une offre d'achat ou d'un achat par :

- certains administrateurs et hauts dirigeants (qui, en plus des autres exigences, n'ont pas accès dans le cours ordinaire des affaires à des faits importants ou à des renseignements importants non divulgués concernant l'émetteur du *titre restreint*) aux termes de la Partie 2 de la NC 55-101;
- des acheteurs et des hauts dirigeants de membres du même groupe que des initiés d'un émetteur assujetti aux termes de la Partie 3 de la NC 55-101;
- des régimes d'achat de titres automatique aux termes de la Partie 5 de la NC 55-101.

Cette solution de rechange aurait comme avantage le fait que la faculté d'avoir recours à la dispense est liée directement à un autre événement « vérifiable », soit l'obligation de déposer une déclaration d'initié aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable. Du point de vue de la politique, les autorités en valeurs mobilières ont accepté que de telles transactions sont d'une nature qui ne nécessite pas la divulgation ordinaire de l'opération au moyen du dépôt d'une déclaration d'initié.

SRM est d'avis que la dispense, si elle devait être proposée, n'élargirait **pas** la dispense afin d'inclure les offres d'achat ou les achats aux termes d'une offre publique de rachat dans le cours normal (lesquels sont par ailleurs dispensés de l'obligation de déclaration d'initié aux termes de la Partie 6 de la NC 55-101) puisque SRM estime que les achats par l'émetteur sur le marché libre au cours d'une *période de restrictions* ne devraient pas être autorisés étant donné que l'émetteur du *titre restreint* a un intérêt déterminé à préserver le cours du titre au cours de la *période de restrictions*.

7. *SRM devrait-elle envisager de prévoir des dispenses supplémentaires afin de permettre à un courtier soumis à des restrictions d'agir en qualité de mandataire pour certains initiés d'un émetteur d'un titre restreint? Le cas échéant, quelle méthode de fourniture de cette dispense serait préférable?*

Annexes

- L'Annexe « A » énonce le libellé des modifications proposées aux Règles et aux Politiques concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres;
- L'Annexe « B » renferme le libellé des dispositions pertinentes des Règles et Politiques telles que se liraient à l'adoption des modifications proposées, ainsi qu'une version



soulignée des dispositions actuelles faisant état des modifications mises en œuvre par les modifications proposées;

- L'Annexe « C » renferme le libellé de restrictions supplémentaires possibles aux activités de ventes d'un *courtier soumis à des restrictions* qui prend part à un placement « au cours du marché » ou à un placement « à prix non déterminé ».

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

Annexe « A »

Dispositions concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont, par les présentes, modifiées de la façon suivante :

1. La Règle 1.1 est modifiée de la manière suivante :
 - a) par l'ajout de la définition suivante de *meilleur cours acheteur indépendant* :

meilleur cours acheteur indépendant s'entend du meilleur cours acheteur, autrement qu'à l'égard d'un ordre dont un courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'il a été saisi par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions.
 - b) par la suppression du sous-alinéa (ii) de l'alinéa a) de la définition de *courtier soumis à des restrictions* et son remplacement par le sous-alinéa suivant :
 - (ii) il prend part, en qualité de mandataire mais non en qualité de preneur ferme, à un placement privé restreint de titres et le participant s'est vu répartir, ou a, par ailleurs, le droit de vendre, plus de 25 % des titres qui doivent être émis aux termes du placement privé restreint,
 - c) par la suppression de la définition de *fonds négocié en bourse* et par l'ajout de la définition suivante de *fonds dispensé négocié en bourse* :

fonds dispensé négocié en bourse Fonds commun de placement aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables, dont les parts, à la fois :

 - a) sont constituées d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse;
 - b) font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables.

N'est pas visé, toutefois, un fonds commun de placement qui a été désigné par l'autorité de contrôle du marché comme étant exclu de la portée de cette définition.
 - d) par la suppression de la définition de *dernier cours vendeur indépendant*;
 - e) par la suppression de l'alinéa a) de la définition de *période de restrictions* et son remplacement par l'alinéa suivant :



- a) dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint visant tout titre offert, la période qui commence deux jours de bourse avant le moment suivant :
- (i) le jour de l'établissement du prix d'offre du titre offert si les titres doivent être émis à prix déterminé dans le cadre d'un placement non continu,
 - (ii) l'émission du titre offert si les titres sont émis dans le cadre :
 - (A) d'un placement continu,
 - (B) d'un placement à prix non déterminé autorisé par la Norme canadienne 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié,
 - (C) d'un placement au cours du marché aux fins de la Norme canadienne 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable.

à la condition que, si la personne est un courtier soumis à des restrictions, la période débute à la date à laquelle le participant conclut une convention ou parvient à une entente en vue de prendre part à un placement par voie de prospectus ou à un placement privé restreint visant des titres, que les modalités et conditions de cette participation aient été convenues ou non, si cette date est postérieure à celle établie aux fins des sous-alinéas (i) ou (ii),

laquelle période se termine à la première des dates suivantes :

- (iii) la date où le processus de vente et toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre offert ont pris fin,
 - (iv) la date où les titres offerts, à l'exclusion de tous titres qui peuvent être émis aux termes de la levée d'une option octroyée à un courtier soumis à des restrictions en vue de couvrir l'attribution excédentaire de titres dans le cadre du placement, ont été émis et tous les droits de retrait ou de résolution prévus par la loi à l'égard de cette émission sont venus à échéance;
- f) par la suppression de la définition de *placement privé restreint* et son remplacement par la définition suivante :

placement privé restreint s'entend d'un placement de titres effectué aux termes :



- a) soit des paragraphes 2.3, 2.9 ou 2.10 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;
- b) soit du paragraphe 2.1 de la Règle 45-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulée *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* ou de dispositions semblables de la législation en valeurs mobilières applicable,

et le nombre de titres à placer compte pour plus de 10 % des titres émis et en circulation de la catégorie faisant l'objet du placement.

2. L'alinéa (6) de la Règle 1.2 est modifié de la manière suivante :

- a) par le remplacement par un point-virgule du point à la fin du point b);
- b) par l'ajout du point c) suivant :
 - c) si le prix d'offre est établi au moyen d'une formule portant sur l'activité de négociation visant le titre offert ou un titre relié sur un ou plusieurs marchés pendant une période quelconque, le prix d'offre est réputé établi le premier jour de bourse inclus dans le calcul aux fins de la formule.

3. La Règle 1.2 est modifiée par l'ajout de l'alinéa (8) suivant :

- (8) Aux fins d'établir le *meilleur cours vendeur* ou le *meilleur cours acheteur* à un moment donné, il y a lieu de se reporter aux ordres contenus dans un affichage consolidé du marché pour un marché qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été :
 - a) soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément à la Règle 9.1;
 - b) soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une règle du marché ou à une exigence du marché.

4. La Règle 7.7 est modifiée de la manière suivante :

- a) par la suppression du point (i) du sous-alinéa a) de l'alinéa (4) et son remplacement par le point suivant :
 - (i) relativement à un titre offert :



- A) soit le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint, si ce prix a été établi,
 - B) soit le meilleur cours acheteur indépendant au début de la période de restrictions si le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint n'a pas été établi ou si le titre offert sera émis aux termes d'une offre publique d'achat en bourse, d'une offre publique de rachat ou d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable,
 - C) ou encore le meilleur cours acheteur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,
- b) par la suppression, à la division A) du point (ii) du sous-alinéa a) de l'alinéa (4), de l'expression « dernier cours vendeur indépendant » et son remplacement par l'expression « meilleur cours acheteur indépendant »;
 - c) par la suppression, à la division B) du point (ii) du sous-alinéa a) de l'alinéa (4), de l'expression « dernier cours vendeur indépendant » et son remplacement par l'expression « meilleur cours acheteur indépendant »;
 - d) par l'ajout au point (ii) du sous-alinéa b) de l'alinéa (4) du mot « dispensé » avant les mots « négocié en bourse »;
 - e) par la suppression, au point (i) du sous-alinéa c) de l'alinéa (7), du mot « marché » et son remplacement par l'expression « marché ou marché organisé réglementé étranger ».



Les Politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché sont par les présentes modifiées de la manière suivante :

1. L'article 2 de la Politique 1.1 est supprimé et le texte suivant lui est substitué :

Article 2 – Définition de fonds dispensé négocié en bourse

La définition de *fonds dispensé négocié en bourse* vise, en partie, un fonds commun de placement aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables, dont les parts sont constituées d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse et qui font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La définition exclut un fonds commun de placement qui a été désigné par l'autorité de contrôle du marché comme étant exclu de la portée de la définition.

