

7.7 Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres

- (1) **Interdictions** - Sauf selon ce qui est autorisé, un courtier soumis à des restrictions ne doit pas, en tout temps au cours d'une période de restrictions :
 - a) offrir d'acheter ou acheter un titre restreint :
 - (i) soit pour le compte d'un courtier soumis à des restrictions;
 - (ii) soit pour un compte sur lequel un courtier soumis à des restrictions exerce une emprise ou un contrôle;
 - b) tenter de persuader une personne de faire l'acquisition d'un titre restreint, ou faire en sorte qu'elle le fasse.

- (2) **Interdiction d'agir pour le compte d'émetteurs soumis à des restrictions** – Sauf selon ce qui est autorisé, si un courtier soumis à des restrictions sait ou est raisonnablement censé savoir qu'une personne est un émetteur soumis à des restrictions, il ne doit pas, en tout temps au cours de la période de restrictions qui s'applique à un émetteur soumis à des restrictions déterminé, offrir d'acheter ou acheter un titre restreint pour le compte de cet émetteur soumis à des restrictions ou un compte sur lequel cet émetteur soumis à des restrictions exerce une emprise ou un contrôle.

- (3) **Reprise réputée d'une période de restrictions** - Si un participant nommé pour faire fonction de preneur ferme dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint reçoit un ou plusieurs avis de l'exercice de droits de résolution de la part d'acheteurs comptant, au total, pour au moins 5 % des titres offerts répartis au participant ou acquis par celui-ci dans le cadre du placement par voie de prospectus ou du placement privé restreint, la période de restrictions est réputée avoir débuté sur réception de cet avis ou de ces avis et est réputée avoir pris fin au moment où le participant a placé sa participation, y compris les titres qui faisaient l'objet de l'avis ou des avis de l'exercice de droits de résolution.

- (4) **Dispenses** – L'alinéa (1) ne s'applique pas à un courtier soumis à des restrictions dans le cadre des activités suivantes :
 - a) des activités de stabilisation ou de compensation du marché dans le cadre desquelles l'offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint vise à

préservé un marché équitable et ordonné à l'égard du titre offert en réduisant la volatilité du cours ou en redressant des déséquilibres quant à l'intérêt manifesté relativement à l'achat ou la vente du titre restreint, à la condition que l'offre d'achat ou l'achat soit effectué à un prix qui ne dépasse pas le moindre des deux montants suivants :

(i) relativement à un titre offert :

A) soit le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint, si ce prix a été établi,

B) soit le dernier cours vendeur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,

(ii) relativement à un titre relié :

A) soit le dernier cours vendeur indépendant au début de la période de restrictions,

B) soit le dernier cours vendeur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,

à la condition que, si le titre restreint n'a pas antérieurement fait l'objet d'une négociation sur un marché, le prix ne dépasse également pas le cours de la dernière transaction visant le titre exécutée sur un marché organisé réglementé étranger, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été saisie par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions ou un émetteur soumis à des restrictions;

b) un titre restreint qui est un des titres suivants :

(i) un titre très liquide,

(ii) une part d'un fonds négocié en bourse,

(iii) un titre relié à un titre dont il est question aux sous-alinéas (i) ou (ii);

c) une offre d'achat ou un achat par un courtier soumis à des restrictions pour le compte d'un client, à l'exception d'un client dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'il est un émetteur soumis à des restrictions, à la condition que l'une des conditions suivantes soit respectée :

(i) l'ordre client n'a pas été sollicité par le courtier soumis à des restrictions,

- (ii) si l'ordre client a été sollicité, la sollicitation par le courtier soumis à des restrictions s'est produite avant le début de la période de restrictions;
- d) la levée d'une option ou l'exercice d'un droit ou d'un bon de souscription ou le fait de se prévaloir d'une entente contractuelle semblable, dont le courtier soumis à des restrictions est titulaire ou laquelle entente contractuelle a été conclue par lui avant le début de la période de restrictions;
- e) une offre d'achat ou un achat d'un titre restreint est effectué aux termes d'un programme de vente ou d'achat par le propriétaire de petits lots d'actions conformément à la Norme canadienne 32-101 ou des règles semblables qui s'appliquent à tout marché sur lequel l'offre d'achat ou l'achat est saisi ou exécuté;
- f) la sollicitation du dépôt de titres en réponse à une offre publique d'achat en bourse ou à une offre publique de rachat;
- g) la souscription ou l'achat d'un titre offert aux termes d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint;
- h) une offre d'achat ou un achat d'un titre restreint en vue de compenser une position à découvert prise avant le début de la période de restrictions;
- i) une offre d'achat ou un achat d'un titre restreint fait exclusivement dans le but de rééquilibrer un portefeuille dont la composition est fondée sur un indice selon ce qui est désigné par l'autorité de contrôle du marché, afin de tenir compte d'un rajustement effectué à la composition de l'indice;
- j) un achat qui constitue, ou une offre d'achat qui, une fois exécutée, constituerait :
 - (i) une transaction multiple,
 - (ii) une transaction déclenchée par ordinateur;
- k) une offre d'achat d'un titre restreint pour un compte d'arbitrage et le courtier soumis à des restrictions sait ou a des motifs raisonnables de croire qu'une offre d'achat lui permettant de compenser l'achat est alors disponible et il a l'intention d'accepter cette offre d'achat immédiatement.

