

Orientation

30 janvier 2006

N° 2006-002

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

OPÉRATIONS SUR TITRES VENDUS AVANT L'ÉMISSION

Sujets principaux

- Canadian Unlisted Board (« CUB »)
- Opérations sur le marché gris
- Titre inscrit
- Ventes à découvert
- Opérations sur titres vendus avant l'émission

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation sur la faculté qu'a un participant d'entreprendre des opérations sur un titre qui est admissible aux fins de placement mais qui n'a pas encore été émis par l'émetteur.

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions – « transaction sur titres vendus avant l'émission »
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert

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

OPÉRATIONS SUR TITRES VENDUS AVANT L'ÉMISSION

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation sur la faculté qu'a un participant d'entreprendre des opérations sur un titre qui est admissible aux fins de placement mais qui n'a pas encore été émis par l'émetteur.

Définition

L'expression « transaction sur titres vendus avant l'émission » est définie à la Règle 1.1 des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») comme l'achat ou la vente de titres destinés à être émis conformément, selon le cas :

- à un placement par voie de prospectus, le visa du prospectus définitif ayant été délivré par l'autorité en valeurs mobilières compétente, mais le placement n'ayant pas encore été mené à terme;
- à un projet d'arrangement, à une fusion ou à une offre publique d'achat intervenus avant la date de prise d'effet de la fusion ou de l'arrangement ou avant la date d'expiration de l'offre publique d'achat;
- à toute autre opération qui est assujettie au respect de certaines conditions,

mais où la transaction ne sera conclue que si le titre est émis et que la transaction sur le titre avant l'émission ne contrevient pas aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Essentiellement, si la condition relative à l'émission ou au placement du titre n'est pas respectée, toutes les opérations qui ont été exécutées en fonction d'une transaction sur titres vendus avant l'émission seront annulées.

Obligation de négocier sur un marché

Si une bourse ou SCDO a affiché un marché en vue de la négociation de titres en fonction d'opérations sur titres vendus avant l'émission, un participant agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire ne peut négocier le titre en fonction d'une opération sur titres vendus avant l'émission, ni participer à une opération visant un tel titre, sauf au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché à moins que l'opération ne soit expressément dispensée de cette exigence relativement aux dispositions de la Règle 6.4 des RUIM. Si aucun marché « d'opérations sur titres vendus avant l'émission » n'est affiché par une bourse ou un SCDO, un participant peut négocier le titre hors bourse ou en fonction d'une opération sur titres vendus avant l'émission (souvent désignée comme une opération sur le « marché gris »). Si une bourse a octroyé une « inscription conditionnelle », le titre peut être négocié hors bourse en fonction d'une opération sur titres vendus avant l'émission jusqu'à ce que la bourse ou le SCDO affiche effectivement un marché d'opérations sur titres vendus avant l'émission ou que les titres soient émis et placés et en mesure d'être négociés sur le marché « régulier » de la bourse ou du SCDO.

Conformément à la Norme canadienne 21-101, un système de négociation parallèle (« SNP ») peut négocier tout titre qui est coté à une bourse ou inscrit à un SCDO. Si une bourse ou un SCDO a affiché un marché d'opérations sur titres vendus avant l'émission relativement au titre, le titre sera réputé être un titre coté en bourse ou un titre inscrit et pourra se négocier en fonction « d'opérations sur titres vendus avant l'émission » sur un SNP. Si aucun marché « d'opérations sur titres vendus avant l'émission » n'est affiché par une bourse ou un SCDO, un SNP ne sera pas en mesure de négocier le titre en fonction « d'opérations sur titres vendus avant l'émission ».

Application des restrictions applicables aux ventes à découvert

L'application des restrictions quant au cours dans le cadre de ventes à découvert aux termes de la Règle 3.1 des RUIM sera tributaire de la question à savoir si les titres qui ont fait l'objet d'une souscription aux termes d'un prospectus ou qui seront émis dans le cadre d'un arrangement, d'une fusion, d'une offre publique d'achat ou d'une opération semblable doivent être vendus sur un marché d'opérations sur titres vendus avant l'émission ou sur le marché « régulier » sur lequel les titres cotés en bourse et en circulation de la même catégorie se négocient déjà. 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 » (soit par souscription dans le cadre du placement soit par achat en fonction « d'une opération sur titres vendus avant l'émission » hors bourse ou sur un marché) ou si elle deviendrait 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 ». Si la vente s'effectue en fonction « d'opérations sur titres vendus avant l'émission », la vente ne sera pas réputée une vente à découvert (puisque le règlement de la vente sera assujéti à la condition que les titres soient émis ou placés). Toutefois, si la vente a lieu sur le marché « régulier » relativement à ce titre où se négocient les unités de ce titre qui sont émises et en circulation, la vente sera réputée une « vente à découvert » et sera assujéti à la restriction quant aux cours prévue à la Règle 3.1 des RUIM qui énonce que la vente ne doit pas être réalisée moyennant un cours qui est inférieur au dernier cours vendeur. La vente est réputée « à découvert » dans ce cas puisque l'émission ou le placement de ce titre est assujéti à une condition qui peut ne pas être respectée et la transaction devra être réglée avec des titres empruntés.

Si la 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 et la vente sera assujéti à la restriction quant aux cours prévue à la Règle 3.1 des RUIM.

Déclaration d'opérations sur le marché gris

Si un titre se négocie en fonction « d'opérations sur titres vendus avant l'émission » hors bourse sur le soi-disant « marché gris », un participant peut être tenu de déclarer cette opération au Canadian Unlisted Board (« CUB ») si l'achat ou la vente a eu lieu en Ontario. Il y a lieu de se

rapporter à l'article 154 du Règlement de l'Ontario 1015 (R.R.O. 1990) afin d'établir si et par qui une déclaration de transaction doit être faite au CUB.

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