À titre indicatif, un fonds commun de placement peut être désigné par l'autorité de contrôle du marché s'il est établi que le cours de négociation des parts du fonds peut être susceptible de manipulation en raison d'une caractéristique déterminée du fonds commun de placement. Au nombre des facteurs dont tiendrait compte l'autorité de contrôle du marché en effectuant une désignation en vue d'exclure un fonds commun de placement déterminé, il y aurait les suivants :

- l'absence de liquidité ou de flottant public du titre (ou des titres sous-jacents qui composent le portefeuille du fonds commun de placement);
- l'absence de faculté de rachat des parts en tout temps contre un « panier » de titres sous-jacents en plus d'espèces;
- l'absence de faculté d'échanger un « panier » de titres sous-jacents en tout temps contre des parts du fonds;
- le fait que le fonds ne met pas fréquemment à la disposition du public un calcul de la valeur liquidative;
- le fait qu'aucuns titres dérivés fondés sur les parts du fonds, l'indice sous-jacent ou les titres sous-jacents ne sont inscrits à la cote d'un marché.

Aucun de ces cinq facteurs supplémentaires n'est déterminant en soi et la qualité de chaque titre est évaluée individuellement au fond.

Annexe « B »

Libellé des Règles et des Politiques souligné afin d'indiquer les modifications proposées se rapportant à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>1.1 Définitions</p> <p>meilleur cours acheteur indépendant s'entend du meilleur cours acheteur, autrement qu'à l'égard d'un ordre dont un courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'il a été saisi par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions.</p>	<p>1.1 Définitions</p> <p><u>meilleur cours acheteur indépendant s'entend du meilleur cours acheteur, autrement qu'à l'égard d'un ordre dont un courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'il a été saisi par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions.</u></p>
<p>titre relié s'entend, à l'égard d'un titre offert :</p> <p>a) d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit auquel le titre offert donne immédiatement droit par conversion, échange ou exercice d'un droit, sauf si le prix de conversion, d'échange ou d'exercice est supérieur à 110 % du meilleur cours vendeur du titre inscrit ou du titre coté en bourse au début de la période de restrictions;</p> <p>b) d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit de l'émetteur du titre offert ou d'un autre émetteur qui, selon les modalités du titre offert, peut avoir une incidence importante sur la valeur du titre offert;</p> <p>c) d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit qui serait émis à l'exercice du bon de souscription spécial, si le titre offert est un bon de souscription spécial;</p> <p>d) de tout autre titre de participation de l'émetteur qui est un titre coté en bourse ou un titre inscrit, si le titre offert est un titre de participation.</p>	<p>titre relié s'entend, à l'égard d'un titre offert :</p> <p>a) d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit auquel le titre offert donne immédiatement droit par conversion, échange ou exercice d'un droit, sauf si le prix de conversion, d'échange ou d'exercice est supérieur à 110 % du meilleur cours vendeur du titre inscrit ou du titre coté en bourse au début de la période de restrictions;</p> <p>b) d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit de l'émetteur du titre offert ou d'un autre émetteur qui, selon les modalités du titre offert, peut avoir une incidence importante sur la valeur du titre offert;</p> <p>c) d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit qui serait émis à l'exercice du bon de souscription spécial, si le titre offert est un bon de souscription spécial;</p> <p>d) de tout autre titre de participation de l'émetteur qui est un titre coté en bourse ou un titre inscrit, si le titre offert est un titre de participation.</p>
<p>courtier soumis à des restrictions s'entend, à l'égard d'un titre offert donné :</p> <p>a) d'un participant respectant l'un des critères suivants :</p> <p>...</p> <p>(ii) il prend part, en qualité de mandataire mais non en qualité de preneur ferme, à un placement privé restreint de titres et le participant s'est vu répartir, ou a, par ailleurs, le droit de vendre, plus de 25 % des titres qui doivent être émis aux termes du placement privé restreint,</p> <p>...</p>	<p>courtier soumis à des restrictions s'entend, à l'égard d'un titre offert donné :</p> <p>a) d'un participant respectant l'un des critères suivants :</p> <p>...</p> <p>(ii) il prend part, en qualité de mandataire mais non de preneur ferme, à un placement privé restreint de titres et</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
	<p>A) le nombre de titres devant être émis aux termes du placement privé restreint compterait pour plus de 10 % des titres offerts émis et en circulation,</p> <p>B) le participant s'est vu répartir, ou a par ailleurs le droit de vendre, plus de 25 % des titres devant être émis aux termes du placement privé restreint,</p> <p>...</p>
<p>fonds dispensé négocié en bourse Fonds commun de placement aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables, dont les parts, à la fois :</p> <p>a) sont constituées d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse;</p> <p>b) font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables.</p> <p>N'est pas visé, toutefois, un fonds commun de placement qui a été désigné par l'autorité de contrôle du marché comme étant exclu de la portée de cette définition.</p>	<p>fonds <u>dispensé négocié en bourse</u> Fonds commun de placement <u>aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables,</u></p> <p><u>a) dont les parts, à la fois :</u></p> <p><u>a) (i) sont constituées d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse,</u></p> <p><u>b) (ii) font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables;</u></p> <p><u>b) N'est pas visé, toutefois, un fonds commun de placement qui a été désigné comme tel par l'autorité de contrôle du marché comme étant exclu de la portée de cette définition.</u></p>
	<p>dernier cours vendeur indépendant s'entend du dernier cours vendeur d'une transaction, à l'exception d'une transaction dont un 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 ou un émetteur soumis à des restrictions.</p>
<p>période de restrictions s'entend, relativement à un courtier soumis à des restrictions ou à un émetteur soumis à des restrictions, de la période suivante :</p> <p>a) dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint visant tout titre offert, la période qui commence deux jours de bourse avant le moment suivant :</p> <p>(i) le jour de l'établissement du prix d'offre du titre offert si les titres doivent être émis à prix déterminé dans le cadre d'un placement non continu,</p> <p>(ii) l'émission du titre offert si les titres sont émis dans le cadre :</p> <p>A) d'un placement continu,</p> <p>B) d'un placement à prix non déterminé autorisé par le Règlement 44-101 sur le placement de</p>	<p>période de restrictions s'entend, relativement à un courtier soumis à des restrictions ou à un émetteur soumis à des restrictions, de la période suivante :</p> <p>a) dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint de tout titre offert, la période qui commence deux jours de bourse <u>avant le moment suivant :</u></p> <p><u>(i) le jour de l'établissement du prix d'offre du titre offert si les titres doivent être émis à prix déterminé dans le cadre d'un placement non continu,</u></p> <p><u>(ii) l'émission du titre offert si les titres sont émis dans le cadre :</u></p> <p>A) <u>d'un placement continu,</u></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>titres au moyen d'un prospectus simplifié,</p> <p>C) d'un placement au cours du marché aux fins du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable.</p> <p>à la condition que, si la personne est un courtier soumis à des restrictions, la période débute à la date à laquelle le participant conclut une convention ou parvient à une entente en vue de prendre part à un placement par voie de prospectus ou à un placement privé restreint visant des titres, que les modalités et conditions de cette participation aient été convenues ou non, si cette date est postérieure à celle établie aux fins des sous-alinéas (i) ou (ii),</p> <p>laquelle période se termine à la première des dates suivantes :</p> <p>(iii) la date où le processus de vente et toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre offert ont pris fin,</p> <p>(iv) la date où les titres offerts, à l'exclusion de tous titres qui peuvent être émis aux termes de la levée d'une option octroyée à un courtier soumis à des restrictions en vue de couvrir l'attribution excédentaire de titres dans le cadre du placement, ont été émis et tous les droits de retrait ou de résolution prévus par la loi à l'égard de cette émission sont venus à échéance;</p> <p>b) relativement à une offre publique d'achat en bourse ou une offre publique de rachat, à compter de la date de diffusion de la note d'information relative à l'offre publique d'achat en bourse ou à l'offre publique de rachat ou de la date de diffusion de tout document semblable et se terminant à l'expiration de la période au cours de laquelle les titres peuvent être déposés en réponse à cette offre, y compris toute prolongation de celle-ci, ou au retrait de l'offre;</p> <p>c) relativement à une fusion, un arrangement, une restructuration du capital ou une opération semblable, à compter de la date de diffusion de la circulaire de sollicitation de procurations relative à cette opération et se terminant à la date de l'approbation de l'opération par les porteurs de titres qui recevront le titre offert ou à la résiliation de l'opération par l'émetteur ou les émetteurs.</p>	<p>B) <u>d'un placement à prix non déterminé autorisé par le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié,</u></p> <p>C) <u>d'un placement au cours du marché aux fins du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable,</u></p> <p><u>à la condition que, si la personne est un courtier soumis à des restrictions, la période débute à la date à laquelle le participant conclut une convention ou parvient à une entente en vue de prendre part à un placement par voie de prospectus ou à un placement privé restreint visant des titres, que les modalités et conditions de cette participation aient été convenues ou non, si cette date est postérieure à celle établie aux fins des sous-alinéas (i) ou (ii),</u></p> <p><u>et se terminant à laquelle période se termine à la première des dates suivantes :</u></p> <p><u>(iii) la date où le processus de vente et toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre offert ont pris fin, à la condition que, si la personne est un courtier soumis à des restrictions, la période débute à la date à laquelle le participant conclut une convention ou parvient à une entente en vue de prendre part à un placement par voie de prospectus ou à un placement privé restreint de titres, que les modalités et conditions de cette participation aient été convenues ou non, si cette date est postérieure;</u></p> <p><u>(iv) la date où les titres offerts, à l'exclusion de tous titres qui peuvent être émis aux termes de la levée d'une option octroyée à un courtier soumis à des restrictions en vue de couvrir l'attribution excédentaire de titres dans le cadre du placement, ont été émis et tous les droits de retrait ou de résolution prévus par la loi à l'égard de cette émission sont venus à échéance;</u></p> <p>b) relativement à une offre publique d'achat en bourse ou une offre publique de rachat, à compter de la date de diffusion de la note d'information relative à l'offre publique d'achat en bourse ou à l'offre publique de rachat ou de la date de diffusion de tout document semblable et se terminant à l'expiration de la période au cours de laquelle les titres peuvent être déposés en réponse à cette offre, y compris toute prolongation de celle-ci, ou au retrait de l'offre;</p> <p>c) relativement à une fusion, un arrangement, une restructuration du capital ou une opération semblable, à compter de la date de diffusion de la circulaire de sollicitation de procurations relative à cette opération et se terminant à la date de l'approbation de l'opération par les porteurs de titres qui recevront le titre offert ou à la résiliation de l'opération par</p>



Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>placement privé restreint s'entend d'un placement de titres effectué aux termes :</p> <p>a) soit des paragraphes 2.3, 2.9 ou 2.10 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;</p> <p>b) soit du paragraphe 2.1 de la Règle 45-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulée <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> ou de dispositions semblables de la législation en valeurs mobilières applicable,</p> <p>et le nombre de titres à placer compte pour plus de 10 % des titres émis et en circulation de la catégorie faisant l'objet du placement.</p>	<p>l'émetteur ou les émetteurs.</p> <p>placement privé restreint s'entend d'un placement de titres effets effectué aux termes :</p> <p>a) <u>soit des paragraphes 2.3, 2.9 ou 2.10 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;</u></p> <p>b) <u>soit de l'alinéa 72(1)b) de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario) ou</u> du paragraphe 2.13 de la Règle 45-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulée Exempt Distributions <u>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</u> ou de dispositions semblables de la législation en valeurs mobilières applicable.</p> <p><u>et le nombre de titres à placer compte pour plus de 10 % des titres émis et en circulation de la catégorie faisant l'objet du placement.</u></p>
<p>1.2 Interprétation</p> <p>(6) Aux fins de la définition de <i>période de restrictions</i> :</p> <p>a) le processus de vente est réputé avoir pris fin si les conditions suivantes sont réunies :</p> <p>(i) dans le cas d'un placement par voie de prospectus, si le visa du prospectus définitif a été délivré par l'autorité en valeurs mobilières compétente et le participant a réparti sa tranche intégrale des titres qui doivent être placés aux termes du prospectus et tous les efforts de vente ont cessé,</p> <p>(ii) dans le cas d'un placement privé restreint, le participant a réparti sa tranche intégrale des titres qui doivent être placés aux termes du placement;</p> <p>b) les ententes de stabilisation sont réputées avoir pris fin dans le cas d'un syndicat de prise ferme ou de mandataires lorsque, conformément à la convention de syndication, le chef de file ou le mandataire établit que la convention de syndication a été résiliée de sorte que tout achat ou vente d'un titre restreint par un participant après la date de résiliation n'est pas assujéti aux ententes de stabilisation ou par ailleurs effectué conjointement pour les participants qui étaient parties aux ententes de stabilisation;</p> <p>c) si le prix d'offre est établi au moyen d'une formule portant sur l'activité de négociation visant le titre offert ou un titre relié sur un ou plusieurs marchés pendant une période quelconque, le prix d'offre est réputé établi le premier jour de bourse inclus dans le calcul aux fins de la formule.</p>	<p>1.2 Interprétation</p> <p>(6) Aux fins de la définition de <i>période de restrictions</i> :</p> <p>a) le processus de vente est réputé avoir pris fin si les conditions suivantes sont réunies :</p> <p>(i) dans le cas d'un placement par voie de prospectus, si le visa du prospectus définitif a été délivré par l'autorité en valeurs mobilières compétente et le participant a réparti sa tranche intégrale des titres qui doivent être placés aux termes du prospectus et tous les efforts de vente ont cessé,</p> <p>(ii) dans le cas d'un placement privé restreint, le participant a réparti sa tranche intégrale des titres qui doivent être placés aux termes du placement;</p> <p>b) les ententes de stabilisation sont réputées avoir pris fin dans le cas d'un syndicat de prise ferme ou de mandataires lorsque, conformément à la convention de syndication, le chef de file ou le mandataire établit que la convention de syndication a été résiliée de sorte que tout achat ou vente d'un titre restreint par un participant après la date de résiliation n'est pas assujéti aux ententes de stabilisation ou par ailleurs effectué conjointement pour les participants qui étaient parties aux ententes de stabilisation.</p> <p><u>c) si le prix d'offre est établi au moyen d'une formule portant sur l'activité de négociation visant le titre offert ou un titre relié sur un ou plusieurs marchés pendant une période quelconque, le prix d'offre est réputé établi le premier jour de bourse inclus dans le calcul aux fins de la formule.</u></p>
<p>(8) Aux fins d'établir le <i>meilleur cours vendeur</i> ou le <i>meilleur cours acheteur</i> à un moment donné, il y a lieu de se reporter aux ordres contenus dans un affichage consolidé du marché pour un marché qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été :</p>	<p><u>(8) Aux fins d'établir le <i>meilleur cours vendeur</i> ou le <i>meilleur cours acheteur</i> à un moment donné, il y a lieu de se reporter aux ordres contenus dans un affichage consolidé du marché pour un marché qui est alors ouvert aux fins de négociation et à l'égard duquel la négociation d'un titre déterminé sur ce marché n'a pas été :</u></p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>a) soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément à la Règle 9.1;</p> <p>b) soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une règle du marché ou à une exigence du marché.</p>	<p><u>a) soit interrompue, suspendue ou retardée à des fins réglementaires conformément à la Règle 9.1;</u></p> <p><u>b) soit interrompue, suspendue ou retardée conformément à une règle du marché ou à une exigence du marché.</u></p>
<p>7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</p> <p>(4) Dispenses – L'alinéa (1) ne s'applique pas à un courtier soumis à des restrictions dans le cadre des activités suivantes :</p> <p>a) des activités de stabilisation ou de compensation du marché dans le cadre desquelles l'offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint vise à préserver un marché équitable et ordonné à l'égard du titre offert en réduisant la volatilité du cours ou en redressant des déséquilibres quant à l'intérêt manifesté relativement à l'achat ou la vente du titre restreint, à la condition que l'offre d'achat ou l'achat soit effectué à un prix qui ne dépasse pas le moindre des deux montants suivants :</p> <p>(i) relativement à un titre offert :</p> <p>A) soit le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint, si ce prix a été établi,</p> <p>B) soit le meilleur cours acheteur indépendant au début de la période de restrictions si le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint n'a pas été établi ou si le titre offert sera émis aux termes d'une offre publique d'achat en bourse, d'une offre publique de rachat ou d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable,</p> <p>C) ou encore le meilleur cours acheteur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,</p> <p>(ii) relativement à un titre relié :</p> <p>A) soit le meilleur cours acheteur indépendant au début de la période de restrictions,</p> <p>B) soit le meilleur cours acheteur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,</p> <p>à la condition que, si le titre restreint n'a pas antérieurement fait l'objet d'une négociation sur un marché, le prix ne dépasse également pas le cours de la dernière transaction visant le titre exécutée sur un marché organisé réglementé étranger, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été saisie par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des</p>	<p>7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</p> <p>(4) Dispenses – L'alinéa (1) ne s'applique pas à un courtier soumis à des restrictions dans le cadre des activités suivantes :</p> <p>a) des activités de stabilisation ou de compensation du marché dans le cadre desquelles l'offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint vise à préserver un marché équitable et ordonné à l'égard du titre offert en réduisant la volatilité du cours ou en redressant des déséquilibres quant à l'intérêt manifesté relativement à l'achat ou la vente du titre restreint, à la condition que l'offre d'achat ou l'achat soit effectué à un prix qui ne dépasse pas le moindre des deux montants suivants :</p> <p>(i) relativement à un titre offert :</p> <p>A) soit le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint, si ce prix a été établi,</p> <p><u>B) soit le meilleur cours acheteur indépendant au début de la période de restrictions si le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint n'a pas été établi ou si le titre offert sera émis aux termes d'une offre publique d'achat en bourse, d'une offre publique de rachat ou d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable.</u></p> <p><u>CB) soit ou encore le meilleur cours acheteur dernier cours-vendeur</u> indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,</p> <p>(ii) relativement à un titre relié :</p> <p>A) soit le <u>meilleur cours acheteur dernier-cours-vendeur</u> indépendant au début de la période de restrictions,</p> <p>B) soit le <u>meilleur cours acheteur dernier-cours-vendeur</u> indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,</p> <p>à la condition que, si le titre restreint n'a pas antérieurement fait l'objet d'une négociation sur un marché, le prix ne dépasse également pas le cours de la dernière transaction visant le titre exécutée sur un marché organisé réglementé <u>étranger à l'extérieur du Canada qui diffuse publiquement les détails des transactions exécutées sur ce marché</u>, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>restrictions;</p> <p>b) un titre restreint qui est un des titres suivants :</p> <p>(i) un titre très liquide,</p> <p>(ii) une part d'un fonds dispensé négocié en bourse,</p> <p>(iii) un titre relié à un titre dont il est question aux sous-alinéas (i) ou (ii);</p> <p>...</p>	<p>restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été saisie par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions;</p> <p>b) un titre restreint qui est un des titres suivants :</p> <p>(i) un titre très liquide,</p> <p>(ii) une part d'un fonds <u>dispensé</u> négocié en bourse,</p> <p>(iii) un titre relié à un titre dont il est question aux sous-alinéas (i) ou (ii);</p> <p>...</p>
<p>(7) Opérations d'une personne à qui incombent des obligations du teneur de marché – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations du teneur de marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation aux fins de la tenue de marché :</p> <p>...</p> <p>c) faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint :</p> <p>(i) qui se négocie sur un autre marché ou marché organisé réglementé étranger aux fins d'égaliser une offre d'achat assortie d'un cours plus élevé affichée sur cet autre marché ou marché organisé réglementé étranger,</p> <p>...</p>	<p>(7) Opérations d'une personne à qui incombent des obligations du teneur de marché – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations du teneur de marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation aux fins de la tenue de marché :</p> <p>...</p> <p>c) faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint :</p> <p>(i) qui se négocie sur un autre marché <u>ou marché organisé réglementé étranger</u> aux fins d'égaliser une offre d'achat assortie d'un cours plus élevé affichée sur cet autre marché <u>ou marché organisé réglementé étranger</u>,</p> <p>...</p>
<p>Politique 1.1 Définitions</p> <p>Article 2 – Définition de fonds dispensé négocié en bourse</p> <p>La définition de <i>fonds dispensé négocié en bourse</i> vise, en partie, un fonds commun de placement aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables, dont les parts sont constituées d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse et qui font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La définition exclut un fonds commun de placement qui a été désigné par l'autorité de contrôle du marché comme étant exclu de la portée de la définition.</p> <p>À titre indicatif, un fonds commun de placement peut être désigné par l'autorité de contrôle du marché s'il est établi que le cours de négociation des parts du fonds peut être susceptible de manipulation en raison d'une caractéristique déterminée du fonds commun de placement. Au nombre des facteurs dont tiendrait compte l'autorité de contrôle du marché en effectuant une désignation en vue d'exclure un fonds commun de placement déterminé, il y aurait les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'absence de liquidité ou de flottant public du titre (ou des titres sous-jacents qui composent le portefeuille du fonds commun de placement); • l'absence de faculté de rachat des parts en tout temps contre un « panier » de titres sous-jacents en plus 	<p>Politique 1.1 Définitions</p> <p>Article 2 – Définition de fonds <u>dispensé</u> négocié en bourse</p> <p>La définition de <i>fonds dispensé négocié en bourse</i> vise, en partie, un fonds commun de placement <u>aux fins des lois sur les valeurs mobilières applicables, dont les parts sont constituées d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse et qui font l'objet d'un placement continu conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. La définition exclut un fonds commun de placement qui a été désigné par l'autorité de contrôle du marché comme étant exclu de la portée de la définition. désigné par l'autorité de contrôle du marché comme fonds négocié en bourse aux fins de la règle.</u> À titre,</p> <p>À titre <u>indicatif de ligne directrice</u>, un fonds <u>commun de placement négocié en bourse</u> peut être désigné par l'autorité de contrôle du marché <u>lorsqu'il est établi qu'il serait difficile de manipuler le cours des parts s'il est établi que le cours de négociation des parts du fonds peut être susceptible de manipulation en raison d'une caractéristique déterminée</u> du fonds commun de placement.</p> <p>Il serait de l'intention de l'autorité de contrôle du marché que la désignation d'un tel titre s'effectue après consultation avec la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou une autre autorité en valeurs mobilières compétente. L'acceptation de la désignation par les autorités en valeurs mobilières applicables</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées	Libellé des dispositions actuelles souligné afin d'indiquer l'adoption des modifications proposées
<p>d'espèces;</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'absence de faculté d'échanger un « panier » de titres sous-jacents en tout temps contre des parts du fonds; • le fait que le fonds ne met pas fréquemment à la disposition du public un calcul de la valeur liquidative; • le fait qu'aucuns titres dérivés fondés sur les parts du fonds, l'indice sous-jacent ou les titres sous-jacents ne sont inscrits à la cote d'un marché. <p>Aucun de ces cinq facteurs supplémentaires n'est déterminant en soi et la qualité de chaque titre est évaluée individuellement au fond.</p>	<p>constituerait une condition préalable à toute désignation d'un titre en tant que fonds négocié en bourse. D'autres <u>Au nombre des</u> facteurs dont tiendrait compte l'autorité de contrôle du marché <u>en effectuant une désignation en vue d'exclure un fonds commun de placement déterminé, est-il y aurait</u> les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>l'absence de</u> la liquidité ou le de flottant public du titre (ou des titres sous-jacents qui composent le portefeuille du fonds commun de placement); • la question à savoir si les parts sont rachetables <u>l'absence de faculté de rachat des parts</u> en tout temps contre un « panier » de titres sous-jacents en plus d'espèces; • la question à savoir si <u>l'absence de faculté d'échanger</u> un « panier » de titres sous-jacents <u>peut être échangé</u> en tout temps contre des parts du fonds; • la question à savoir si le fonds est calqué sur un indice reconnu sur lequel des renseignements sont diffusés au public et généralement disponibles par l'entremise de la presse financière le fait que le fonds ne met pas fréquemment à la disposition du public un calcul de la valeur liquidative; • la question à savoir si les <u>le fait qu'aucuns</u> instruments dérivés fondés sur les parts du fonds, l'indice sous-jacent ou les titres sous-jacents <u>ne</u> sont inscrits à la cote d'un marché. <p>Aucun de ces cinq facteurs supplémentaires n'est déterminant en soi et la qualité de chaque titre est évaluée individuellement au fond avant qu'une demande ne soit faite à l'autorité en valeurs mobilières compétente de donner son aval à la désignation.</p>