- (5) **Dispenses à l'interdiction d'agir pour le compte d'un émetteur soumis à des restrictions** – L'alinéa (2) ne s'applique pas à un courtier soumis à des restrictions dans le cadre de ce qui suit :

- a) la levée par un émetteur soumis à des restrictions d'une option, son exercice d'un droit ou d'un bon de souscription ou le fait pour lui de se prévaloir d'une entente contractuelle semblable si l'émetteur soumis à des restrictions en est titulaire ou si cette entente contractuelle est conclue par lui avant le début de la période de restrictions;
 - b) une offre d'achat ou un achat par un émetteur soumis à des restrictions d'un titre restreint aux termes d'un programme de vente ou d'achat par les propriétaires de petites lots d'actions conformément à la Norme canadienne 32-101 ou des règles semblables qui s'appliquent à tout marché sur lequel l'offre d'achat ou l'achat est saisi ou exécuté;
 - c) une offre publique de rachat dont il est question aux alinéas 93(3)a) à d) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) ou dans des dispositions semblables de la législation en valeurs mobilières applicable si l'émetteur n'a pas sollicité la vente des titres qui ont été vendus aux termes de ces dispositions;
 - d) la sollicitation du dépôt de titres en réponse à une offre publique d'achat en bourse ou à une offre publique de rachat;
 - e) la souscription ou l'achat d'un titre offert aux termes d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint.
- (6) **Compilations et recherche sectorielle** – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions peut, s'il lui est permis de le faire aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable, publier ou diffuser tout renseignement, tout avis ou toute recommandation se rapportant à l'émetteur d'un titre restreint, si ce renseignement, cet avis ou cette recommandation est contenu dans une publication qui est distribuée avec régularité raisonnable dans le cours normal des affaires du courtier soumis à des restrictions et l'une des conditions suivantes est respectée :
- a) le titre restreint est un titre très liquide;
 - b) la publication
 - (i) 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;
 - (ii) 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.

- (7) **Opérations d'une personne à qui incombent des obligations du teneur de marché** – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations du teneur de marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation aux fins de la tenue de marché :
- a) avec l'approbation préalable d'un responsable de l'intégrité du marché, saisir une offre d'achat de sorte à ce que le cours d'ouverture calculé d'un titre restreint corresponde à un niveau plus raisonnable;
 - b) faire l'acquisition d'un titre restreint aux termes des obligations du teneur de marché qui lui incombent;
 - c) faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint :
 - (i) qui se négocie sur un autre marché aux fins d'égaliser une offre d'achat assortie d'un cours plus élevé affichée sur cet autre marché,
 - (ii) qui, par conversion, échange ou exercice d'un droit, donne droit à un autre titre coté en bourse dans le but de maintenir un ratio de conversion, d'échange ou d'exercice convenable,
 - (iii) dans le but de compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations du teneur de marché qui lui incombent.
- (8) **Opérations du teneur de marché des instruments dérivés** – Malgré l'alinéa (1), un courtier soumis à des restrictions qui est un teneur de marché des instruments dérivés responsable d'un titre dérivé dont le titre sous-jacent est un titre restreint peut, pour son compte de négociation aux fins de la tenue de marché des instruments dérivés, faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint si les conditions suivantes sont réunies :
- a) le titre restreint est le titre sous-jacent de l'option dont il est le spécialiste;
 - b) aucun autre instrument dérivé n'offre une couverture convenable;
 - c) l'offre d'achat ou l'achat :
 - (i) a pour objectif de couvrir une position antérieure sur des options,
 - (ii) coïncide plus ou moins avec la négociation de l'option,
 - (ii) est conforme aux pratiques habituelles de tenue de marché.

- (9) **Application des dispenses à un courtier soumis à des restrictions et à un émetteur soumis à des restrictions** – Lorsqu'un courtier soumis à des restrictions est également émetteur soumis à des restrictions, le courtier soumis à des restrictions continue à pouvoir se prévaloir des dispenses prévues aux alinéas (4), (6), (7) et (8).

POLITIQUE 7.7 – NÉGOCIATION PENDANT LE DÉROULEMENT DE CERTAINES OPÉRATIONS SUR TITRES

Article 1 – Activité manipulatrice ou trompeuse

La règle 2.2 contient des dispositions qui interdisent des activités manipulatrices ou trompeuses, dont des activités qui peuvent créer des cours trompeurs ou des activités de négociation qui sont préjudiciables aux épargnants et à l'intégrité des marchés. La règle 7.7 interdit, de façon générale, les achats ou les offres d'achat visant des titres restreints dans des circonstances où il existe une préoccupation accrue à l'égard de la possibilité de manipulation de la part des personnes qui ont un intérêt dans l'issue du placement ou de l'opération. La règle 7.7 prévoit également certaines dispenses visant à permettre des achats et des offres d'achat dans des circonstances où il n'existe aucune, voire une très faible, possibilité de manipulation. Toutefois, l'autorité de contrôle du marché est d'avis que, nonobstant le fait que certaines activités de négociation sont autorisées en vertu de la règle 7.7, ces activités continuent d'être assujetties aux dispositions générales se rapportant aux activités manipulatrices ou trompeuses énoncées à la règle 2.2 ainsi qu'aux dispositions sur la manipulation et la fraude contenues dans la législation en valeurs mobilières applicable, de sorte que toutes activités menées conformément à la règle 7.7 doivent néanmoins respecter l'esprit des dispositions générales anti-manipulation.

Article 2 – Stabilisation du marché et compensation du marché

Le sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIM accorde à un courtier soumis à des restrictions une dispense des interdictions énoncées à l'alinéa (1) dans le cadre d'activités de stabilisation du marché et de compensation du marché, sous réserve de certaines restrictions quant au cours. Les activités de stabilisation du marché et de compensation du marché devraient être menées dans le but de préserver un marché équitable et ordonné à l'égard du titre offert en réduisant la volatilité du cours ou en redressant des déséquilibres quant à l'intérêt manifesté relativement à l'achat ou à la vente du titre restreint.

