

Avis relatif à l'intégrité du marché

Orientation

10 juillet 2006

N° 2006-016

Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

NÉGOCIATION PENDANT LE DÉROULEMENT DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

Sujets principaux

- Courtier soumis à des restrictions
- Période de restrictions
- Titres restreints
- Sollicitation d'ordres

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation à un participant concernant des activités visant un titre déterminé qui est assujéti à des restrictions à la stabilisation et à la compensation du marché aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché.

Renvois aux dispositions des RUM

- Règle 1.2 - Interprétation
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir de plus amples renseignements 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

Renvois aux Avis relatifs à l'intégrité du marché

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – *Avis d'approbation de modifications – Modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres* (4 mars 2005)
- 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* (2 mai 2005)

NÉGOCIATION PENDANT LE DÉROULEMENT DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

Récapitulatif

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché fournit une orientation à un participant concernant des activités visant un titre déterminé qui est assujéti à des restrictions à la stabilisation et à la compensation du marché aux termes des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »).

Contexte

Avec prise d'effet le 9 mai 2005, les dispositions des RUIM se rapportant à la stabilisation et à la compensation du marché ont été modifiées. Ces modifications ont été coordonnées avec l'introduction de la Règle 48-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « Règle 48-401 de la CVMO ») qui traite également des activités de stabilisation et de compensation du marché. Les modifications aux RUIM et à la Règle 48-501 de la CVMO énoncent les exigences se rapportant aux activités de négociation des courtiers, des émetteurs et des personnes reliées à l'émetteur pendant un placement de titres, une offre publique d'achat en bourse, une offre publique de rachat ou une fusion, un arrangement, une restructuration du capital ou une opération semblable. Entre autres, les modifications interdisaient ou restreignaient les activités de négociation afin de prévenir un comportement manipulateur de la part de personnes ayant un intérêt dans l'issue du placement des titres ou d'autres opérations. En particulier, les modifications imposent des interdictions ou des restrictions à des opérations sur certains titres par un *courtier soumis à des restrictions* pendant une *période de restrictions*.

Il y a lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-007 – *Avis d'approbation de modifications – Modifications concernant la négociation pendant certaines opérations sur titres* (4 mars 2005) pour obtenir de plus amples détails concernant les modifications, y compris le libellé intégral des modifications et des définitions d'un *courtier soumis à des restrictions*, d'un *émetteur soumis à des restrictions*, de la *période de restrictions*, d'un *placement privé restreint* et d'un *titre restreint*. Il y a également lieu de se reporter à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-013 – *Date de prise d'effet de modifications concernant la négociation pendant certaines opérations sur titres* (2 mai 2005) pour obtenir une orientation supplémentaire à l'égard d'activités acceptables, y compris des dispenses prévues à l'égard d'activités se rapportant à des *titres très liquides*, pendant un placement de titres, une offre publique d'achat en bourse, une offre publique de rachat ou une modification, un arrangement, une restructuration du capital ou une opération semblable.

Questions et réponses

La liste qui suit énumère les questions les plus fréquemment posées concernant l'application de la Règle 7.7 et la réponse de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») à chaque question :

1. La période de restrictions peut-elle débuter même si la convention de prise ferme ou de placement pour compte n'a pas été signée?

Dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint à l'égard d'un titre offert, la *période de restrictions* commence à la plus tardive des deux dates suivantes, soit deux jours avant le jour de l'établissement du prix d'offre du titre offert ou la date de la conclusion par le participant d'une convention ou d'une entente visant à participer au placement ou au placement privé restreint, que les modalités et conditions de cette participation aient fait l'objet d'une entente ou pas. La date de la signature de la convention de prise ferme ou de placement pour compte n'est pas déterminante quant au commencement de la période de restrictions.

2. Existe-t-il un lien entre les restrictions aux activités de « précommercialisation » et le début d'une période de restrictions?

