

1.2 Interprétation

- (1) Sauf indication contraire, chaque terme utilisé dans les RUIM qui est :
 - a) défini à l'alinéa 1.1(3) de la Norme canadienne 14-101 – Définitions a le sens qui lui est attribué dans cet alinéa;
 - b) défini ou interprété dans la norme sur le fonctionnement du marché a le sens qui lui est attribué dans cette norme;
 - c) une référence à une exigence d'une bourse ou d'un SCDO a le sens qui lui est attribué dans la règle du marché pertinente.

- (2) Pour l'application des RUIM, les termes suivants ont le sens qui leur est attribué dans les lois sur les valeurs mobilières applicables, mais :

personne comprend une société par actions, une association constituée en personne morale, un syndicat constitué en personne morale ou tout autre organisme constitué en personne morale;

transaction comprend l'achat ou l'acquisition ou encore la vente ou l'aliénation d'un titre en échange d'une contrepartie de valeur.

- (3) Dans le cadre du calcul de la valeur d'un ordre pour l'application des paragraphes 6.3 et 8.1 des RUIM, la valeur est calculée au moment auquel l'ordre est reçu ou créé en multipliant le nombre d'unités du titre à acheter ou à vendre aux termes de l'ordre par :
 - a) s'il s'agit d'un ordre d'achat à cours limité, le moindre entre :
 - (i) le cours maximal prévu dans l'ordre;
 - (ii) le meilleur cours vendeur;
 - b) s'il s'agit d'un ordre de vente à cours limité, le plus élevé entre :
 - (i) le cours minimal prévu dans l'ordre;
 - (ii) le meilleurs cours acheteur;
 - c) s'il s'agit d'un ordre d'achat au mieux, le meilleur cours vendeur;
 - d) s'il s'agit d'un ordre de vente au mieux, le meilleur cours acheteur.

- (4) Pour établir le *dernier cours vendeur*, si une vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné n'a pas été indiquée auparavant dans un affichage consolidé du marché, le dernier cours vendeur est réputé être le cours :
- a) de la dernière vente du titre à une bourse, s'il s'agit d'un titre coté en bourse;
 - b) de la dernière vente du titre dans un SCDO, s'il s'agit d'un titre inscrit;
 - c) auquel le titre a été émis ou placé dans le public, si le titre n'était pas négocié auparavant sur un marché;
 - d) que l'autorité de contrôle du marché a accepté dans les autres cas.
- (5) Dans le cadre de l'établissement du cours auquel un titre est négocié pour l'application de la définition de l'expression *unité de négociation standard*, le cours est le dernier cours vendeur du titre donné le jour de bourse précédent.
- (6) Aux fins de la définition de *période de restrictions* :
- a) le processus de vente est réputé avoir pris fin si les conditions suivantes sont réunies :
 - (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,
 - (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;
 - 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.
- (7) S'il s'agit d'indiquer un rapport avec une entité, l'expression *entité ayant un lien* a le sens attribué à l'expression *liens* ou *personne qui a un lien* dans la législation en valeurs mobilières applicable et comprend toute personne dont une entité est propriétaire véritable de titres comportant droit de vote

lui assurant plus de 10 pour cent des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote en circulation de la personne.

POLITIQUE 1.2 - INTERPRÉTATION

Article 1 – Sens d'« agissant conjointement ou de concert »

Les définitions d'un *courtier soumis à des restrictions* et d'un *émetteur soumis à des restrictions* visent, entre autres, une personne agissant conjointement ou de concert avec une personne qui est également un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions, selon le cas, à l'égard d'une opération déterminée. Aux fins de ces définitions, l'expression « agissant conjointement ou de concert » a un sens semblable à la phrase telle que définie à l'article 91 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) ou des dispositions semblables de la législation en valeurs mobilières applicable, avec les modifications de circonstance. Dans le contexte de ces définitions uniquement, la question à savoir si une personne agit conjointement ou de concert avec un courtier ou un émetteur soumis à des restrictions est une question de faits et, sans limiter la généralité de ce qui précède, toute personne qui, en conséquence d'une convention, d'un engagement ou d'une entente, officiel ou non, conclue ou contracté avec un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions, fait une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint sera réputée agir conjointement ou de concert avec ce courtier ou cet émetteur soumis à des restrictions.