L'autorité de contrôle du marché juge qu'il ne convient pas qu'un courtier se livre à des activités de stabilisation du marché dans des circonstances où il sait ou serait raisonnablement censé savoir que le cours n'est pas équitablement et convenablement établi par l'offre et la demande. Cette situation pourrait se présenter lorsque, par

exemple, le courtier a connaissance du fait que le cours résulte d'une activité irrégulière de la part d'un participant au marché ou de l'existence de documents importants non rendus publics concernant l'émetteur.

Des activités de compensation du marché devraient contribuer à l'établissement d'un marché équitable et ordonné en contribuant à la continuité et à la profondeur des cours et en minimisant l'écart entre l'offre et la demande. La compensation du marché ne cherche pas à prévenir ou à retarder indûment l'évolution des cours, mais simplement à prévenir des changements aberrants ou désordonnés des cours.

Article 3 – Dispense relative aux positions à découvert

Le sous-alinéa 7.7(4)h) des RUIM prévoit une dispense des interdictions énoncées à l'alinéa (1) à l'égard d'un courtier soumis à des restrictions dans le cadre d'une offre d'achat ou d'un achat en vue de compenser une position à découvert, à la condition que celle-ci ait été prise avant le début de la période de restrictions. Les positions à découvert prises pendant la période de restrictions peuvent être compensées par des achats effectués en se fondant sur la dispense relative à la stabilisation du marché énoncée au sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIM, sous réserve des restrictions quant aux cours énoncés dans cette dispense. (Voir « Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations du teneur de marché » pour une discussion de la faculté qu'ont les personnes à qui incombent des obligations du teneur de marché de compenser des positions à découvert survenant au cours de la période de restrictions en vertu des obligations du teneur de marché qui leur incombent.)

Article 4 – Recherche

L'autorité de contrôle du marché est d'avis que, même si les articles 4.1 et 4.2 de la Règle 48-501 de la CVMO permettent aux courtiers soumis à des restrictions de diffuser des rapports de recherche, cette diffusion demeure assujettie aux restrictions habituelles qui s'appliquent à un courtier soumis à des restrictions qui est en possession de renseignements importants concernant l'émetteur qui n'ont pas fait l'objet d'une diffusion générale.

L'alinéa 7.7(6) des RUIM prévoit les cas où un courtier soumis à des restrictions peut publier ou diffuser des renseignements, un avis ou une recommandation se rapportant à l'émetteur d'un titre restreint. La règle exige que les renseignements, l'avis ou la recommandation soient contenus dans une publication qui est distribuée avec régularité raisonnable dans le cours normal des affaires du courtier soumis à des restrictions. L'autorité de contrôle du marché considère que la question à savoir si une publication était diffusée « avec régularité raisonnable » ainsi que la question à savoir si la diffusion a eu lieu dans le « cours normal des activités » constituent des questions de faits. Une publication de recherche ne serait vraisemblablement pas jugée avoir été publiée avec régularité raisonnable si elle n'a pas été publiée dans la période de douze mois

antérieure ou s'il n'y avait aucun rapport portant sur l'émetteur dans la période de douze mois antérieure. La nature et l'ampleur des renseignements publiés devraient également coïncider avec les publications antérieures et le courtier ne devrait pas entreprendre de nouvelles initiatives dans le contexte du placement. Par exemple, l'inclusion de prévisions du bénéfice et des produits d'exploitation des émetteurs ne serait vraisemblablement autorisée que si elles avaient été incluses antérieurement de façon régulière. L'autorité de contrôle du marché peut prendre en considération les canaux de distribution en vue de la diffusion de la publication lorsqu'elle est appelée à décider si une publication était « dans le cours normal des activités ». La recherche devrait être diffusée par les canaux de distribution habituels de recherche du courtier soumis à des restrictions et ne devrait pas, dans le cadre d'un effort de commercialisation, cibler expressément les épargnants éventuels dans le cadre du placement ou être diffusée expressément à leur intention. Toutefois, la recherche peut être diffusée à un épargnant éventuel si celui-ci figurait antérieurement sur la liste d'expédition de la publication de recherche.

Le sous-alinéa 7.7(6)b) des RUIM exige que les renseignements, l'avis ou la recommandation fassent l'objet d'un traitement du sujet semblable à celui réservé aux renseignements, aux avis ou aux 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 pour décider de ce qui constitue un « nombre considérable d'émetteurs ». En règle générale, l'autorité de contrôle du marché juge 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.

Article 5 – Opérations d'une personne à qui incombent des obligations du teneur de marché

Aux termes du sous-alinéa 7.7(7)b), un courtier soumis à des restrictions à qui incombent des obligations du teneur de marché à l'égard d'un titre restreint peut, pour son compte de négociation aux fins de la tenue de marché, faire l'achat d'un titre restreint aux termes des obligations du teneur de marché qui lui incombent. Tous les achats d'un titre restreint par un teneur de marché ne seront pas considérés effectués aux termes des obligations du teneur de marché qui lui incombent. Par exemple, si un système de tenue de marché d'un marché donné autorise un teneur de marché à prendre part volontairement à des transactions, cette participation peut uniquement donner lieu à des achats qui respectent l'un des critères suivants :

- ils sont effectués selon un cours autorisé par le sous-alinéa 7.7(4)a) des RUIM;

- ils visent à compenser une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu des obligations du teneur de marché qui lui incombent.

Le fait d'avoir recours à la possibilité de participation volontaire dans d'autres cas peut entraîner un non-respect, de la part du teneur de marché, des interdictions ou restrictions à la négociation en vertu de la règle 7.7.

