

Orientation

31 janvier 2006

N° 2006-003

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

Sujets principaux

- Courtier soumis à des restrictions
- Période de restrictions
- Titre restreint
- Sollicitation d'ordres

Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 2.1 – Principes d'équité dans le commerce
- Règle 7.7 – Opérations pendant certaines transactions sur titres

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – *Avis d'approbation de modifications – La négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres*
- 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*

SOLLICITATION D'ORDRES CLIENTS PENDANT UNE PÉRIODE DE RESTRICTIONS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation sur ce qui suit :

- la recherche qu'un participant peut publier pendant une période de restrictions;
- le traitement par un participant d'ordres clients résultant de tranches non comblées d'une souscription par un client en vertu d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint.

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

SOLLICITATION D'ORDRES CLIENTS PENDANT UNE PÉRIODE DE RESTRICTIONS

Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation sur ce qui suit :

- la recherche qu'un participant peut publier pendant une période de restrictions;
- le traitement par un participant d'ordres clients résultant de tranches non comblées d'une souscription par un client en vertu d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint.

Interdiction de sollicitation pendant une période de restrictions

Le sous-alinéa 7.7(1)b) des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») interdit à un participant qui est un courtier soumis à des restrictions de solliciter l'achat d'un titre restreint pendant une période de restrictions ou autrement tenter de persuader toute personne d'en faire l'acquisition.

Cette disposition fait partie d'un ensemble de modifications aux RUIM concernant la stabilisation et la compensation du marché qui ont pris effet le 9 mai 2005. Pour de plus amples renseignements concernant ces modifications, y compris le libellé intégral des modifications (dont les définitions de « courtier soumis à des restrictions », « période de restrictions », « placement privé restreint » et « titre restreint »), il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – *Avis d'approbation de modifications – La négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* publié le 4 mars 2005. Il y a également lieu de se reporter à 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* publié le 2 mai 2005 pour obtenir une orientation supplémentaire sur les « titres très liquides » et des offres d'achat et achats acceptables pendant le déroulement 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.

Dispense relative à la recherche

En vertu de l'alinéa 7.7(6) des Règles, une dispense de l'interdiction générale est offerte afin de permettre à un courtier soumis à des restrictions de publier des renseignements, des avis et des recommandations se rapportant à l'émetteur d'un titre restreint dans une publication diffusée avec régularité raisonnable dans le cours normal des affaires d'un courtier soumis à des restrictions. La question à savoir si une publication est diffusée avec « régularité raisonnable » et « dans le cours normal des affaires » est une question de fait. SRM est de l'avis qu'une publication qui n'a pas été publiée dans les douze mois antérieurs ou qui n'a pas fourni de rapport sur un émetteur donné dans la période de douze mois antérieure ne

respecterait pas la norme de « régularité raisonnable ». Généralement, la nature et l'étendue des renseignements publiés concernant le titre restreint doivent concorder avec des publications antérieures et le courtier soumis à des restrictions ne devrait pas entreprendre de nouvelles initiatives en matière de commercialisation, de promotion ou d'information renfermant des renseignements sur le titre restreint pendant la période de restrictions.

Recherche relative à un titre très liquide

Si le titre restreint est admissible comme titre « très liquide » il n'y a aucunes restrictions supplémentaires relatives au contenu de la recherche. Un « titre très liquide » s'entend d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit qui :

- soit a été négocié, globalement, sur un ou plusieurs marchés selon ce qui 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 :
 - o une moyenne d'au moins 100 fois par jour de bourse,
 - o et est assorti d'une valeur de négociation moyenne d'au moins 1 000 000 \$ par jour de bourse;
- soit est assujetti au règlement dit Regulation M aux termes de la *Loi de 1934* (États-Unis) et est considéré « un titre activement négocié » au sens de *actively-traded security* aux termes de celui-ci.

SRM tient une liste de titres qui, en fonction de données dont elle dispose, respectent les critères de la définition d'un « titre très liquide » en conséquence de l'atteinte du nombre requis de transactions quotidiennes moyennes et de la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. Les personnes peuvent se fier à la liste et au résumé préparés par SRM sinon elles peuvent vérifier indépendamment si un titre respecte les exigences d'un « titre très liquide » dans la mesure où 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 SRM (à l'adresse www.rs.ca) et sont accessibles par l'entremise des « Liens utiles » sur la page d'accueil ou en cliquant sur la rubrique « Divulgence en temps opportun » sur la page de « Surveillance ».