Annexe « C »

Dispositions possibles concernant les interdictions et restrictions applicables aux placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé »

Le libellé suivant est celui de modifications possibles apportées à la Règle 1.1 et à la Règle 7.7 qui pourraient être ajoutées s'il était décidé que des interdictions et restrictions supplémentaires applicables aux placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé » sont justifiées ainsi qu'il est discuté sous la rubrique intitulée « Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités ». ***Ce libellé n'est fourni que comme contexte afin d'aider dans le cadre de la présentation de commentaires et ne fait pas partie des modifications proposées.***

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont, par les présentes, modifiées de la façon suivante :

1. La Règle 1.1 est modifiée par l'ajout de la définition suivante de *meilleur cours acheteur indépendant* :

meilleur cours acheteur indépendant s'entend du meilleur cours acheteur, autrement qu'à l'égard d'un ordre dont un courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'il a été saisi par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions.

2. La Règle 7.7 est modifiée par l'ajout des alinéas suivants :

(10) **Restrictions supplémentaires applicables pendant le déroulement de placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé »**

Sauf ainsi qu'il est autorisé, si un courtier soumis à des restrictions prend part à un placement à un prix non déterminé ainsi que l'autorise la Norme canadienne 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié ou à un placement au cours du marché aux fins de la Norme canadienne 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable, le courtier soumis à des restrictions, en plus de toute autre interdiction ou restriction prévue par la présente Règle, ne doit pas, en tout temps au cours de la période de restrictions, faire ce qui suit :



- a) offrir ou vendre un titre restreint pour le compte :
 - (i) d'un courtier soumis à des restrictions,
 - (ii) sur lequel le courtier soumis à des restrictions exerce un contrôle ou une emprise;
 - b) tenter persuader une personne à vendre un titre restreint ou faire en sorte qu'elle le fasse.
- (11) **Dispenses des restrictions supplémentaires applicables pendant le déroulement de placements « au cours du marché » ou « à prix non déterminé »**

L'alinéa (10) ne s'applique pas à un courtier soumis à des restrictions relativement à ce qui suit :

- a) des activités de stabilisation ou de compensation du marché dans le cadre desquelles l'offre d'achat ou la vente d'un titre restreint vise à préserver un marché équitable et ordonné à l'égard du titre offert en réduisant la volatilité du cours ou en redressant des déséquilibres quant à l'intérêt manifesté relativement à l'achat ou la vente du titre restreint, à la condition que l'offre d'achat ou la vente soit effectuée à un prix qui ne dépasse pas le plus élevé des deux montants suivants :
 - (i) soit le meilleur cours vendeur indépendant au début de la période de restrictions,
 - (ii) soit le meilleur cours vendeur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,

à la condition que, si le titre restreint n'a pas antérieurement fait l'objet d'une négociation sur un marché, le prix ne dépasse également pas le cours de la dernière transaction visant le titre exécutée sur un marché organisé réglementé étranger, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été saisie par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou à un émetteur soumis à des restrictions;
- b) un titre restreint qui est un des titres suivants :
 - (i) un titre très liquide,
 - (ii) une part d'un fonds dispensé négocié en bourse,



- (iii) un titre relié à un titre dont il est question aux sous-alinéas (i) ou (ii);
- c) une offre d'achat ou une vente par un courtier soumis à des restrictions pour le compte d'un client, pourvu que l'une des conditions suivantes soit respectée :
 - (i) l'ordre client n'a pas été sollicité par le courtier soumis à des restrictions,
 - (ii) si l'ordre client a été sollicité, la sollicitation par le courtier soumis à des restrictions a eu lieu avant le début de la période de restrictions;
- d) une offre d'achat ou une vente d'un titre restreint fait exclusivement dans le but de rééquilibrer un portefeuille dont la composition est fondée sur un indice selon ce qui est désigné par l'autorité de contrôle du marché, afin de tenir compte d'un rajustement effectué à la composition de l'indice;
- e) une vente qui constitue, ou une offre d'achat qui, une fois exécutée, constituerait :
 - (i) soit une transaction multiple,
 - (ii) soit une transaction déclenchée par ordinateur;
- f) une offre d'achat ou vente d'un titre restreint pour un compte d'arbitrage et le courtier soumis à des restrictions sait ou a des motifs raisonnables de croire qu'une offre d'achat lui permettant de compenser la vente est alors disponible et il a l'intention d'accepter cette offre d'achat immédiatement;
- g) les obligations de tenue de marché du courtier soumis à des restrictions à l'égard du titre restreint;
- h) les ordres pour le compte de négociation de teneur de marché des instruments dérivés d'un courtier soumis à des restrictions qui est un teneur de marché des instruments dérivés responsable d'un instrument dérivé dont l'intérêt sous-jacent est le titre restreint, dans les cas suivants :
 - (i) aucun autre instrument dérivé n'offre une couverture convenable;
 - (ii) l'offre d'achat ou la vente



- A) a pour objectif de couvrir une position antérieure sur des options,
- B) coïncide plus ou moins avec la négociation de l'option,
- C) est conforme aux pratiques habituelles de tenue de marché.



**Bourse
de Montréal Inc.**

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

CIRCULAIRE
Le 20 mars 2008

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6367A DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET

INCLUSION DE L'OPTION SUR CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES DE TROIS MOIS (OBX) DANS LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS SUR TAUX D'INTÉRÊT ADMISSIBLES À LA NÉGOCIATION AU COURS DE LA SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6367A de la Règle Six de la Bourse. Ces modifications permettront à la Bourse d'offrir aux participants du marché une séance de négociation prolongée sans restriction de prix. Le retrait des restrictions de prix permettra au marché de refléter de façon plus réaliste les conditions du marché ce qui permettra aux participants du marché de mieux protéger leurs positions au comptant et à terme après la fermeture de la séance régulière.

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 045-2008

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : (514) 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Internet : www.m-x.ca

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 6367A de la Règle Six doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca*

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées, le texte réglementaire proposé de même que les caractéristiques modifiées. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.

ANNEXE A



SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

MODIFICATIONS À L'ARTICLE 6367A DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET INCLUSION DE L'OPTION SUR CONTRAT À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES DE TROIS MOIS (OBX) DANS LES INSTRUMENTS DÉRIVÉS SUR TAUX D'INTÉRÊT ADMISSIBLES À LA NÉGOCIATION AU COURS DE LA SÉANCE DE NÉGOCIATION PROLONGÉE

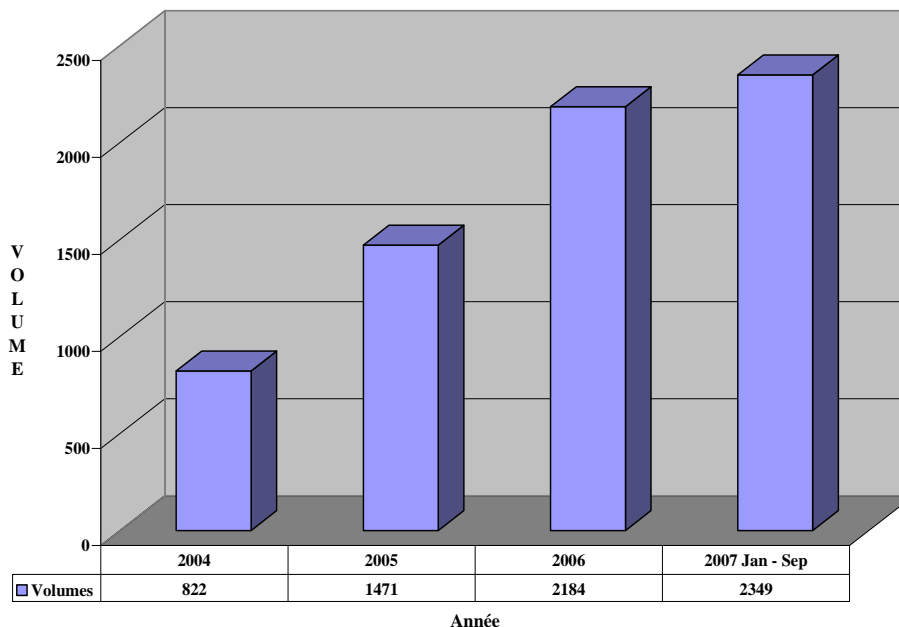
1. SOMMAIRE

A-- Introduction

Les volumes et la dynamique de la séance de négociation prolongée pour les contrats à terme sur taux d'intérêt de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) ont évolué depuis 2004. L'accroissement de l'utilisation des contrats sur taux d'intérêt après le règlement de la séance régulière à 15 h 00 démontre que la séance de négociation prolongée se transforme en une séance de négociation beaucoup plus importante. Les caractéristiques de contrats actuelles permettent la négociation prolongée pour tous les instruments dérivés sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse à l'exception de l'option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes (OBX).

La Bourse limite actuellement la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle peuvent se négocier les contrats sur taux d'intérêt au cours de la séance de négociation prolongée et ceci limite la croissance potentielle et les volumes supplémentaires qui pourraient être atteints au cours de cette séance de négociation.

Volumes de la séance de négociation prolongée



Les données de janvier à décembre 2004 par rapport à celles de janvier à septembre 2007 montrent une augmentation de 285 % du volume négocié au cours de la séance de négociation prolongée, passant de 822 contrats à 2 340 contrats par séance. Ce volume accru indique qu'il y a une utilisation plus répandue et plus intensive de la séance de négociation prolongée malgré les restrictions de prix de négociation.

II. ANALYSE DÉTAILLÉE

La Bourse a introduit la séance de négociation prolongée à l'époque de la négociation à la criée afin de permettre aux négociateurs indépendants (« *locals* ») de liquider les positions en cours prises au cours de la séance de négociation régulière. La Bourse et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) avaient alors mis en place une règle spécifiant une fourchette de prix à l'intérieur de laquelle une opération effectuée au cours de la séance de négociation prolongée pouvait être exécutée. En vertu de cette restriction de prix, une opération effectuée au cours de la séance de négociation prolongée doit être exécutée à un prix se situant entre le haut et le bas de la journée ou, si le prix de règlement quotidien du contrat à terme se situe en-dehors de cette fourchette, au prix de règlement.

Grâce au développement et à l'évolution des plateformes électroniques de négociation et de compensation, il est maintenant possible pour la CDCC de gérer en temps réel le risque et les obligations financières résultant de la conservation de positions en cours après la fin de la séance de négociation régulière. En raison de ce changement, la nécessité de contrôler et de restreindre les prix négociés au cours de la séance de négociation prolongée n'est plus justifiée.