Les *obligations du teneur de marché* sont définies comme les obligations qu'imposent les règles d'un marché ou d'un SCDO à un membre, à un utilisateur ou à un employé d'un membre ou d'un utilisateur pour assurer :

- l'existence continue ou raisonnablement continue d'un marché bilatéral pour un titre donné;
- l'exécution des ordres visant l'achat ou la vente d'un nombre d'unités d'un titre donné qui est inférieur au nombre minimum fixé par le marché.

Expressions définies :	<p>NC 14-101 paragraphe 1.1(3) – « législation en valeurs mobilières », « offre publique d'achat » et « offre publique de rachat »</p> <p>RUIM paragraphe 1.1 – <i>autorité de contrôle du marché, compte d'arbitrage, courtier soumis à des restrictions, couverture, dernier cours vendeur indépendant, émetteur soumis à des restrictions, fonds négocié en bourse, marché organisé réglementé étranger, obligations du teneur de marché, offre publique d'achat en bourse, période de restrictions, placement privé restreint, règles du marché, responsable de l'intégrité du marché, teneur de marché des instruments dérivés, titre coté en bourse, titre offert, titre relié, titre restreint, titre très liquide, transaction déclenchée par ordinateur et transaction multiple</i></p> <p>RUIM alinéa 1.2(2) – <i>transaction</i></p>
Dispositions connexes :	RUIM alinéa 1.2(6) – Interprétation de l'expression <i>période de restrictions</i>
Historique réglementaire :	<p>Avec prise d'effet le 25 février 2005, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé des modifications visant à abroger le paragraphe 7.7 et à ajouter les articles 1, 2, 3, 4 et 5 à la Politique 7.7, le tout avec entrée en vigueur le 9 mai 2005. Avant l'entrée en vigueur des modifications, le paragraphe 7.7 se lisait ainsi :</p> <p>7.7 Restrictions des négociations imposées aux participants prenant part à un placement</p> <p>(1) Définitions</p> <p>Les définitions qui suivent s'appliquent au présent paragraphe :</p> <p>offre d'achat indépendante Offre d'achat saisie sur un marché par ou pour un participant ou un client d'un participant qui ne prend pas part au placement.</p> <p>placement Placement d'un titre aux termes d'un prospectus ou d'un placement étendu conforme aux règles du marché applicables.</p> <p>prix stabilisateur maximum permis Prix maximum auquel un participant ou une personne assujettie aux dispositions de l'alinéa (3) peut offrir d'acheter ou peut acheter des titres qui font l'objet d'un placement (ou qui sont des titres convertibles ou des titres sous-jacents); lorsqu'il s'agit :</p> <p>a) du placement d'un titre inscrit ou d'un titre coté en bourse, le prix stabilisateur maximum permis pour les offres d'achat ou les achats visant ce titre est égal au prix du placement;</p> <p>b) de tout placement, le prix stabilisateur maximum permis pour les offres d'achat ou les achats visant un titre convertible coté en bourse ou un titre sous-jacent inscrit ou coté en bourse est égal au prix de l'offre d'achat indépendante la plus élevée faite sur un marché sur ces titres au début du placement, au sens de l'alinéa (2).</p> <p>titre convertible Titre donnant droit à un titre placé, soit par conversion, soit par échange ou par exercice d'un droit. Exclut l'option.</p> <p>titre placé Titre de la catégorie faisant l'objet du placement.</p> <p>titre sous-jacent Titre auquel un titre placé donne droit par suite d'une conversion, d'un échange ou de l'exercice d'un droit; comprend un titre ayant sensiblement les</p>

mêmes caractéristiques qu'un titre placé ou qu'un autre titre sous-jacent.

transaction indépendante Transaction réalisée par ou pour une personne qui ne prend pas part au placement.

transaction multiple Achat simultané d'au moins 20 titres inscrits ou cotés en bourse ayant une valeur totale d'au moins 10 000 000 \$, à la condition que le titre placé (ou un titre sous-jacent ou convertible) représente moins de 10 % du volume total et de la valeur globale de l'opération.

(2) **Participation à un placement**

Un participant est réputé prendre part au placement d'un titre jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :

- a) soit deux jours de bourse avant le jour d'établissement du prix d'offre des titres faisant l'objet du placement;
- b) soit à la date à laquelle le participant signe une convention de prise ferme ou conclut toute autre entente de participation au placement de titres, même si les conditions d'une telle participation n'ont pas encore été établies.

(3) **Continuation réputée de la participation**

Un participant est réputé continuer de prendre part au placement d'un titre jusqu'à la plus rapprochée des dates suivantes :

- a) soit la date à laquelle il a vendu tous les titres qui lui ont été attribués (y compris ceux qu'il a acquis dans le cadre du placement) et toute entente de stabilisation à laquelle il est partie a pris fin;
- b) soit la date à laquelle le participant a mis fin au placement conformément aux lois sur les valeurs mobilières ou aux règles du marché applicables.

(4) **Participation réputée**

Même si le participant a vendu tous les titres qui lui ont été attribués et qu'il n'est plus soumis aux dispositions de l'alinéa (5) en application du sous-alinéa (3)b), si des acheteurs d'au moins 5 % des titres attribués à ce participant ou acquis par celui-ci dans le cadre du placement notifient leur intention d'exercer le droit de résolution qui leur est conféré par la loi, le participant est dès lors réputé de nouveau prendre part au placement et soumis aux dispositions de l'alinéa (5) jusqu'à la plus rapprochée des dates suivantes :

- a) soit la date à laquelle il a vendu tous les titres qui lui ont été attribués (y compris ceux qu'il a acquis dans le cadre du placement) et toute entente de stabilisation à laquelle il est partie a pris fin;
- b) soit la date à laquelle le participant a mis fin au placement conformément aux lois sur les valeurs mobilières ou aux règles du marché applicables.

