

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles

Appel à commentaires

Règles des courtiers membres

Destinataires à l'interne:

Affaires juridiques et conformité

Détail

Institutions

Opérations

Recherche

Personne-ressource :

Marina Ripoche

Avocate principale aux politiques

Politique de réglementation des membres

416 943-5896

mripoche@iiroc.ca

15-0217

Le 24 septembre 2015

Appel à commentaires - périodes d'abstention de promotion relatives aux rapports de recherche

Résumé de la nature et de l'objectif des modifications

Le conseil d'administration (le Conseil) de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) a récemment approuvé la publication pour commentaires de modifications (les modifications) apportées à la règle 14 de la Règle 3400 des courtiers membres (la Règle 3400). Les modifications font passer la période d'abstention de promotion suivant la date du placement de 40 à 10 jours dans le cas d'un premier appel public à l'épargne, et de 10 à 3 jours dans le cas d'un placement secondaire (placement ultérieur)¹.

Les modifications prennent effet le 25 septembre 2015, comme l'indique l'Avis d'approbation de l'OCRCVM [15-0216](#) – Mise en œuvre immédiate.

L'objectif principal des modifications est d'instaurer un cadre réglementaire qui assure des règles du jeu équitables pour la diffusion des rapports de recherche dans le cadre des opérations transfrontalières entre le Canada et les États-Unis. Les modifications préviendraient un risque élevé de préjudice important pour les investisseurs, les participants au marché et les courtiers membres en harmonisant les règles avec celles en vigueur aux États-Unis.

¹ La « date du placement » pour différents types de placement est définie dans la Note d'orientation [12-0369](#) de l'OCRCVM. Par exemple, la date du placement dans le cas d'un placement effectué au moyen d'un prospectus correspond à la date du visa définitif du prospectus.

Les périodes actuelles d'abstention de promotion visaient au départ à permettre aux investisseurs d'obtenir des analyses indépendantes avant la diffusion de rapports de recherche par les courtiers membres qui ont participé à un placement à titre de chef de file ou de co-chef de file. Cependant, l'OCRCVM estime qu'une réduction des périodes d'abstention de promotion ne désavantagerait donc pas les investisseurs. Les modifications s'appliquent donc à la fois aux placements effectués au Canada et aux placements transfrontaliers effectués au Canada et aux États-Unis.

Questions soulevées et modifications particulières

Analyse

La règle 14 de la Règle 3400 a été publiée à l'origine en tant que règle 14 du Principe directeur n° 11 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières. Elle visait alors à limiter la capacité d'un courtier membre de récompenser indûment l'émetteur pour avoir retenu ses services de placeur en publiant des rapports de recherche favorables après la conclusion du placement. Les périodes d'abstention de promotion se fondaient sur les règlements équivalents en matière de valeurs mobilières publiés aux États-Unis, en particulier sur la Règle 2711 de la NASD.

Récemment, la Financial Industry Regulatory Authority (la FINRA) a publié l'avis 15-30, qui précise la date d'effet (25 septembre 2015) et qui vise à faire passer les périodes d'abstention de promotion en vigueur aux États-Unis de 40 à 10 jours dans le cas d'un premier appel public à l'épargne et de 10 à 3 jours dans le cas d'un placement secondaire.

La FINRA justifie cette mesure par le fait que de longues périodes d'abstention de promotion visaient à permettre au public de faire sa propre analyse et d'évaluer les sociétés avant que les membres ayant le plus à gagner du succès d'un placement ne diffusent leurs rapports de recherche. Les autorités de réglementation américaines ont reconnu l'importance de la diffusion des renseignements en temps opportun et ont jugé qu'une réduction des périodes d'abstention de promotion ne désavantagerait pas les investisseurs. Elles constatent plutôt que le fait de ne pas avoir accès aux analyses et aux rapports de recherche durant ces périodes entraîne des coûts pour les investisseurs.

L'OCRCVM est d'avis qu'harmoniser les périodes d'abstention de promotion avec celles des États-Unis favoriserait la participation des investisseurs canadiens aux opérations transfrontalières, et qu'une période d'abstention de promotion uniforme pour les placements effectués au Canada est également appropriée.

Règles actuelles

À l'heure actuelle, la règle 14 de la Règle 3400 impose une période d'abstention de promotion suivant la date du placement de 40 jours dans le cas d'un premier appel public à l'épargne et de 10 jours dans le cas d'un placement secondaire (placement ultérieur). Cette règle ne s'applique pas

Avis de l'OCRCVM 15-0217 – Avis sur les règles – Appel à commentaires - Appel à commentaires - périodes d'abstention de promotion relatives aux rapports de recherche

à la diffusion d'informations concernant un événement significatif touchant l'émetteur dans le délai applicable de 40 jours ou de 10 jours.

Règles

Modifications

Les modifications font passer les périodes d'abstention de promotion suivant la date du placement, applicables à la diffusion de rapports de recherche par les courtiers membres qui participent à un placement à titre de chef de file ou de co-chef de file :

- a) de 40 à 10 jours, dans le cas d'un premier appel public à l'épargne;
- b) de 10 à 3 jours, dans le cas d'un placement secondaire (placement ultérieur).

Le libellé des modifications est présenté à l'Annexe A.

Conséquences

Les commentaires ci-dessous traitent des conséquences que le fait de ne pas mettre en œuvre les modifications immédiatement pourrait avoir sur diverses parties intéressées.

Conséquences sur les investisseurs

Le fait de ne pas mettre en œuvre les modifications immédiatement ferait courir un risque élevé de préjudice important aux investisseurs.