B-- Argumentation

Afin d'offrir plus d'opportunités de négocier aux participants au marché et de créer davantage de synergie entre les instruments dérivés et leurs sous-jacents au comptant après le règlement de 15 h00, la Bourse propose que les restrictions de prix actuellement applicables pendant la séance de négociation prolongées soient modifiées afin de tenir compte de l'efficacité et de la transparence des marchés d'aujourd'hui.

La Bourse propose donc de modifier l'article 6367A de la Règle Six de la Bourse portant sur la séance de négociation prolongée afin que soient éliminées les restrictions de prix actuelles et que celles-ci soient remplacées par une approche plus flexible. L'élimination des restrictions de prix (haut et bas de la journée) au cours de la séance de négociation prolongée permettra aux participants du marché de négocier les instruments dérivés sur taux d'intérêt à une valeur plus juste reflétant les conditions du marché. Cette séance de négociation prolongée procurera davantage d'opportunités de négociation aux utilisateurs de contrats à terme sur taux d'intérêt et permettra aux négociateurs de protéger plus efficacement leurs positions au comptant et à terme au cours de cette séance.

La Bourse est d'avis que l'élimination des restrictions actuelles contribuerait à créer davantage de liquidité au cours de la séance de négociation prolongée.

Pratiques internationales

Plusieurs bourses étrangères offrent présentement des séances de négociation prolongée semblables à ce que la Bourse propose.

Par exemple, la Chicago Mercantile Exchange (CME) permet des heures de négociation prolongées et utilise à cette fin sa plateforme de négociation Globex pour la négociation après la diffusion des prix de règlement de la séance de négociation régulière.

La session Globex de la CME se déroule de 17 h00 à 16 h00 le jour de négociation suivant (heure de Chicago - CT) avec détermination du prix de règlement quotidien à 16h00 (CT). La seule exception à cet horaire est le vendredi alors que le marché ferme pour la fin de semaine à 13h30 (CT) pour réouvrir le lundi matin à 9h05 (CT). Ceci signifie qu'à l'exception de la fermeture de fin de semaine et de l'arrêt de la négociation à 16h00 (CT) du lundi au jeudi pour une période d'une heure (pour déterminer le prix de règlement quotidien), le marché est continuellement ouvert.

La séance de négociation qui redémarre à 17h00 (CT) après l'arrêt de la négociation à 16h00 (CT) n'est pas une séance de négociation distincte. C'est la même session Globex qui se poursuit. De nouveaux hauts et de nouveaux bas peuvent être établis en tout temps au cours des heures de négociation prolongées.

La Sydney Futures Exchange (SFE) and la London International Financial Future Exchange (LIFFE) ont toutes deux une séance de négociation prolongée qui prend place après la fermeture de la séance régulière et la diffusion des prix de règlement de cette séance.

Par exemple, la séance de négociation prolongée de la SFE pour les contrats à terme « 90 Day Bank Bill » et pour les options sur ces contrats (qui sont semblables aux contrats BAX et OBX de la Bourse) débute à 17h08 et se termine à 7h00¹ (heure de Sydney). Le prix de règlement quotidien est établi lors de la fermeture de la séance quotidienne régulière à 16h30 (heure de Sydney). De nouveaux hauts et de nouveaux bas peuvent être établis en tout temps au cours de la séance de négociation prolongée.

La séance de négociation prolongée du LIFFE débute à 1h00 et se termine à 21h00 avec établissement du prix de règlement quotidien à 16h15 (heure de Londres). De nouveaux hauts et de nouveaux bas peuvent être établis en tout temps au cours de la séance de négociation prolongée.

B – Modifications proposées

La Bourse propose de retirer le dernier paragraphe de l'article 6367A qui stipule qu' « *une transaction pendant la séance de négociation restreinte ne peut avoir lieu à l'extérieur du haut et du bas de la journée, à l'exception des contrats qui font l'objet d'un règlement hors des cours extrêmes de la journée. Dans ce cas, la négociation durant la séance de négociation restreinte ne peut se faire qu'au prix de règlement.* »

Il est également proposé de modifier le libellé du texte restant de l'article de façon à ce que l'expression « négociation restreinte » soit remplacée par « négociation prolongée », expression déjà utilisée par les grands marchés auxquels il a été référé pour fins de comparaison.

Finalement, la Bourse propose de modifier les caractéristiques du contrat d'option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) afin que la négociation prolongée soit permise sur cet instrument tel que c'est déjà le cas pour tous les autres instruments dérivés sur taux d'intérêt inscrits à la Bourse. Le contrat OBX se négocie maintenant sur une

¹ La négociation se termine à 7h00 lorsque le territoire américain est à l'heure avancée. Si tel n'est pas le cas, la négociation prolongée démarre toujours à 17h08 mais elle se termine à 7h30

base régulière et il n'y a aucune raison pour laquelle il ne devrait pas être admissible à être négocié au cours des heures prolongées alors que le contrat à terme sous-jacent (contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois – BAX) est admissible à une telle négociation prolongée. Pour inclure le contrat OBX dans le groupe des instruments dérivés qui sont éligibles à la négociation au cours de la séance de négociation prolongée, il est nécessaire de modifier en conséquence les caractéristiques du contrat OBX.

III. OBJECTIFS DES MODIFICATIONS RÉGLEMENTAIRES PROPOSÉES ET CONSÉQUENCES

A -- Objectifs

Les objectifs de la modification réglementaire proposée sont :

- i) De remplacer l'expression « négociation restreinte », qui représente une séance de négociation avec restriction de prix, par l'expression « négociation prolongée » qui représentera une séance de négociation sans restriction de prix.
- ii) De permettre aux participants du marché de négocier à n'importe quel prix au cours de la séance de négociation prolongée qui commence peu après la diffusion des prix de règlement quotidiens de la séance de négociation régulière.
- iii) D'inclure le contrat OBX dans les instruments dérivés sur taux d'intérêt qui sont admissibles à la négociation pendant la séance de négociation prolongée.

B – Conséquences des modifications réglementaires proposées

Les modifications proposées permettront à la Bourse d'offrir aux participants du marché une séance de négociation prolongée sans restriction de prix. Le retrait des restrictions de prix permettra au marché de refléter de façon plus réaliste les conditions du marché ce qui permettra aux participants du marché de mieux protéger leurs positions au comptant et à terme après la fermeture de la séance régulière.

C - Autres alternatives considérées

Aucune autre alternative n'a été considérée.

D - Impact des modifications proposées sur les systèmes

La Bourse estime que les modifications réglementaires proposées dans la présente analyse n'auront aucun impact sur les systèmes des participants agréés, leurs clients ou le public en général.

E – Intérêt des marchés financiers

La Bourse est d'avis que les modifications proposées dans la présente analyse n'affecteront pas les intérêts des marchés financiers. Au contraire, elles leur fourniront une plus grande flexibilité de négociation grâce à des heures de négociation prolongées et à l'élimination de restrictions de prix qui ne sont plus justifiées. De plus, tel que déjà mentionné, ceci leur permettra de s'ajuster plus rapidement à des conditions de marché changeantes et de gérer leur risque plus efficacement.

F – Intérêt public

Les modifications réglementaires proposées ont été développées afin d'élargir la fourchette de prix auxquels peuvent se négocier des instruments dérivés au cours d'une séance de négociation prolongée. Tel que déjà mentionné, les règles actuelles ayant trait à la négociation prolongée empêchent les participants agréés de participer à tout changement de prix survenant dans les marchés au comptant sous-

jacents après la fermeture de la séance de négociation régulière. La séance de négociation prolongée fournirait un moyen plus accessible et plus efficace pour les participants agréés de protéger adéquatement et à un prix qui soit juste toute position prise au cours de la séance de négociation régulière et permettrait également à la Bourse d'accroître la liquidité et les volumes des instruments dérivés qui sont inscrits à sa cote. Pour toutes ces raisons, la Bourse considère que les modifications proposées sont d'intérêt public.

IV. PROCESSUS

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans la présente analyse consiste à les faire approuver par le Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois obtenue l'approbation de ce Comité, la proposition de modification de même que la présente analyse seront simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de trente (30) jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

V. RÉFÉRENCES

- Article 6367A – Négociation restreinte – Règle Six de Bourse de Montréal Inc.
- Caractéristiques de contrat - Option sur le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX)
- Chicago Mercantile Exchange (CME) – CME Commodity Products Extended Hours FAQ – 25 mai 2007 - <http://www.cme.com/trading/files/24-hrFAQ.pdf>
- London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE) - Notice No. 2860 – 14 mars 2007 - Three Month Euro (Euribor) Interest Rate Contract - Extension of Trading Hours - <http://www.euronext.com/fic/000/019/622/196223.pdf>
- Sydney Futures Exchange (SFE) – SFE Trading Hours - http://www.asx.com.au/investor/education/basics/trading_hours_sfe.htm

La Bourse ASX/SFE a également été contactée directement par téléphone afin d'obtenir plus de détails : 0-11-61 2 9338 0000.