(5) **Interdiction de négociation**

Sauf disposition contraire du présent paragraphe, un participant ne peut, tant qu'il prend part à un placement, ni acheter ni offrir d'acheter le titre placé (ou un titre convertible ou sous-jacent) pour son propre compte, ni solliciter des ordres d'achat auprès de clients visant un titre placé (ou un titre convertible ou sous-jacent).

(6) **Étendue de l'interdiction**

Le présent paragraphe s'applique à toutes les offres d'achat et à tous les achats visant des titres placés, des titres convertibles ou des titres sous-jacents qui sont inscrits ou cotés en bourse, y compris ceux qui ne sont pas faits à la bourse ou sur le SCDO auxquels les titres sont cotés ou inscrits.

(7) **Exceptions applicables aux titres convertibles**

Le présent paragraphe ne s'applique pas aux offres d'achat ou aux achats visant des titres convertibles dans les cas suivants :

- a) le titre convertible ne donne pas immédiatement droit au titre placé, par conversion, échange ou exercice d'un droit;
- b) le prix de conversion, d'exercice ou d'échange est au moins égal à 110 % du cours vendeur du titre placé au début du placement;
- c) le titre convertible donne droit, par conversion, échange ou exercice d'un droit, aux titres de plus d'un émetteur.

(8) **Exceptions applicables aux titres sous-jacents**

Le présent paragraphe ne s'applique pas aux offres d'achat ou aux achats visant

des titres sous-jacents dans les cas suivants :

- a) le titre placé ne donne pas immédiatement droit au titre sous-jacent, par conversion, échange ou exercice d'un droit;
- b) le prix de conversion, d'exercice ou d'échange est au moins égal à 110 % du meilleur cours vendeur du titre sous-jacent au début du placement;
- c) le titre placé donne droit, par conversion, échange ou exercice d'un droit, aux titres de plus d'un émetteur.

(9) Application aux membres d'un syndicat de placement

Le présent paragraphe ne s'applique pas au participant qui ne prend part à un placement qu'en qualité de partie à un engagement de prise ferme qui s'est engagée à vendre une tranche du placement, mais qui n'est pas tenue d'acheter les actions non vendues.

(10) Opérations permises

Les opérations suivantes, réalisées par ou pour un participant prenant part à un placement, autre qu'un placement effectué au cours du marché conformément à la Norme canadienne 44-101, ne constituent pas des pratiques de négociation manipulatrices ou trompeuses :

- a) les offres d'achat ou achats visant un titre, faits pour le compte d'un participant prenant part au placement, dans les cas suivants :
 - (i) le participant est à découvert sur le titre;
 - (ii) si le participant n'est pas à découvert sur le titre, le prix offert ou le prix d'achat est inférieur au dernier cours vendeur de ce titre, ou est égal à ce cours si celui-ci est inférieur au cours de la dernière vente précédente à cours différent d'une unité de négociation standard indiqué dans un affichage consolidé du marché;

toutefois, le prix offert ou le prix d'achat (selon le cas) ne peut pas être supérieur au prix stabilisateur maximum permis, sauf pour les opérations réalisées par une personne à qui incombent des obligations de tenue de marché ou un teneur de marché des instruments dérivés, et permises aux termes du présent paragraphe;

- b) les transactions pour compte d'autrui qui découlent d'ordres d'achat non sollicités d'un client, lorsque ce dernier ne prend pas part au placement;
- c) les transactions multiples destinées à faciliter l'exécution d'un ordre de vente non sollicité d'un client, à condition que le titre placé (ou le titre convertible ou sous-jacent, selon le cas) soit acheté au moins élevé des cours suivants : le meilleur cours acheteur au moment de la transaction ou le cours de la dernière transaction visant une unité de négociation standard du titre indiqué dans un affichage consolidé du marché.

(11) Offre stabilisatrice initiale

Les opérations suivantes effectuées par ou pour un participant prenant part à un placement ne constituent pas des pratiques de négociation manipulatrices ou trompeuses :

- a) une offre d'achat ou un achat fait par ou pour un participant prenant part à un placement dans les cas suivants :
 - (i) l'offre d'achat ou l'achat (selon le cas) est la première offre ou le premier achat intervenu sur un marché depuis l'admission du titre aux négociations en bourse ou sur un SCDO;
 - (ii) le prix offert ou le prix d'achat (selon le cas) n'est pas supérieur au cours de la dernière transaction indépendante visant une unité de négociation standard effectuée à une bourse de valeurs ou sur un marché organisé réglementé qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché;

toutefois, le prix offert ou le prix d'achat (selon le cas) ne peut être supérieur au prix stabilisateur maximum permis;

- b) les opérations pour compte d'autrui qui découlent d'ordres d'achat non sollicités d'un client, lorsque ce dernier ne prend pas part au placement.

(12) Restrictions des dispenses

Les dispenses applicables aux opérations effectuées par un teneur de marché des

instruments dérivés ou une personne à qui incombent des obligations de tenue de marché ne s'appliquent pas aux offres ou aux achats stabilisateurs initiaux.