Le Statut 29.13 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières restreint les activités de « précommercialisation » d'un courtier en interdisant la sollicitation de manifestations d'intérêt de la part de clients éventuels à tout moment après que le courtier a eu des discussions avec un émetteur qui sont suffisamment précises afin de s'attendre raisonnablement à ce que le courtier propose une prise ferme de titres de participation jusqu'à la plus rapprochée des dates suivantes, soit la délivrance d'un visa à l'égard du prospectus provisoire ou la publication d'un communiqué de presse annonçant le placement. Le Statut de l'ACCOVAM ne touche pas le commencement d'une *période de restrictions* en vertu de la Règle 7.7 des RUIM. Une période de restrictions peut débuter nonobstant le fait qu'il n'y a eu aucune communication au public du placement à venir.

3. Une option « greenshoe » doit-elle être levée avant que l'on puisse conclure que la période de restrictions est venue à échéance?

Dans le cadre d'un placement par voie de prospectus et d'un placement privé restreint, la *période de restrictions* est réputée avoir pris fin lorsque le processus de vente est venu à échéance et que toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre offert sont terminées. Le sous-alinéa 1.2(6)a) des RUIM prévoit que, dans le cas d'un placement par voie de prospectus, le processus de vente est réputé prendre fin lorsque :

- le visa à l'égard du prospectus a été délivré;
- le participant a placé l'ensemble des titres qui lui sont répartis et ne se livre plus à la stabilisation;
- tous les efforts de vente ont cessé.

Toutefois, la période de restrictions ne prend pas fin avant que toute entente de syndication ait également été résiliée.

Dans le cadre d'un placement privé restreint, le processus de vente est réputé être venu à échéance lorsque le participant a réparti l'ensemble de la tranche qui lui revient des titres qui doivent être placés aux termes du placement et lorsque toutes les ententes de stabilisation ont pris fin.

Les efforts de vente d'un participant seront réputés avoir cessé si le participant ne déploie plus d'effort de vente et il n'y a aucune intention de lever une option pour répartitions excédentaires (option « greenshoe ») sauf afin de couvrir la position à découvert du participant ou du syndicat de prise ferme. Toutefois, si l'option pour répartitions excédentaires est détenue à l'avantage d'un syndicat de prise ferme, le syndicat de prise ferme doit être dissout pour que la période de restrictions soit jugée terminée.

4. Si un participant, qui prend part à un syndicat de vente, place la totalité des titres qui lui sont répartis, ce participant peut-il considérer que sa période de restrictions a pris fin?

Relativement à un placement par voie de prospectus et à un *placement privé restreint*, la *période de restrictions* se termine à la date où le processus de vente a pris fin **et** toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre offert sont venues à échéance. Dans la mesure où un participant a réparti la totalité de la répartition des titres qui doivent être placés aux termes du placement, le participant **n'est pas** libéré de la « restriction » jusqu'au moment où toutes les ententes de stabilisation se rapportant au titre offert sont venues à échéance. Les ententes de stabilisation sont réputées avoir été résiliées dans le cas d'un syndicat de preneurs fermes ou de placeurs pour compte lorsque, conformément à la convention de syndication, le syndicat chef de file ou placeur pour compte établit que la convention de syndication est venue à échéance.

5. Si un actionnaire offre de vendre des actions supplémentaires dans le cadre d'un placement secondaire ayant fait l'objet d'une souscription excédentaire, un participant peut-il offrir les titres aux clients dont les souscriptions n'ont pas été exécutées (ou ont été partiellement exécutées)? Un participant peut-il communiquer avec des clients qui avaient « manifesté un intérêt » à l'égard du placement mais n'avait pas présenté de souscription?

