

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

7 avril 2006

N° 2006-010

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Ventes à découvert
- Ventes à découvert dispensées
- Désignations et identificateurs

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions – *dernier cours vendeur et vente à découvert*
- Règle 1.2 – Interprétation
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 6.2 – Désignations et identificateurs

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-020 – *Ventes de titres restreints* (13 août 2004)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-025 – *Regroupement d'ordres provenant de positions en compte et à découvert* (27 juillet 2005)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-002 – *Opérations sur titres vendus avant l'émission* (30 janvier 2006)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-006 - *Vente de titres assujettis à certaines lois sur les valeurs mobilières des États-Unis* (17 février 2006)

DÉSIGNATIONS ET RESTRICTIONS APPLICABLES AUX VENTES À DÉCOUVERT

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation concernant la réalisation de ventes à découvert et l'obligation de désigner de tels ordres, au moment de leur saisie sur un marché canadien, comme « ventes à découvert » ou « ventes à découvert dispensées » aux fins des Règles universelles d'intégrité du marché.

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 Karen Green
Avocate principale

Téléphone : (416) 646-7251

Télécopieur : (416) 646-7265

Courriel : karen.green@rs.ca

DÉSIGNATIONS ET RESTRICTIONS APPLICABLES AUX VENTES À DÉCOUVERT

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation concernant la réalisation de ventes à découvert et l'obligation de désigner de tels ordres, au moment de leur saisie sur un marché canadien, comme « ventes à découvert » ou « ventes à découvert dispensées » aux fins des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »).

Questions et réponses

La liste qui suit fait état des questions fréquemment posées concernant la réalisation de « ventes à découvert » (y compris la désignation de l'ordre qui s'impose et l'application de restrictions quant au cours dans certaines circonstances déterminées) ainsi que de la réponse de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») à chacune de ces questions :

1. *Un ordre de vente doit-il être désigné comme « à découvert » si le titre se négocie sur un marché dans le cadre « d'une opération sur titres vendus avant l'émission »?*

Si une personne a conclu un contrat en vue d'acquérir un titre qui se négocie en fonction « d'une opération sur titres vendus avant l'émission » hors bourse ou sur un marché ou si elle devenait le porteur d'un tel titre à la suite d'un arrangement, d'une fusion ou d'une offre publique d'achat, cette personne peut vendre de tels titres en fonction « d'opérations sur titres vendus avant l'émission » sur un marché boursier qui prévoit un marché « d'opérations sur titres vendus avant l'émission » et l'ordre de vente sera jugé provenir d'une position en compte et ne devrait pas être désigné comme « à découvert ».

Toutefois, si le marché boursier possède un marché « régulier » relativement à des unités de ce titre qui sont émises et en circulation, tout ordre de vente saisi sur le marché « régulier » par cette personne en vue de la vente de son titre dans le cadre d'une « opération sur titres vendus avant l'émission » sera jugé constituer une « vente à découvert » et devra être désigné comme tel conformément à la Règle 6.2 des RUIM.

Si une personne n'a pas le droit de recevoir un titre au moment de son émission, toute vente du titre soit sur le marché d'« opérations sur titres vendus avant l'émission » soit sur le marché « régulier » sera réputée une « vente à découvert ».

Pour une discussion plus approfondie des questions se rapportant aux titres qui se négocient dans le cadre « d'opérations sur titres vendus avant l'émission », il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-002 – *Orientation – Opérations sur titres vendus avant l'émission* (30 janvier 2006).

2. Quelles restrictions quant au cours s'appliquent à la vente à découvert d'un titre qui ne s'est pas négocié antérieurement sur un marché canadien?