(13) **Opérations d'une personne à qui incombent des obligations de tenue de marché**

Les opérations suivantes sur un titre inscrit ou un titre coté en bourse ne constituent pas des pratiques de négociation manipulatrices ou trompeuses lorsqu'elles sont effectuées par la personne à qui incombent des obligations de tenue de marché pour son compte alors que le participant prend part à un placement :

- a) les achats qui doivent être réalisés en vue de redresser un déséquilibre à l'ouverture aux termes des règles du marché applicables, à condition :
 - (i) d'une part, que la personne à qui incombent des obligations de tenue de marché n'ouvre pas la négociation du titre à un prix supérieur au cours d'ouverture calculé sur le marché en cause sans l'accord préalable d'un responsable de l'intégrité du marché;
 - (ii) d'autre part, que la personne à qui incombent des obligations de tenue de marché ne saisisse aucun ordre pour son propre compte ou celui de son participant avant l'ouverture de la négociation, à l'exception d'un ordre d'achat nécessaire pour redresser le déséquilibre;
- b) les achats sur ordres de vente destinés à satisfaire aux obligations de tenue de marché conformément aux règles du marché applicables;
- c) les offres d'achat ou les achats d'un titre qui se négocient également sur un autre marché, faits dans le but d'égaliser une offre d'achat supérieure affichée sur cet autre marché, à la condition que l'offre d'achat ne vise pas un nombre de titres supérieur au nombre visé par l'offre d'achat indépendante la plus élevée sur cet autre marché, ni la quantité minimale garantie du titre conformément aux obligations de tenue de marché;
- d) les offres d'achat ou les achats d'un titre donnant droit, par conversion ou échange, à un autre titre inscrit ou coté en bourse, faits dans le but de maintenir un ratio de conversion ou d'échange approprié;
- e) les offres d'achat ou les achats d'un titre faits dans le but de couvrir une position à découvert résultant de ventes effectuées en vertu d'obligations de tenue de marché.

(14) **Opérations du teneur de marché des instruments dérivés**

Un teneur de marché des instruments dérivés dont la maison de courtage prend part à un placement peut, pour son compte de teneur de marché des instruments dérivés, offrir d'acheter ou acheter un titre dans les cas suivants :

- a) le titre est le titre sous-jacent de l'option dont il est le teneur de marché ou le spécialiste;
- b) aucun autre instrument dérivé n'offre une couverture appropriée;
- c) l'offre ou l'achat a pour objectif de couvrir une position antérieure sur des options, elle coïncide plus ou moins avec la négociation des options et est conforme aux pratiques habituelles de tenue de marché.

Avec prise d'effet le 16 mai 2008, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé une modification apportée à la Règle 7.7 afin de remplacer, au sous-alinéa (4)a), le membre de phrase « un marché organisé réglementé à l'extérieur du Canada qui diffuse publiquement les détails des transactions effectuées sur ce marché » par le membre de phrase suivant : « un marché organisé réglementé étranger ».

Dans le cadre de la reconnaissance de l'OCRCVM et de son adoption des RUIIM, les commissions des valeurs mobilières compétentes ont approuvé des modifications apportées aux articles 2, 3, 4 et 5 de la Politique 7.7, lesquelles sont entrées en vigueur le 1^{er} juin 2008, afin de remplacer chaque incidence du mot « règles » par « RUIIM ».

Avis relatif à l'intégrité du marché : Le texte qui suit est celui de la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-013 publié le 2 mai 2005 sous le titre « **Date de prise d'effet des modifications concernant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres** ».

Interprétation de la dispense prévue au sous-alinéa 7.7(4)a) des Règles

Si un *titre offert* doit être émis aux termes :

- 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

un courtier soumis à des restrictions peut offrir d'acheter ou acheter le titre offert dans le cadre d'activités de stabilisation ou de compensation du marché moyennant un cours qui ne dépasse pas le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur indépendant au début de la période de restrictions;
- le dernier cours vendeur indépendant au moment de la saisie de l'ordre d'achat sur un marché.

Liste de titres très liquides

Un *titre très liquide* est dispensé de certaines des restrictions et interdictions régissant la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres. Un *titre très liquide* se définit comme un titre coté ou un titre inscrit qui :

- a) 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 :
 - (i) une moyenne d'au moins 100 fois par jour de bourse,
 - (ii) et est assorti d'une valeur de négociation moyenne d'au moins 1 000 000 \$ par jour de bourse;
- b) soit est assujéti au règlement dit Regulation M et est considéré un « titre négocié activement » au sens de *actively-traded security* aux termes de celui-ci.

L'OCRCVM conserve une liste de titres qui, en fonction des données dont il dispose, sont visés par la définition d'un *titre très liquide* en conséquence de la réalisation du nombre requis de transactions quotidiennes moyennes et de l'atteinte d'une valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens. La liste que conserve l'OCRCVM ne fait pas état de titres cotés en bourse ou de titres inscrits qui sont intercotés sur un marché américain et réputés « négociés activement » au sens *actively-traded* aux termes du règlement dit *Regulation M* mais qui ne respectent pas les critères quant aux transactions quotidiennes moyennes et à la valeur de négociation quotidienne moyenne sur les marchés canadiens.

Une liste distincte de titres très liquides sera préparée pour chaque jour de bourse. À des fins de commodité, un récapitulatif fera état des titres qui ont été ajoutés à la liste des titres très liquides ou supprimés de celle-ci un jour de bourse déterminé. Il est possible de se fier à la liste et au récapitulatif préparé par l'OCRCVM, sinon une vérification indépendante peut être faite afin d'établir si un titre respecte les exigences d'un *titre très liquide* dans la mesure où un registre est conservé des données auxquelles on s'est fié dans le cadre de la vérification des exigences.

Si un titre se négocie sur les marchés canadiens tant en dollars canadiens qu'américains et qu'il figure sur la liste des *titres très liquides*, ce statut s'applique au titre quelle que soit la devise en laquelle est libellée la transaction.

La liste de titres très liquides et le récapitulatif quotidien des modifications sont disponibles sur le site Internet de l'OCRCVM (à l'adresse www.ocrcvm.ca) et sont accessibles en cliquant sur « Liens utiles » sur la page d'accueil.