Recherche relative à d'autres titres restreints

Si l'objet de la recherche est un titre restreint qui n'est pas admissible comme « titre très liquide », la publication doit respecter certaines exigences relativement au contenu en plus des exigences relatives à la diffusion. Plus précisément, la publication doit :

- réserve un traitement du sujet semblable aux renseignements, aux avis ou aux recommandations à l'égard d'un nombre considérable d'émetteurs au sein du même secteur que l'émetteur ou elle renferme une liste exhaustive de titres actuellement recommandés par le courtier soumis à des restrictions;
- ne réserve aucun espace ni aucune prédominance sensiblement plus importants aux

renseignements, aux avis ou aux recommandations se rapportant au titre restreint ou à l'émetteur du titre restreint que ce qui est accordé aux autres titres ou émetteurs.

L'article 4 de la Politique 7.7 énonce les attentes de SRM relativement à « un traitement semblable » aux renseignements, avis ou recommandations à l'égard d'un nombre considérable d'émetteurs au sein du même secteur que l'émetteur. Dans ce contexte, l'on devrait se rapporter au secteur pertinent afin de décider de ce qui constitue un « nombre considérable d'émetteurs ». En règle générale, SRM jugerait qu'un minimum de six émetteurs constituerait un nombre suffisant. Toutefois, lorsqu'il existe moins de six émetteurs au sein d'un secteur, tous les émetteurs devraient être inclus dans le rapport de recherche et, à tout le moins, le nombre d'émetteurs ne devrait pas être inférieur à trois. SRM est d'avis qu'il ne serait pas acceptable que la recherche sur les titres restreints figure dans une publication qui revêt un format conçu afin d'attirer l'attention sur les renseignements relativement à ce titre restreint.

Activités de recherche inacceptables

SRM est d'avis que la dispense prévue à l'alinéa 7.7(6) des Règles n'est pas disponible si la publication ou la diffusion de tout renseignement ou avis ou de toute recommandation se rapportant à l'émetteur du titre restreint :

- provient d'une diffusion particulière ou ciblée à un épargnant (la recherche peut être diffusée à un épargnant éventuels'il figurait sur la liste d'expédition de la publication de recherche avant la période de restrictions);
- a lieu à l'extérieur des canaux de distribution habituels de la recherche;
- fait partie d'une publication qui n'a pas été diffusée avant la période de restrictions à un tel épargnant avec régularité raisonnable dans le cours normal des affaires du courtier;
- figure dans une publication qui contient des renseignements se rapportant à un titre restreint d'une nature ou d'un type ne faisant pas partie des publications antérieures (par exemple il n'est pas acceptable d'ajouter des prévisions à l'égard de l'émetteur si des prévisions n'ont pas antérieurement été incluses de manière régulière).

Tranche non exécutée de la souscription d'un client

En vertu du sous-alinéa 7.7(4)g) des Règles, un participant est autorisé pendant la période de restrictions à solliciter la souscription d'un titre offert ou son achat aux termes d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint. Si un client a effectué une souscription en vue de l'achat d'un certain nombre de titres en vertu d'un placement et que le client se voit répartir moins de titres que le montant de la souscription, un ordre qui est placé par le client afin d'acquérir des actions supplémentaires au moyen d'achats sur un marché ne sera pas considéré une « sollicitation » pourvu que le participant n'ait pas recommandé qu'un tel achat soit effectué. Lorsque le client est informé que la répartition qui lui est faite aux termes du placement ne correspondra pas au montant de la souscription, le participant peut indiquer qu'un ordre en vue de l'achat de titres supplémentaires peut être saisi sur un marché mais le

participant ne peut recommander que tel ordre soit placé. Si le participant se conforme à la restriction relative aux recommandations, l'ordre client qui doit être saisi sur un marché ne sera pas jugé avoir été sollicité même si la souscription initiale en vertu du placement a été sollicitée.

Un participant ne peut prendre pour hypothèse qu'un client voudrait placer un ordre sur un marché en vue de l'achat du montant de la tranche non exécutée d'une souscription en vertu d'un placement ou que le client serait disposé à acquérir des titres dans le cadre d'une opération hors bourse avant l'inscription ou la cotation des titres. Le client doit expressément autoriser la saisie d'un tel ordre ou l'exécution d'une opération hors bourse. Sans l'autorisation expresse du client, SRM est d'avis que le participant s'est livré à un comportement contraire aux principes d'équité dans le commerce en vertu de la Règle 2.1 des RUIM.

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,
C.P. 939,
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