Article 2 – Sens de « le processus de vente a pris fin »

La définition de l'expression *période de restrictions*, pour ce qui est d'un placement par voie de prospectus et d'un *placement privé restreint*, précise que la fin de la période a lieu à la date où le processus de vente a pris fin et où toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre placé ont pris fin. Le sous-alinéa 1.2(6)a) des RUIIM donne une interprétation quant au moment où il est jugé que le processus de vente a pris fin. En guise de précisions supplémentaires, il est réputé que le processus de vente a pris fin dans le cadre d'un placement par voie de prospectus lorsque le visa à l'égard du prospectus a été délivré, que le participant a placé tous les titres qui lui ont été répartis et ne se livre plus à des activités de stabilisation, que tous les efforts de vente ont cessé et que le syndicat a été dissous. Les efforts de vente ont cessé lorsque le participant ne déploie plus aucun effort de vente et qu'il n'y a aucune intention de lever une option pour répartitions excédentaires sauf dans le but de couvrir la position à découvert du syndicat. Si le participant ou le syndicat lève ultérieurement une option pour répartitions excédentaires dans une mesure qui dépasse la position à découvert du syndicat, il serait jugé que les efforts de vente n'ont pas cessé. Les titres répartis au participant qui sont détenus dans son

compte de stocks et qui y sont transférés à la fin du placement seraient jugés avoir été placés. Les ventes subséquentes de ces titres constituent des opérations sur le marché secondaire et devraient être réalisées sur un marché sous réserve de toute dispense dont il est possible de se prévaloir (sauf si l'opération de vente ultérieure constitue un placement par voie de prospectus). Afin de garantir un certain degré de certitude au sujet du moment où un placement a pris fin, des mesures convenables devraient être prises en vue de déplacer les titres du compte de syndication au compte de stocks du participant.

Article 3 – « devrait raisonnablement savoir » ou « devrait raisonnablement connaître »

La règle 2.2 interdit à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de se livrer à divers actes s'il « sait ou devrait raisonnablement savoir » qu'une manœuvre, action ou pratique déterminée était manipulatrice ou trompeuse ou que l'incidence de la saisie d'un ordre ou de l'exécution d'une transaction serait de créer ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de créer une apparence fautive ou trompeuse d'activité de négociation sur le titre ou de susciter un intérêt ou de créer un cours factice. La règle 2.3 interdit à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de saisir un ordre sur un marché ou d'exécuter une transaction s'il « sait ou devrait raisonnablement savoir » que la saisie de l'ordre ou l'exécution de la transaction entraînerait la violation de diverses exigences réglementaires ou en valeurs mobilières.

Afin d'établir ce qu'une personne « devrait raisonnablement savoir » ou « devrait raisonnablement connaître », l'on devrait se rapporter à ce qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès saurait s'il agissait honnêtement et de bonne foi et s'il faisait preuve du degré de soin, de diligence et de compétence dont ferait preuve un participant ou une personne ayant droit d'accès raisonnablement prudent dans des circonstances semblables. Pour l'essentiel, le critère devient le suivant : que s'attendrait-on à ce qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès sache si ce participant ou cette personne ayant droit d'accès avait :

- adopté diverses politiques et procédures selon ce qui est exigé par la législation en valeurs mobilières applicable, les entités d'autoréglementation et les RUI et Politiques;
- suivi ou respecté scrupuleusement les politiques et procédures?

Article 4 – Normes réglementaires applicables

La règle 7.1 exige de chaque participant, avant la saisie d'un ordre sur un marché, qu'il respecte les normes réglementaires applicables à l'égard de l'examen, de l'acceptation et de l'approbation des ordres. Chaque participant qui est un courtier doit être membre d'une entité d'autoréglementation. Chaque participant est assujéti aux règlements, aux règles et aux politiques adoptés ou

pris à l'occasion par l'entité d'autoréglementation compétente. Ces exigences peuvent comporter une obligation de la part du membre « de faire preuve de la diligence voulue pour connaître constamment les faits essentiels relatifs à tous ses clients ainsi qu'à tous les ordres ou comptes acceptés ». Même si la connaissance de la part d'un participant des « faits essentiels » relatifs à chaque client et à chaque ordre est nécessaire afin d'établir le caractère convenable de tout placement d'un client, cette exigence ne se limite pas à cette seule application. Faire preuve de diligence raisonnable afin de connaître les faits essentiels « se rapportant à chaque client et à chaque ordre » réside au cœur de « l'obligation de veiller aux intérêts du client » qui est intégrée à l'obligation de supervision de la négociation aux termes des règles 7.1 et 10.16. En outre, la législation en valeurs mobilières applicable dans un territoire peut imposer des normes d'examen aux participants à l'égard des ordres et des comptes.

Les normes réglementaires qui peuvent s'appliquer à un ordre déterminé peuvent diverger en fonction d'un certain nombre de circonstances, dont les suivantes :

- les exigences d'une entité d'autoréglementation dont est membre le participant;
- le type de compte d'où provient l'ordre ou à l'égard duquel il est reçu;
- la législation en valeurs mobilières dans le territoire applicable à l'ordre.