Avis relatif à l'intégrité du marché : Le texte qui suit est celui de la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 publié le 29 juillet 2005 sous le titre « **Orientation - Négociation de titres sur plusieurs marchés** ». L'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 a été abrogé et remplacé par l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 publié le 1^{er} septembre 2006 sous le titre « **Orientation - Négociation de titres sur plusieurs marchés** ». Des renseignements contextuels supplémentaires tirés de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-023 figurent à la Règle 3.1 et des dispositions supplémentaires figurent aux Règles 5.2, 5.3 et 8.1.

La Règle 7.7 des RUIIM impose à un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* des interdictions ou restrictions à la négociation de certains titres au cours d'une *période de restrictions*. Au cours de la période de restrictions, il est interdit à un courtier soumis à des restrictions d'offrir d'acheter ou d'acheter un titre restreint ou de tenter « de persuader une personne de faire l'acquisition d'un titre restreint, ou [de faire] en sorte qu'elle le fasse ». Cette interdiction est assortie d'un certain nombre de dispenses, y compris des dispenses se rapportant au *dernier cours vendeur indépendant* visant le titre. L'expression *dernier cours vendeur indépendant* comprend, dans sa définition, le « dernier cours vendeur d'une transaction, à l'exception d'une transaction dont un courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été exécutée par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions... ».

Un participant doit calculer le *dernier cours vendeur indépendant* de ce titre en fonction du cours publié sur chaque marché auquel le participant possède un accès à la négociation. Plus précisément, le cours le plus élevé auquel un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* peut faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint sera le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur du titre sur le marché sur lequel le participant saisit l'offre d'achat ou effectue l'achat;
- le dernier cours vendeur du titre sur tout marché auquel le participant a accès, à la condition que cette transaction se soit produite ultérieurement à la dernière vente sur le marché sur lequel le participant saisit l'offre d'achat ou effectue l'achat.

Avis relatif à l'intégrité du marché : Le texte qui suit est celui de la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-003 publié le 31 janvier 2006 sous le titre « **Orientation – 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. L'OCRCVM 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 :
 - 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 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.

L'OCRCVM tient une liste de titres qui, en fonction de données dont il 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 l'OCRCVM 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 l'OCRCVM (à l'adresse www.ocrcvm.ca) et sont accessibles par l'entremise des « Liens utiles » sur la page d'accueil.

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 :

- réserver 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 réserver 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 l'OCRCVM 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, l'OCRCVM 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. L'OCRCVM 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

L'OCRCVM 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 éventuel s'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, l'OCRCVM 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 RUIIM.

Avis relatif à l'intégrité du marché : Le texte qui suit est celui de la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-016 publié le 10 juillet 2006 sous le titre « **Orientation – Négociation pendant le déroulement de certains opérations sur titres** ».

Contexte

Avec prise d'effet le 9 mai 2005, les dispositions des RUIIM 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 RUIIM 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 l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») à chaque question :

1. La période de restrictions peut-elle débiter 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 RUIIM. Une période de restrictions peut débiter 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 RUIIM 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'avaient 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 RUIIM.

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. L'OCRCVM 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 la CVMO 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.

Avis relatif à l'intégrité du marché : Le texte qui suit est la partie pertinente de l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 publié le 1^{er} septembre 2006 sous le titre « **Orientation - Négociation de titres sur plusieurs marchés** ». Des dispositions supplémentaires figurent aux Règles 3.1, 5.1, 5.2, 5.3 et 8.1.

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

La règle 7.7 des RUIIM impose à un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* des interdictions ou des restrictions à l'égard de la négociation de certains titres au cours d'une *période de restrictions*. Au cours de la période de restrictions, il est interdit à un courtier soumis à des restrictions d'offrir d'acheter ou d'acheter un titre restreint ou de tenter « de persuader une personne de faire l'acquisition d'un titre restreint ou [de faire] en sorte qu'elle le fasse ». Cette interdiction est assortie d'un certain nombre de dispenses, y compris des dispenses se rapportant au *dernier cours vendeur indépendant* visant le titre. L'expression *dernier cours vendeur indépendant* comprend, dans sa définition, le « dernier cours vendeur d'une transaction, à l'exception d'une transaction dont le courtier soumis à des restrictions sait ou serait raisonnablement censé savoir qu'elle a été exécutée par ou pour une personne qui est un courtier soumis à des restrictions. »

À l'instar du calcul du *dernier cours vendeur* aux fins de la Règle 3.1, l'OCRCVM reconnaît qu'en l'absence d'une agence de traitement de l'information, les renseignements sur les transactions diffusés par certains marchés ne sont pas facilement intégrés aux données fournies par d'autres fournisseurs d'information. L'OCRCVM est d'avis qu'un participant, lorsqu'il calcule le *dernier cours vendeur indépendant* d'un titre déterminé, peut se fier aux renseignements sur les transactions provenant du « marché principal » à l'égard de la négociation de ce titre. (Pour un exposé de la notion de « marché principal », se reporter à la rubrique

intitulée « Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert » ci-dessus.)

Plus précisément, de l'avis de l'OCRCVM, le cours le plus élevé auquel un participant qui est un *courtier soumis à des restrictions* peut faire une offre d'achat ou l'achat d'un titre restreint sera le moindre des deux montants suivants :

- le dernier cours vendeur indépendant du titre sur le marché principal;
- le dernier cours vendeur indépendant du titre sur le marché sur lequel le participant saisit l'offre d'achat ou effectue l'achat, à la condition que cette transaction se soit produite ultérieurement à la dernière vente indépendante sur le marché principal.

Commentaire général : Une liste à jour des titres qui ont été désignés comme *fonds négociés en bourse* est disponible sur le site Internet de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (à l'adresse www.ocrcvm.ca) et est accessible en cliquant sur « Liens utiles » sur la page d'accueil.