ANNEXE B

6367A Négociation ~~prolongée~~restreinte
(06.01.03, 00.00.08)

À l'exception du jour d'échéance d'un contrat, la négociation ~~restreinte~~ est permise durant une ~~période limitée, lors d'une~~ séance de négociation prolongée dont la durée est déterminée par organisée de la Bourse après les heures de négociation régulières.

La séance de négociation prolongée~~restreinte~~ débute lorsque tous les prix de règlement pour un contrat à terme donné sont établis et est d'une durée déterminée par la Bourse.

La séance de négociation prolongée~~restreinte~~ est régie par la Bourse qui détermine les instruments dérivés et les mois d'échéance ~~et la limite des prix~~ admissibles à la négociation lors de la séance de négociation prolongée~~restreinte~~ et la fourchette de prix à l'intérieur de laquelle doivent être exécutées les opérations au cours de cette séance. ~~Toutefois, une transaction pendant la séance de négociation restreinte ne peut avoir lieu à l'extérieur du haut et du bas de la journée, à l'exception de contrats qui font l'objet d'un règlement hors des cours extrêmes de la journée. Dans ce cas, la négociation durant la séance de négociation restreinte ne peut se faire qu'au prix de règlement.~~



ANNEXE C

Option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois

Caractéristiques

Unité de négociation	Un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX).
Mois d'échéance	Quatre (4) mois les plus rapprochés dans le cycle trimestriel du BAX (mars, juin, septembre et décembre).
Cotation des prix	Cotés en point où chaque 0,01 point (1 point de base) représente 25 \$ CA. Par exemple, un prix coté de 0,465 représente une prime d'option totale de 1 162,50 \$ CA (c.-à-d. 46,5 points de base × 25 \$ CA).
Dernier jour de négociation	La négociation se termine à 10 h (HE) le 2 ^e jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne), précédant le 3 ^e mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, la négociation se terminera le jour ouvrable bancaire précédent.
Type de contrat	Style américain.
Unité de fluctuation minimale de la prime	0,005 = 12,50 \$ CA par contrat.
Seuil de déclaration	300 contrats d'options ou le nombre équivalent en contrats à terme. Aux fins du calcul de ce seuil, les positions d'options sont combinées avec les positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. À cette fin, un contrat d'option «en dedans» équivaut à un contrat à terme et un contrat d'option «au milieu» ou «en dehors» équivaut à un demi-contrat à terme.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Prix de levée	Intervalle minimal de 0,125 point.
Marges minimales par contrat	Les renseignements sur les marges minimales requises sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Limite quotidienne de variation des cours	Aucune.
Heures de négociation (Heure de Montréal)	8 h à 15 h (HNE/HAE). Séance régulière : 8 h à 15 h Séance de négociation prolongée : débute après que les prix de règlement de la journée sont déterminés et se termine à 16h00.
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CCCPD).
Symbole au téléscripteur	OBX.

Caractéristiques – Négociation
| 2002.10.15, 2008.00.00



**Bourse
de Montréal Inc.**

<input checked="" type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/>	Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/>	Technologie
<input checked="" type="checkbox"/>	Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/>	Réglementation

CIRCULAIRE
Le 20 mars 2008

SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

OPTIONS SUR CONTRATS À TERME SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES CANADIENNES DE TROIS MOIS (OBX) OPÉRATIONS SUR OPTIONS PROFONDÉMENT HORS DU COURS (« CABINET TRADES »)

MODIFICATIONS DE L'ARTICLE 6755 DE LE RÈGLE SIX DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.

Le Comité de Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé des modifications à l'article 6755 de la Règle Six de la Bourse. Ces modifications permettront l'exécution sur le système de négociation électronique de la Bourse d'opérations sur options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) lorsque ces options sont profondément en dehors du cours « cabinet trade ».

Processus d'établissement de règles

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 046-2008

Tour de la Bourse
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9
Téléphone : (514) 871-2424
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353
Site Internet : www.m-x.ca

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité de Règles et Politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet de modifications à l'article 6755 de la Règle Six doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault
Vice-présidente, Affaires juridiques et
secrétaire générale
Bourse de Montréal Inc.
Tour de la Bourse
C.P. 61, 800, square Victoria
Montréal (Québec) H4Z 1A9
Courriel : legal@m-x.ca*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca*

Annexes

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées, le texte réglementaire proposé de même que les caractéristiques modifiées. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



**OPTIONS SUR CONTRATS À TERME
SUR ACCEPTATIONS BANCAIRES
CANADIENNES DE TROIS MOIS
(OBX) – OPÉRATIONS SUR OPTIONS
PROFONDÉMENT HORS DU COURS
(« CABINET TRADES »)**

**MODIFICATIONS DE L'ARTICLE
6755 DE LA RÈGLE SIX DE BOURSE
DE MONTRÉAL INC.**

I. SOMMAIRE

**A -- Modifications réglementaires
proposées**

Bourse de Montréal Inc. propose de modifier l'article 6755 de la Règle Six de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) afin de permettre d'effectuer sur le système de négociation électronique de la Bourse des opérations sur options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) lorsque ces options sont profondément en dehors du cours (« cabinet trade »)

Une opération «cabinet trade» sur OBX et une opération facilitant la liquidation de ces options lorsqu'elles sont profondément en dehors du cours en permettant aux négociateurs de ces options de les négocier à un prix inférieur à 0,01 point (ou 1 unité de fluctuation ou 1 point de base). Dans le cas des opérations «cabinets trade» envisagées sur les options OBX, les options ayant un prix inférieur à 0,01 point seraient automatiquement considérées comme étant des options profondément en dehors du cours.

ANNEXE A

B -- Argumentation

□ **Expression d'intérêt de la part du marché**

Les participants du marché ont exprimé un intérêt à ce que les opérations « cabinet trade » soient permises pour les options OBX.

□ **Pratique internationale**

Les opérations « cabinet trade » sont permises sur plusieurs bourses de contrats à terme et d'options. Les définitions que donnent ces bourses de ce qu'est une opération « cabinet trade » sont semblables d'une bourse à l'autre. Dans cette section, nous ne discuterons que des options sur contrat à terme sur taux d'intérêt à court terme qui sont équivalentes à l'option OBX, c'est-à-dire l'option sur le contrat à terme Eurodollar de 3 mois négociée sur le Chicago Mercantile Exchange (CME), l'option sur le contrat à terme Euribor de 3 mois et l'option sur le contrat à terme Sterling de 3 mois, toutes deux négociées sur la bourse Euronext Liffe.

- **Chicago Mercantile Exchange :** Le CME définit une opération «cabinet trade» (appelée aussi « cab ») comme une opération qui permet aux négociateurs d'options d'effectuer des opérations sur des options qui sont profondément en dehors du cours à un prix inférieur à l'unité de fluctuation minimale permise. Le CME définit le prix d'une opération «cabinet trade» comme étant le prix nominal pour liquider des contrats d'options profondément en dehors du cours. Ce prix nominal est défini comme étant le plus petit prix possible de négociation de cette option et est déterminé dans le système de compensation. Les opérations sur options effectuées à un prix égal à zéro sont considérées comme étant des opérations « cabinet trades ».

Le CME autorise les opérations « cabinet trades » sur les options portant sur le contrat à terme Eurodollar de 3 mois avec une fluctuation minimale du prix de 0,0025 = 6,25 \$, alors que la fluctuation minimale régulière du prix est de 0,005 = 12,50 \$.

- **Euronext Liffe** : dans son document « *LIFFE CONNECT® Release Changes No 9* » (2005), Euronext Liffe définit une opération «cabinet trade» comme étant une opération permettant aux négociateurs d'options de négocier, durant le mois d'échéance, des options profondément en dehors à un prix inférieur à l'unité minimale de fluctuation du prix.

À Euronext Liffe, les prix des opérations « cabinet trade » des options sur contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme sont les suivants:

	Option sur le contrat à terme Euribor de 3 mois	Option sur le contrat à terme Sterling de 3 mois
Fluctuation minimale du prix (taille de l'unité et valeur)	0,005 (12,50 €)	0,005 (6,25 £)
Prix des opérations «cabinet trade»	0,001 ou 0,1 point de base (€2.50)	0,0008 ou 0,08 point de base (£1.00)

II. ANALYSE DÉTAILLÉE

A – Modifications réglementaires proposées

L'article 6755 de la règle Six de la Bourse dans sa forme actuelle spécifie que la fluctuation minimale du prix de la prime d'une option OBX est, à moins que la Bourse n'en décide autrement, 0,005 point représentant 12,50 \$ par contrat.

La Bourse est d'avis qu'il devrait être permis aux participants du marché d'effectuer des opérations « cabinet trade » sur les contrats d'options OBX lorsque ces contrats sont profondément en-dehors du cours.

