

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

R**S**

Market Regulation Services Inc.
Services de réglementation du
marché inc.

7 septembre 2007

N° 2007-018

Acheminement suggéré

- Revenu fixe
- Affaires juridiques et Conformité
- Négociation

Sujets principaux

- Canadian Unlisted Board (« CUB »)
- Titre de créance
- Négociation sur le marché gris
- Titre coté en bourse
- Hors marché
- Titre inscrit
- Placement privé restreint

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions – *Marché*
- Règle 6.4 – Négociation sur un marché

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-010 – *Orientation – Opérations visant des titres de créance* (5 mai 2003)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-026 – *Orientation – Opérations relatives à des titres de financement de sociétés du groupe 1 inscrites à la cote de la TSX* (5 décembre 2003)
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-020 – *Orientation – Obtention d'une dispense des règles de négociation ou d'une interprétation des règles* (13 juin 2005)

QUESTIONS DÉTERMINÉES SE RAPPORTANT À LA NÉGOCIATION DE TITRES DE CRÉANCE ET D'AUTRES TITRES COTÉS EN BOURSE

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur des questions déterminées se rapportant à l'obligation d'un participant, aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché, de négocier un titre coté en bourse sur une bourse au Canada au moyen de la saisie d'ordres sur un 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 Felix Mazer

Avocat

Téléphone : 416-646-7280

Télécopieur : 416-646-7265

Courriel : felix.mazer@rs.ca

QUESTIONS DÉTERMINÉES SE RAPPORTANT À LA NÉGOCIATION DE TITRES DE CRÉANCE ET D'AUTRES TITRES COTÉS EN BOURSE

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne une orientation sur des questions déterminées se rapportant à l'obligation d'un participant, aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »), de négocier un titre coté en bourse sur une bourse au Canada (une « bourse ») au moyen de la saisie d'ordres sur un marché.

Contexte

Aux termes de la Règle 6.4 des RUIM, un participant qui agit en qualité de contrepartiste ou de mandataire ne peut effectuer une transaction ni participer à une transaction, sous réserve de certaines exceptions précises énumérées, autrement que par la saisie d'un ordre sur un marché. La Règle 6.4 s'applique à la négociation de tout titre coté en bourse ou inscrit à un système de cotation et de déclaration d'opérations (« SCDO ») reconnu ou qui est enregistré auprès d'une autorité en valeurs mobilières du Canada. Présentement, si un titre est inscrit à la cote de la Bourse de Toronto (la « TSX »), à la Bourse de croissance TSX (« BC-TSX ») ou à Canadian Trading and Quotation System (« CNQ »), un participant est tenu, sous réserve des dispenses prévues à la Règle 6.4, de négocier ces titres au moyen de la saisie d'ordres sur un marché. La Règle 1.1 des RUIM définit un marché comme une bourse reconnue, un SCDO ou un système de négociation parallèle (« SNP »), qui exerce ses activités au Canada.

Conformément à la Règle 6.4, un participant peut participer à la négociation d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit autrement que par l'intermédiaire d'une saisie d'un ordre sur un marché lorsque la transaction :

- doit ou peut, selon une autorité de contrôle du marché, être exécutée autrement que sur un marché;
- vise à corriger une erreur qui frappe un ordre client;
- intervient sur un autre marché boursier ou un autre marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché;
- est effectuée pour compte propre sur un compte non canadien ou pour le compte d'autrui si l'acheteur et le vendeur sont des comptes non canadiens (à la condition que la transaction soit portée à la connaissance d'un marché ou d'un marché organisé réglementé à l'extérieur du Canada qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché);
- résulte d'un rachat au gré de la société, d'un rachat au gré du porteur, d'un échange ou de la conversion d'un titre conformément aux conditions qui s'y rattachent;
- résulte de la levée d'une option ou de l'exercice d'un droit, d'un bon de souscription ou d'une entente contractuelle semblable existante;

- vise des titres qui n'ont pas antérieurement été émis.

Questions et réponses

Les questions énumérées ci-dessous concernent les obligations qui incombent à un participant à l'égard de la négociation d'un titre qui est inscrit à une bourse et qui se négocie sur un marché.

1. Quand un titre est-il jugé « inscrit » à une bourse?

Les règles de la bourse telles qu'approuvées par l'autorité en valeurs mobilières compétente établissent le moment où un titre est jugé « inscrit ». Par exemple, pour ce qui est des titres inscrits à la TSX, à la BC-TSX et à CNQ, un titre devient « inscrit » à 17 h le jour de bourse qui précède celui lors duquel le titre sera disponible en vue d'une négociation.

Un titre qui a été « approuvé conditionnellement » en vue d'une inscription à une bourse n'est pas jugé constituer un *titre inscrit* aux fins des RUIM et les opérations sur ce titre peuvent être exécutées sur le marché hors bourse jusqu'à ce que le titre soit « inscrit ».

2. Les opérations visant les titres de créance qui sont inscrits à une bourse doivent-elles être exécutées sur un marché?