Une liste à jour des titres qui sont admissibles en tant que *titres très liquides* un jour de bourse déterminé est disponible sur le site Internet de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (à l'adresse www.ocrcvm.ca) et est accessible en cliquant sur « Liens utiles » sur la page d'accueil.

Une liste à jour des indices qui ont été désignés comme tels est disponible sur le site Internet de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (à l'adresse www.ocrcvm.ca) et est accessible en cliquant sur « Liens utiles » sur la page d'accueil.

Procédures disciplinaires : **Dans l'affaire intéressant David William Trim (« Trim ») (30 octobre 2002) OR 2002-005**

Faits – Le 16 janvier 2001, Trim, qui était négociateur employé auprès de BMO Nesbitt Burns Inc. (« BMO »), a réalisé une transaction visant des actions d'une société moyennant un cours dépassant le prix stabilisateur maximum permis au cours d'une période de restrictions qui était imposée aux titres. Dans le cadre d'une opération distincte, le 6 septembre 2001, Trim a réalisé une transaction visant à couvrir une position à découvert existante à l'égard d'un titre qui, au moment de la transaction, figurait sur la liste restreinte de BMO. Le Service de la conformité de l'entreprise de BMO a informé Trim qu'il pouvait couvrir sa position à découvert existante tant que le cours acheteur ou le prix d'achat n'était pas supérieur au prix stabilisateur maximum permis, soit, en l'occurrence 4,50 \$. Trim a ultérieurement réalisé une transaction visant les actions moyennant 4,54 \$.

Règlement convenu – Trim a exécuté des transactions interdites visant deux titres alors que BMO participait au placement de ces titres et en avait restreint la négociation.

Exigences examinées – Règles de la TSX 7-106b) et 4-303. Dispositions comparables des RUIIM – Règle 7.7

Sanction - amende de 10 000 \$ et frais de 3 500 \$

Procédures disciplinaires : L'alinéa 7.7(5)(libellé antérieur à mai 2005) a été examiné **Dans l'affaire intéressant Scotia Capitaux Inc. (« Scotia ») (26 février 2007) ASD 2007-001**. Se reporter aux Instances disciplinaires en vertu de la Règle 6.4.

Procédures disciplinaires : L'alinéa 7.7(5)(libellé antérieur à mai 2005) a été examiné **Dans l'affaire intéressant Marc McQuillen (« McQuillen ») (28 février 2007) ASD 2007-002**. Se reporter aux Instances disciplinaires en vertu de la Règle 6.4.

Procédures disciplinaires : **Dans l'affaire intéressant Global Securities Corporation (« Global ») (3 décembre 2007) ASD 2007-005**

Faits – Entre le 6 octobre 2005 et le 16 novembre 2005, Global, alors qu'elle agissait en qualité de preneur ferme dans le cadre d'un placement privé de titres pour Jasper Mining Corporation (« Jasper »), a saisi vingt-cinq ordres visant l'achat d'actions de Jasper (ce qui s'est soldé par quarante-trois transactions) pour des comptes non-clients, des comptes de stocks et des comptes clients (les ordres étant à la fois sollicités et discrétionnaires).

Règlement convenu – Sous réserve de certaines dispenses, les RUIIM imposent des restrictions à la négociation à un courtier qui a un intérêt dans l'issue du placement de titres ou d'autres opérations (un « courtier soumis à des restrictions »). Au cours de la période pertinente, Global était un *courtier soumis à des restrictions*, et, en cette qualité, il lui était interdit de faire des offres d'achat ou d'acheter des titres de Jasper pour son propre compte, pour un compte sur lequel elle exerçait une emprise ou un contrôle ou de solliciter l'achat de titres de Jasper. En achetant les titres de Jasper pour des comptes non-clients, des comptes de stocks et des comptes clients à l'égard desquels Global possédait un pouvoir discrétionnaire ou relativement auxquels elle a sollicité cet achat, Global a porté atteinte à la réputation du marché et à la perception du public des marchés boursiers.

Exigences examinées – Règle 7.7

Sanction – amende de 65 000 \$ et frais de 25 000 \$.

Modifications proposées : Pour de plus amples renseignements concernant les modifications actuellement proposées au paragraphe 7.7 des RUIIM, 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 la modification proposée suivante :

4. La Règle 7.7 est modifiée de la manière suivante :

a) par la suppression du point (i) du sous-alinéa a) de l'alinéa (4) et son remplacement par le point suivant :

(i) relativement à un titre offert :

A) soit le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint, si ce prix a été établi,

B) soit le meilleur cours acheteur indépendant au début de la période de restrictions si le prix auquel le titre offert sera émis dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou d'un placement privé restreint n'a pas été établi ou si le titre offert sera émis aux termes d'une offre publique d'achat en bourse, d'une offre publique de rachat ou d'une fusion, d'un arrangement, d'une restructuration du capital ou d'une opération semblable,

C) ou encore le meilleur cours acheteur indépendant au moment de la saisie sur un marché de l'ordre d'achat,

b) par la suppression, à la division A) du point (ii) du sous-alinéa a) de l'alinéa (4), de l'expression « dernier cours vendeur indépendant » et son remplacement par l'expression « meilleur cours acheteur indépendant »;

c) par la suppression, à la division B) du point (ii) du sous-alinéa a) de l'alinéa (4), de l'expression « dernier cours vendeur indépendant » et son remplacement par l'expression « meilleur cours acheteur indépendant »;

d) par l'ajout au point (ii) du sous-alinéa b) de l'alinéa (4) du mot « dispensé » avant les mots « négocié en bourse »;

e) par la suppression, au point (i) du sous-alinéa c) de l'alinéa (7), du mot « marché » et son remplacement par l'expression « marché ou marché organisé réglementé étranger ».