Plus précisément, dans le cadre des premiers appels publics à l'épargne et des placements secondaires transfrontaliers, les investisseurs canadiens seraient privés d'accès aux rapports de recherche pendant 30 ou 7 jours de plus, selon le cas, que leurs homologues américains. Le coût de la privation d'accès à l'information et aux analyses durant les périodes d'abstention de promotion serait donc supporté de façon disproportionnée par les investisseurs canadiens.

Qui plus est, certains émetteurs pourraient cesser d'offrir leurs titres sur le marché canadien afin d'éviter les complications liées à la non-concordance des périodes d'abstention de promotion. Cette privation d'accès causerait un préjudice direct important aux investisseurs canadiens.

Conséquences sur les marchés financiers canadiens

Advenant que les émetteurs et les courtiers membres cessent d'offrir leurs titres au Canada afin d'éviter les complications liées à la non-concordance des périodes d'abstention de promotion, cela causerait un préjudice important aux marchés financiers canadiens.

Conséquences sur les courtiers membres

Advenant que les courtiers membres continuent de participer aux placements transfrontaliers, il est peu probable que les sociétés américaines acceptent de prolonger leurs périodes d'abstention de

promotion; cela se traduira vraisemblablement par une diffusion des rapports de recherche « à deux vitesses » qui aura pour conséquence :

- a) d'imposer aux courtiers membres un fardeau sur le plan de l'administration, des coûts et de la conformité en les forçant à administrer une période de diffusion des rapports de recherche différente;
- b) de les dissuader de continuer de participer à de tels placements.

Solutions de rechange

L'OCRCVM a envisagé la possibilité de maintenir le statu quo mais a rejeté cette option pour les raisons ci-dessus.

L'OCRCVM a aussi envisagé la possibilité, en plus d'apporter les modifications, d'examiner en profondeur et de modifier la Règle 3400 afin de prescrire des règles précises en matière de gestion des conflits. Afin de déterminer si nous devons opter pour cette solution ou pour l'approche proposée, nous avons consulté divers comités consultatifs de l'OCRCVM. Lors de ces consultations, les courtiers membres ont dit craindre qu'une longue période d'abstention de promotion ne leur impose un fardeau inutile sur le plan de la réglementation et des coûts. Dans une lettre, l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières s'est également prononcée en faveur d'une réduction des périodes d'abstention de promotion qui cadrerait avec les règles correspondantes approuvées par la FINRA.

L'OCRCVM a décidé, à titre préliminaire, de donner suite au projet de modification des périodes d'abstention de promotion et envisage de modifier la Règle 3400 dans son intégralité compte tenu du temps écoulé depuis sa mise en œuvre. Cet examen sera effectué conformément aux priorités de l'OCRCVM en matière de politiques.

Classification des modifications

Les modifications ont pour objectif :

- a) de promouvoir des normes et pratiques commerciales justes, équitables et conformes à l'éthique;
- b) de prévenir un risque élevé de préjudice important pour les investisseurs, les participants au marché et les courtiers membres.

En raison de l'étendue et du caractère portant sur le fond des modifications, ces dernières ont été classées dans les projets de règle à soumettre à la consultation publique.

Incidence des modifications

Avis de l'OCRCVM 15-0217 – Avis sur les règles – Appel à commentaires - Appel à commentaires - périodes d'abstention de promotion relatives aux rapports de recherche

Les modifications n'auront aucune incidence négative notable sur les courtiers membres, la structure du marché ou la concurrence. En outre, aucune augmentation des coûts technologiques ou des coûts de conformité découlant des modifications n'est prévue.

Les modifications n'imposent aucun fardeau ni aucune contrainte à la concurrence ou à l'innovation qui ne soit nécessaire ou indiqué dans le cadre du mandat de l'OCRCVM.

Le Conseil de l'OCRCVM a établi que les modifications ne sont pas contraires à l'intérêt public.

Appel à commentaires auprès du public

Des commentaires sont sollicités sur les modifications. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux exemplaires de chaque lettre de commentaires doivent être remis dans les 30 jours qui suivent la date de publication du présent avis. Un exemplaire doit être adressé à :

Marina Ripoche

Avocate principale aux politiques, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9

Le deuxième exemplaire doit être adressé au :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
19^e étage, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3T9
marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre de commentaires sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca, sous la rubrique Avis et la sous-rubrique Règles des courtiers membres – Appel à commentaires).

Toute question peut être adressée à :

Marina Ripoche
Avocate principale aux politiques, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
416 943-5896
mripoche@iiloc.ca

Annexes

Annexe A – Modifications apportées à la règle 14 de la Règle 3400 des courtiers membres

Avis de l'OCRCVM 15-0217 – Avis sur les règles – Appel à commentaires - Appel à commentaires - périodes d'abstention de promotion relatives aux rapports de recherche

ANNEXE A

MODIFICATIONS APPORTÉES À LA RÈGLE 14 DE LA RÈGLE 3400 DES COURTIER MEMBRES

1. La Règle 14 prévue dans la Règle 3400 des courtiers membres est modifiée comme suit:

“14 Aucun courtier membre ne peut publier un rapport de recherche portant sur un titre de participation ou un titre de la nature d'actions concernant un émetteur pour lequel le courtier membre a été chef de file ou co-chef de file :

 - (i) d'un premier appel public à l'épargne portant sur un titre de participation ou un titre de la nature d'actions, pendant un délai de ~~40~~10 jours civils suivant la date du placement;
 - (ii) d'un placement ultérieur portant sur un titre de participation ou un titre de la nature d'actions, pendant un délai de ~~10~~3 jours civils suivant la date du placement;

mais un courtier membre peut néanmoins publier un rapport de recherche concernant les effets de nouvelles significatives au sujet de l'émetteur ou d'un événement significatif le touchant dans le délai applicable de ~~40~~10 jours ou de ~~cin~~3 jours.”