La Règle 6.4 prévoit que, sous réserve de dispenses énumérées, un participant, agissant en qualité de contrepartiste ou de mandataire, ne peut effectuer une transaction, ni participer à une transaction autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché. SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-010 – *Orientation – Opérations visant des titres de créance* (5 mai 2003) qui prévoit expressément que les opérations visant des titres de créance qui sont cotés en bourse (ou inscrits à un SCDO) doivent être exécutées sur un marché aux termes de la Règle 6.4. Toutefois, une dispense a été prévue à l'égard d'opérations visant certains titres de créance émis par des établissements financiers canadiens qui sont inscrits à la TSX et ont reçu des dispenses spéciales soit de la part de la TSX soit de la part de la Bourse de Montréal avant l'inscription initiale des titres de créance précis, et ce, afin de permettre l'exécution d'opérations à l'égard de montants de capital supérieurs à 100 000 \$ « hors bourse ». Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2003-026 – *Orientation – Opérations relatives à des titres de financement de sociétés du groupe 1 inscrites à la cote de la TSX* (5 décembre 2003), qui prévoit une liste complète des titres de créance précis qui sont admissibles à cette dispense. Il y a lieu d'observer que les transactions visant les titres de créance précis pour un montant en capital inférieur à 100 000 \$ ne sont pas visés par la dispense spéciale et doivent s'effectuer par l'intermédiaire d'un marché sauf si la transaction s'effectue aux termes d'une dispense prévue par la Règle 6.4.

3. Existe-t-il une dispense autorisant la négociation « hors bourse » de « titres de créance inscrits » émis par un gouvernement ou un organisme gouvernemental?

Non. Si un titre de créance est coté en bourse ou inscrit à un SCDO, un participant doit négocier le titre au moyen de la saisie d'ordres sur un marché. Par exemple, plusieurs séries d'obligations émises par la province du Manitoba (obligations appelées « Builder Bonds ») et par la Régie de l'hydro-électricité du Manitoba (« obligations d'Hydro-Manitoba ») sont inscrites à CNQ. Les opérations portant sur ces séries d'obligations dites Builder Bonds et d'obligations d'Hydro-Manitoba ne peuvent s'exécuter hors bourse quel que soit le montant en capital visé par les opérations. Sauf si elles bénéficient par ailleurs d'une autre dispense aux termes de la Règle 6.4, une opération visant ces obligations dites Builder Bonds et ces obligations d'Hydro-Manitoba doit être réalisée sur un marché conformément aux autres dispositions des RUIM qui s'appliquent à la négociation de titres cotés en bourse généralement.

4. Quelles démarches un participant doit-il prendre afin de faciliter une transaction « hors bourse » visant des titres cotés en bourse qui sont assujettis à une « période de détention » aux termes des lois en valeurs mobilières?

Aux termes du sous-alinéa b) de la Règle 6.4 des RUIM, Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») peut accorder une dispense réglementaire afin de permettre à un participant d'exécuter une transaction, en qualité de mandataire ou de contrepartiste, autrement qu'au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché, et ce, afin de préserver le bon fonctionnement ou le caractère équitable d'un marché. L'une des dispenses réglementaires les plus couramment accordées par SRM à des participants sert à autoriser la participation, par le participant, à une transaction « hors bourse » à l'égard de titres qui sont assujettis à une période de détention prévue par la loi (c.-à-d., titres visés par une période de détention de quatre mois).

Ainsi qu'il est précisé à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-020 *Orientation – Obtention d'une dispense des règles de négociation ou d'une interprétation des règles* (13 juin 2005), les avocats du Service de la politique relative au marché de SRM autoriseront généralement la réalisation, par un participant, de la vente de titres assortis d'une « période de détention », et ce, au moyen d'une opération « hors bourse » afin de garantir que l'opération soit finalisée sans ingérence de la part d'épargnants qui pourraient ne pas être admissibles à détenir les titres (c.-à-d. des épargnants non agréés).

Il y a lieu de consulter l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-020 qui donne un récapitulatif des dispenses les plus couramment accordées par les avocats du Service de la politique relative au marché de SRM à l'égard de transactions « hors bourse » et qui donne une orientation générale sur la marche à suivre afin de demander une dispense à l'égard d'une transaction « hors bourse ».

5. En quoi consiste l'obligation dans le cadre de la négociation d'une « unité » composée d'un titre coté en bourse et d'un titre non inscrit?

Un émetteur coté en bourse peut réaliser un placement privé ou un appel public à l'épargne à l'égard d'« unités » composées d'un titre coté en bourse et d'un titre non inscrit, habituellement sous forme de bon de souscription. Si les titres qui constituent l'« unité » doivent être négociés ensemble et que les « unités » ne sont pas cotées en bourse ou inscrites à un SCDO, les transactions visant les unités ne peuvent être exécutées sur un marché et doivent l'être hors bourse. Dans la mesure où l'unité est « disjonctible », c'est-à-dire, que le titre coté en bourse qui fait partie de l'unité peut se négocier distinctement de la composante non inscrite de l'unité, les transactions visant le titre coté en bourse doivent être réalisées uniquement au moyen de la saisie d'un ordre sur un marché sauf si la transaction est expressément dispensée de cette exigence. Les opérations visant le titre non inscrit qui fait partie de l'unité doivent se négocier hors bourse.

Si une unité non inscrite (ou la composante non inscrite de l'unité) se négocie 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 consulter l'article 154 du Règlement de l'Ontario 1015, en sa version modifiée, afin d'établir s'il est nécessaire de dresser une déclaration au CUB quant à l'opération, et qui doit la dresser. Il y a lieu d'observer que seules les transactions visant les titres cotés en bourse doivent respecter l'une des dispenses énumérées à la Règle 6.2 pour pouvoir être négociées « hors bourse ». Les transactions visant des titres non inscrits ne sont pas tenues d'obtenir une dispense à l'égard des transactions « hors bourse » de la part de SRM.

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 Felix Mazer,
Avocat,
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 : 416-646-7280
Télécopieur : 416-646-7265
Courriel : felix.mazer@rs.ca

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