Un participant peut communiquer avec un client qui a souscrit des titres aux termes d'un placement mais s'est vu répartir moins de titres que le montant de la souscription. Cette communication ne sera pas jugée constituer une sollicitation si le client se voit offrir un nombre de titres qui ne dépasse pas la différence entre le nombre de titres auxquels il a souscrit et le nombre réparti en vertu du placement. Si les actions supplémentaires demeurent disponibles après avoir comblé toutes souscriptions non exécutées ou partiellement exécutées, le participant peut communiquer avec les clients qui avaient confirmé au participant l'intention d'effectuer une souscription aux termes du placement mais qui, en raison d'une erreur administrative, d'un retard ou d'autres circonstances,

n'ont pas présenté une souscription remplie en bonne et due forme. Dans un tel cas, un participant est tenu de conserver un dossier écrit faisant état de suffisamment de détails afin d'établir l'intention du client de présenter une souscription et la nature de l'erreur, du retard ou des autres circonstances qui ont fait en sorte que l'ordre échoue. Un participant qui communique avec un client qui avait manifesté un intérêt à l'égard des titres afin de l'aviser de la disponibilité de titres dans toutes autres circonstances pendant une période de restrictions est jugé avoir procédé à une « sollicitation », et ce contrairement au sous-alinéa 7.1(1)b) des RUIM.

6. Si un participant qui fait l'objet d'une « restriction » reçoit un ordre client non sollicité en vue de vendre un bloc important des titres, le participant peut-il communiquer avec d'autres courtiers ou clients comme il le ferait dans le cours ordinaire?

En acceptant l'ordre client, le participant doit savoir que son statut « restreint » à l'égard de la négociation du titre déterminé touchera la faculté qu'a le participant d'entreprendre certaines activités en vue de faciliter l'exécution de l'ordre client. Même si le participant peut être en droit d'aborder certains clients qui n'ont pas obtenu des exécutions intégrales de leurs souscriptions selon ce qui est précisé à la réponse à la question 5 ci-dessus, le participant ne peut solliciter des manifestations d'intérêt de la part d'autres courtiers ou clients puisque de telles activités sont indissociables des sollicitations en vue d'appuyer le placement auquel participe le participant.

7. Comment les restrictions quant au cours sont-elles établies dans le cas d'un placement d'« unités »?

Si le placement vise une « unité » formée de deux titres distincts ou plus (par exemple une action et un bon de souscription), le prix de « placement » à l'égard de chaque composante de l'unité sera réputé être la répartition de la contrepartie énoncée dans le prospectus ou tout autre document de placement. Les lois fiscales exigent que la contrepartie à l'égard d'une « unité » soit répartie de manière raisonnable entre les titres individuels composant l'unité. SRM acceptera ces montants répartis comme constituant le prix de placement à l'égard des titres composant l'unité.

8. Les offres d'achat d'un titre restreint par un émetteur aux fins d'un régime de réinvestissement de dividendes ou d'un régime d'achat d'actions sont-elles considérées des offres réalisées par un émetteur soumis à des restrictions?

En règle générale, un participant sera en mesure de réaliser des achats pour le compte d'un régime de réinvestissement de dividendes, d'un régime d'achat d'actions ou de tout autre régime semblable pendant une période de restrictions. Si une personne qui est un *courtier soumis à des restrictions* (essentiellement, dans de telles circonstances, tout initié de l'émetteur) constitue un adhérent à un régime de réinvestissement de

dividendes ou d'un régime d'achat d'actions, cette participation n'empêche pas un participant d'agir dans le cadre d'achats par le régime au cours de la période de restrictions. Toutefois, une personne qui est un *courtier soumis à des restrictions* devrait consulter la Règle 48-501 de l'ACVMO afin d'établir si l'adhésion à de tels régimes peut être restreinte ou interdite pendant la période de restrictions.

9. Un participant qui agit en qualité de « conseiller » envers un émetteur qui est la cible d'une offre publique d'achat en bourse constitue-t-il un courtier soumis à des restrictions?

La définition d'un courtier soumis à des restrictions comprend un participant qui a été nommé par l'**initiateur** pour faire fonction de courtier gérant, gérant, démarcheur ou conseiller dans le cadre d'une offre publique d'achat en bourse ou d'une offre publique de rachat. Un participant qui agit en qualité de conseiller envers la société cible (la « société visée ») n'est pas un courtier soumis à des restrictions.

Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir de plus amples renseignements 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