Aux termes de la Règle 3.1 des RUIM, une vente à découvert ne peut avoir lieu moyennant un prix qui est inférieur au « dernier cours vendeur ». L'expression *dernier cours vendeur* est définie à la Règle 1.1 des RUIM comme « le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage consolidé du marché mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume ». L'affichage consolidé du marché comprend des détails des ordres et des transactions sur une bourse, un SCDO ou un SNP exploité au Canada. Les renseignements sur les transactions qui ont été réalisées à l'extérieur du Canada **n'établissent pas** le dernier cours vendeur à l'égard d'un titre.

Conformément à l'alinéa 1.2(4) des RUIM, si un titre n'a pas été antérieurement négocié sur un marché canadien, le *dernier cours vendeur* est réputé être le cours auquel le titre a été émis ou placé dans le public.

3. Quelles restrictions s'appliquent à la saisie d'une vente à découvert sur un marché avant l'ouverture du marché et aux fins de négociations?

Conformément à l'article 1 de la Politique 3.1 prise aux termes des RUIM, une vente à découvert ne peut être saisie sur un marché avant l'ouverture de celui-ci à l'égard de la négociation d'un ordre au mieux. Dans un tel cas, la vente à découvert doit être saisie sous forme d'ordre à cours limité, assorti d'un cours égal ou supérieur au dernier cours vendeur du titre indiqué sur un affichage consolidé du marché (ou égal ou supérieur au cours de clôture de la veille, déduction faite des dividendes ou des distributions si le titre se négocie ex-dividende ou ex-distribution à l'ouverture).

4. Un ordre visant la vente d'un titre assujetti à des restrictions à la revente aux États-Unis doit-il être désigné comme « à découvert » lorsque l'ordre est saisi sur un marché canadien?

S'il est demandé à un participant de faciliter la vente au Canada d'un titre qui est assujetti à des restrictions quant à la revente aux États-Unis, par exemple, du fait d'avoir été acquis aux termes de la Règle dite Rule 144A ou du Règlement dit Regulation D pris aux termes de la loi intitulée *Securities Act of 1933*, un ordre de vente de ce titre saisi sur le marché canadien sera généralement considéré une « vente à découvert » aux fins de la définition prévue à la Règle 1.1 des RUIM. Toutefois, puisque la restriction « disparaîtra » au moment de l'exécution d'une transaction au Canada qui respecte les exigences de la législation en valeurs mobilières des États-Unis, l'ordre de vente peut être désigné comme « vente à découvert dispensée » conformément à la Règle 6.2 des RUIM sur les marchés et dans les installations qui autorisent cette désignation (sinon l'ordre de vente doit être désigné « à découvert » si la désignation « vente à découvert

dispensée » n'est pas disponible), et ce, si le participant réalise la transaction en vue d'une « livraison habituelle » et le participant serait tenu d'emprunter des titres librement négociables en vue de parachever le règlement tout en prenant des dispositions en vue de la suppression de toute légende restrictive. Si la transaction est réalisée comme ordre assorti de conditions particulières et d'une « livraison retardée » en vue d'accorder un délai avant le règlement en vue de la suppression de toute légende restrictive, la vente sera jugée avoir été effectuée à partir d'une position « en compte » et ne sera pas désignée comme « à découvert ».

Pour une discussion plus en profondeur des questions se rapportant aux ventes de titres assujettis à une restriction à la revente aux États-Unis, il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-006 – *Orientation - Vente de titres assujettis à certaines lois sur les valeurs mobilières des États-Unis* (17 février 2006).

5. *Un ordre visant la vente d'un titre qui est assujetti à une restriction à la revente aux termes de la législation en valeurs mobilières canadienne (par exemple une période de détention de quatre mois dans le cadre d'un « placement privé ») devrait-il être désigné comme « à découvert »?*

Aux fins de la définition, prévue aux RUIM, d'une *vente à découvert*, une personne est considérée ne pas être propriétaire d'un titre déterminé si celui-ci est assujetti à une restriction à la vente imposée par les lois sur les valeurs mobilières applicables ou par une exigence d'un marché canadien à titre de condition de l'inscription ou de la cotation du titre.