Il est donc proposé de modifier l'article 6755 de la Règle Six de la Bourse afin d'y préciser que dans le cas d'opérations « cabinet trade », la fluctuation minimale du prix de la prime de 0,005 représentant 12,50 \$ CAN ne s'applique pas et que pour ce genre d'opération la fluctuation minimale du prix de la prime serait de 0,001 point représentant 2,50 \$ CAN par contrat.

De plus, il est proposé d'ajouter à l'article 6755 un nouveau paragraphe définissant ce qu'est une opération «cabinet trade» (une opération qui permet de liquider des options profondément en-dehors du cours en les négociant à un prix inférieur à 0,01 point (ou 1 unité de fluctuation ou 1 point de base)) avec une précision additionnelle à l'effet que toute option ayant une prime inférieure à 0,01 sera considérée comme étant profondément en-dehors du cours et une exigence à l'effet que la prime de l'option faisant l'objet d'une opération « cabinet trade » doit se situer dans une fourchette de prix de 0,001 à 0,009 point.

Il importe de mentionner que les opérations « cabinet trade » ne seront permises que pour les options OBX puisque l'article 6755 se trouve dans la section de la Règle Six (Section 6751 – 6770) qui traite spécifiquement de cet instrument.

B – Procédure détaillée d'une opération «cabinet trade» sur option OBX négociée à la Bourse de Montréal

L'introduction des opérations « cabinet trade » permettra aux négociateurs d'options OBX de liquider des options profondément en-dehors du cours en négociant ces options à un prix inférieur à 0,01 point (ou 1 unité de fluctuation ou 1 point de base). Cette procédure serait implantée pour des primes inférieures à 0,01 point. En deçà de ce seuil, le système de négociation de la Bourse considérerait automatiquement l'option comme étant profondément en-dehors du cours et accepterait des cotations en 1/10 de point (c.-à-d. 0,001, 0,002 jusqu'à 0,009 point). À ce seuil de 0,01 ou au-dessus de celui-ci, le système n'accepterait que cotations en incrément de 0,005 points comme c'est présentement le cas (p. ex. : 0,01, 0,015, 0,02, etc.).

III. OBJECTIF DES MODIFICATIONS RÉGLEMENTAIRES PROPOSÉES ET CONSÉQUENCE

A -- Objectif

L'objectif des modifications réglementaires proposées est de permettre l'exécution d'opérations «cabinet trade» sur la plateforme de négociation électronique de la Bourse pour les options OBX afin de faciliter la liquidation de ces options lorsqu'elles sont profondément en-dehors du cours.

B -- Conséquence

Les modifications proposées dans la présente analyse n'auront aucun impact significatif sur les participants agréés, leurs clients et le public en général autre que de faciliter l'établissement d'un prix et la négociation d'options OBX qui sont profondément en-dehors du cours.

C – Autres alternatives considérées

Aucune autre alternative n'a été considérée

D – Impact des modifications proposées sur les systèmes

La Bourse est d'avis que les modifications réglementaires proposées dans la présente analyse n'auront aucun impact sur les systèmes pour les participants agréés, leurs personnes approuvées, leurs clients ou le public en général.

E -- Intérêt des marchés financiers

La Bourse estime que les modifications proposées dans la présente analyse n'affecteront pas les intérêts des marchés financiers. Au contraire, elles leur permettront de disposer d'un moyen plus flexible et plus efficace de négocier les options OBX qui sont profondément en-dehors du cours en leur permettant de négocier ces options à un prix reflétant mieux leur valeur réelle.

F -- Intérêt public

Les modifications à l'article 6755 de la Règle Six sont proposées dans le but de rendre les opérations «cabinet trade» sur options OBX

accessibles et efficaces pour les participants du marché qui ont exprimé leur soutien pour un tel mécanisme. Les modifications proposées fourniront aux participants du marché un mécanisme d'évaluation plus précis pour liquider des options profondément en-dehors du cours. La Bourse est d'avis que les modifications proposées sont d'intérêt public.

IV. PROCESSUS

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires proposées dans la présente analyse consiste à les faire approuver par le Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois obtenue l'approbation de ce Comité, la proposition de modification de même que la présente analyse seront simultanément publiées par la Bourse pour une période de commentaires de trente (30) jours et soumises à l'Autorité des marchés financiers (AMF) pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

V. RÉFÉRENCES

- CME Glossary of terms: <http://www.cme.com/glossary/C.html>
- CME options on Eurodollar futures contracts specifications: http://www.cme.com/clearing/clr/spec/contract_specifications_cl.html?product=ED&foi=OOF
- Euronext Liffe – LIFFE Connect® Release Changes – Issued version 1.1; <http://www.euronext.com/fic/000/010/645/106454.pdf>, Section 3.1, page 25
- Euronext Liffe - Exchange Contract No. 901 in Respect of Options on Short Term Interest Rate, Swapnote® and Government Bond Contracts - Contract Terms - (Issue Date: 11 January 2006): <http://www.euronext.com/fic/000/001/019/10196.pdf> - Page 16

ANNEXE B

6755 Variation minimale de la prime
(07.04.94, 15.10.02, 00.00.08)

~~A moins que la Bourse en décide autrement, Sauf dans le cas des opérations « cabinet trade », la variation minimale de la prime est 0,005 point, représentant 12,50 \$CAN par contrat.~~

Dans le cas des opérations « cabinet trade », la variation minimale de la prime est de 0,001 point, représentant 12,50 \$ Can par contrat.

Pour les fins du présent article, une opération « cabinet trade » est une opération qui permet de liquider une option profondément en-dehors du cours à une prime inférieure à 0,01 point. Les options dont la prime est inférieure à 0,01 point seront automatiquement considérées comme étant des options profondément en-dehors du cours. La prime pour une opération « cabinet trade » doit se situer de fourchette de prix variant entre 0,001 et 0,009 point.



Option sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois

Caractéristiques

Unité de négociation	Un contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX).
Mois d'échéance	Quatre (4) mois les plus rapprochés dans le cycle trimestriel du BAX (mars, juin, septembre et décembre).
Cotation des prix	Cotés en point où chaque 0,01 point (1 point de base) représente 25 \$ CA. Par exemple, un prix coté de 0,465 représente une prime d'option totale de 1 162,50 \$ CA (c.-à-d. 46,5 points de base × 25 \$ CA). «Cabinet trade» : Cotés en 0,001 point (0,1 point de base) où chaque 0,001 point représente 2,50 \$ CA.
Dernier jour de négociation	La négociation se termine à 10 h (HE) le 2 ^e jour ouvrable bancaire de Londres (Grande-Bretagne), précédant le 3 ^e mercredi du mois d'échéance. Si le jour fixé est un jour férié pour la Bourse ou pour les banques à Montréal ou à Toronto, la négociation se terminera le jour ouvrable bancaire précédent.
Type de contrat	Style américain.
Unité de fluctuation minimale de la prime	0,005 = 12,50 \$ CA par contrat. «Cabinet trade» : 0,001 = 2,50 \$ CA par contrat.
Seuil de déclaration	300 contrats d'options ou le nombre équivalent en contrats à terme. Aux fins du calcul de ce seuil, les positions d'options sont combinées avec les positions portant sur le contrat à terme sous-jacent. À cette fin, un contrat d'option «en dedans» équivaut à un contrat à terme et un contrat d'option «au milieu» ou «en dehors» équivaut à un demi-contrat à terme.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Prix de levée	Intervalle minimal de 0,125 point.
Marges minimales par contrat	Les renseignements sur les marges minimales requises sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Limite quotidienne de variation des cours	Aucune.
Heures de négociation	8 h à 15 h (HNE/HAE).
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CCCPD).
Symbole au téléscripneur	OBX.

Caractéristiques – Négociation
2002.10.15, [2008.00.00](#)

7.3.2 Publication

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Décision N° 2008-PDG-0089

Bourse de Montréal Inc. - (Modifications à l'article 6379 – Identification et saisie des ordres)

Vu la demande de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») du 29 juin 2005 d'approuver des modifications à l'article 6379 de sa Règle 6, lesquelles visent à éliminer l'obligation d'identifier le type de compte lors de la saisie d'un ordre lorsqu'il s'agit d'un contrat à terme ou d'une option sur contrat à terme;

Vu l'article 74 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la recommandation de la Direction de la supervision des OAR;

Considérant que ces modifications iraient à l'encontre du sous-paragraphe k) du paragraphe 1) de l'article 11.2 du Règlement 23-101 – *Les Règles de négociation*, qui exige l'enregistrement immédiatement après la réception ou la création d'un ordre du type de compte pour lequel cet ordre est présenté;

En conséquence :

L'Autorité des marchés financiers refuse d'approuver les modifications à l'article 6379 de la Règle 6 proposées par la Bourse.

Fait le 11 mars 2008.

Jean St-Gelais
Président-directeur général