Expressions définies :	<p>NC 14-101 paragraphe 1.1(3) – « autorité en valeurs mobilières », « législation en valeurs mobilières » et « territoire »</p> <p>NC 21-101 article 1.1 – « entité d'autoréglementation » et « ordre »</p> <p>RUIM paragraphe 1.1 – <i>affichage consolidé du marché, bourse, meilleur cours acheteur, meilleur cours vendeur, norme sur le fonctionnement des marchés, ordre à cours limité, ordre au mieux, participant, période de restrictions, personne ayant droit d'accès, placement privé restreint, Politique, règles du marché, RUIM, SCDO, titre coté en bourse, titre inscrit, titre offert, titre restreint, et unité de négociation standard</i></p> <p>RUIM alinéa 1.2(2) – <i>personne et transaction</i></p>
Dispositions connexes :	<p>RUIM paragraphe 1.1 – définitions de <i>dernier cours vendeur</i> et <i>unité de négociation standard</i></p> <p>RUIM paragraphe 6.3 – Diffusion des ordres clients</p> <p>RUIM paragraphe 7.7 – Négociations pendant le déroulement de certaines opérations sur titres</p> <p>RUIM paragraphe 8.1 – Exécution d'ordres clients pour compte propre</p>
Historique réglementaire :	<p>Avec prise d'effet le 25 février 2005, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé des modifications visant à ajouter à l'article 1.2 les alinéas (6) et (7) à la Politique 1.2 les articles 1 et 2, et ce, avec entrée en vigueur le 9 mai 2005.</p> <p>Avec prise d'effet le 1^{er} avril 2005, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé des modifications visant à ajouter à la Politique 1.2 les articles 3 et 4.</p> <p>Dans le cadre de la reconnaissance de l'OCRCVM et de son adoption des RUIM, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification apportée au paragraphe 1.2 et qui est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2008 afin de remplacer, dans la phrase introductive de l'alinéa (1), le membre de phrase « aux présentes » par « dans les RUIM », de remplacer, dans la phrase introductive des alinéas (2) et (3), le membre de phrase « présentes règles » par « RUIM », de remplacer à l'article 2 de la Politique 1.1 le membre de phrase « de la règle » par « des RUIM » et de remplacer aux articles 2 et 3 de la Politique 1.2 le mot « règles » par « RUIM ». Par ailleurs,</p>

dans le cadre de la reconnaissance de l'OCRCVM et de son adoption des RUIIM, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé certaines modifications aux fins d'harmonisation de la version française avec l'ensemble des RUIIM et des autres règles du marché, notamment en remplaçant, au sous-alinéa b) de l'alinéa (1) de la Règle 1.2, le membre de phrase « fonctionnement des marchés » par « fonctionnement du marché », laquelle modification est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2008. Avant cette date, la disposition se lisait ainsi :

b) défini ou interprété dans la norme sur le fonctionnement des marchés a le sens qui lui est attribué dans cette norme;

Avis relatif à l'intégrité du marché : Le texte qui suit est la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-026 publié le 28 juillet 2005 sous le titre « **Orientation - Négociation de titres sur les marchés en devise américaine et canadienne** »

Résumé

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

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

Contexte

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

Obligations aux termes des RUIIM

Activité d'arbitrage

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

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

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

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

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

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

- soit a été négocié, globalement, sur un ou plusieurs marchés selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché au cours d'une période de 60 jours se terminant au moins 10 jours avant le début de la *période de restrictions* :
 - 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 en vertu de la loi intitulée *Securities Act of 1934* (États-Unis) et est considéré « un titre négocié activement » au sens de *actively-traded security* en vertu de ce celui-ci.

L'OCRCVM conserve une liste de titres qui, en fonction des données qui lui sont accessibles, respectent la définition d'un *titre très liquide* en conséquence de leur dépassement du nombre requis de transactions quotidiennes moyennes et de la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. La liste que conserve l'OCRCVM n'énumère pas de titres cotés en bourse ou de titres inscrits qui sont intercotés sur un marché aux États-Unis et qui sont jugés « négociés activement » au sens de *actively-traded* en vertu du règlement dit Regulation M mais qui ne respectent pas les critères relatifs aux transactions quotidiennes moyennes et à la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. Une liste distincte de titres très liquides est dressée pour chaque jour de bourse. À des fins de commodité, un résumé fait état des titres qui ont été ajoutés à la liste des titres très liquides au cours d'un jour de bourse donné ou supprimés de celle-ci. Les personnes peuvent se fier à la liste et au résumé préparés par l'OCRCVM où elles peuvent vérifier indépendamment si un titre respecte les exigences d'un *titre très liquide* pourvu qu'elles conservent un registre des données auxquelles elles se fient en vérifiant les exigences. La liste des titres très liquides et le résumé quotidien des modifications sont disponibles sur le site Internet de l'OCRCVM (à l'adresse www.ocrcvm.ca) et sont accessibles par le biais des « Liens utiles » sur la page d'accueil.

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

Dernier cours vendeur, meilleur cours vendeur et meilleur cours acheteur

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

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

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

Modifications proposées :

Pour de plus amples renseignements concernant les modifications actuellement proposées au paragraphe 1.2 des RUIM, veuillez vous reporter à l'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* (21 mars 2008) qui renferme les modifications proposées suivantes :

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.