Le détenteur d'un titre qui fait l'objet d'une restriction à la vente qui saisit un ordre sur un marché en vue de la vente de ce titre avant l'expiration des restrictions à la vente doit désigner l'ordre de vente comme « vente à découvert ». Cette obligation de désigner l'ordre comme « à découvert » s'applique même si les restrictions à la vente viendront à échéance avant la date de règlement de la transaction.

Pour une discussion plus approfondie de la négociation de titres restreints, il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2004-020 – *Ventes de titres restreints* (13 août 2004).

6. *Une personne est titulaire d'une option et a l'intention d'acquitter le prix de levée de l'option à même le produit de la vente des titres qui seront émis à la levée de l'option. L'ordre de vente doit-il être désigné comme « à découvert »?*

La définition d'une *vente à découvert* à la Règle 1.1 des RUIM énonce qu'un vendeur est réputé être propriétaire d'un titre s'il « est titulaire d'une option lui permettant d'acquérir le titre et a levé l'option ». Puisque le titulaire de l'option n'a pas réalisé toutes les étapes nécessaires afin de lever l'option (y compris le paiement du prix de levée) au moment de la vente projetée, tout ordre de vente visant les titres sous-jacents doit être

désigné comme « vente à découvert » et sera assujéti aux restrictions applicables au cours aux termes de la Règle 3.1 des RUIM.

7. *Un ordre doit-il être désigné « à découvert » lorsqu'il s'agit d'un ordre regroupé visant une position « en compte » et une position « à découvert »?*

En règle générale, les ordres de vente provenant à la fois d'une position en compte et d'une position à découvert ne peuvent être regroupés. Toutefois, un ordre de vente provenant d'une position en compte peut être regroupé avec un ordre de vente provenant d'une position à découvert si l'une des deux conditions suivantes est respectée :

- l'ordre regroupé est saisi sur un marché pour le compte ou les comptes d'un propriétaire véritable unique;
- l'ordre regroupé fait partie d'une application intentionnelle.

Ces exceptions **ne** sont **pas** disponibles dans certains cas et un ordre regroupé mettant en cause des ventes provenant à la fois de positions en compte et à découvert ne doit **pas être saisi** sur un marché dans l'une ou l'autre des instances suivantes :

- avant l'ouverture des négociations sur ce marché puisque l'élément « à découvert » de cet ordre pourrait avoir une incidence négative sur le cours selon lequel a lieu la négociation d'ouverture de ce titre sur ce marché;
- au cours d'une séance de négociation lorsque toutes les transactions visant un titre déterminé sont exécutées moyennant un cours unique.

Au moment de la saisie, un ordre regroupant un ordre « en compte » et un ordre « à découvert » devrait être désigné comme « vente à découvert dispensée » si cet identificateur est disponible sur le marché sur lequel est saisi l'ordre. Si l'ordre est saisi sur un marché qui ne prévoit pas l'inclusion d'une désignation de « vente à découvert dispensée », l'ordre de vente ne devrait pas être désigné comme « vente à découvert ». Dans le cadre de l'exécution d'un ordre regroupé, la partie en compte de l'ordre sera présumée avoir fait l'objet d'une négociation en premier. La composante « vente à découvert » de l'ordre sera réputée conforme à l'exigence quant au cours prévue à la Règle 3.1 des RUIM. Si l'ordre regroupé ne fait pas l'objet d'une exécution intégrale dans le cadre d'une opération unique, le participant ou la personne ayant droit d'accès doit s'assurer que la partie à découvert de l'ordre respecte en réalité l'exigence quant à la restriction applicable au cours aux termes de la Règle 3.1.

Il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-025 – *Regroupement d'ordres provenant de positions en compte et à découvert* (27 juillet 2005).

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 Karen Green,
Avocate principale,
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) 646-7251
Télécopieur : (416) 646-7265
Courriel : karen.green@rs.ca

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