

## POLITIQUE 3.4

# RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS, ACTIVITÉS DE PROMOTION ET ACTIVITÉS DE TENUE DE MARCHÉ

### Champ d'application de la politique

Les relations avec les investisseurs et les activités de tenue de marché de même que leur incidence sur le marché ainsi que sur les émetteurs font l'objet de nombreuses discussions. Dans la présente politique, le terme « **promoteur** » désigne une personne physique qui exerce de telles activités. Dans le marché des sociétés émergentes de la Bourse, les promoteurs remplissent généralement au moins l'une des fonctions suivantes :

- a) ils s'occupent des communications avec les courtiers en valeurs, les conseillers et les actionnaires, actuels ou éventuels, afin de leur faire mieux connaître l'émetteur et d'accroître l'intérêt qu'ils lui portent (la « fonction de promotion »);
- b) ils assurent le maintien d'un marché ordonné pour la négociation des titres de l'émetteur (la « fonction relative au marché »).

Ni l'une ni l'autre de ces fonctions ne sont considérées comme répréhensibles si elles sont remplies en conformité avec les lois sur les valeurs mobilières et les exigences de la Bourse; toutefois, l'exécution simultanée des deux fonctions peut entraîner de sérieux conflits d'intérêts et faire que ni l'une ni l'autre de ces fonctions ne peuvent être remplies de façon efficace.

La présente politique énonce les exigences de la Bourse relatives aux relations avec les investisseurs ainsi qu'aux activités de promotion et de tenue de marché concernant les émetteurs. Ces exigences s'appliquent à tous les participants au marché, y compris les promoteurs, les initiés, les émetteurs et les membres. La présente politique doit être lue de concert avec toutes les autres exigences de la Bourse ainsi qu'avec les lois sur les valeurs mobilières applicables.

Les principales rubriques de la présente politique sont les suivantes :

- 1. Fonction de promotion
- 2. Fonction relative au marché
- 3. Communication d'information
- 4. Fonction des membres
- 5. Ententes de rémunération
- 6. Exigences en matière de dépôt
- 7. Interdictions

# 1. Fonction de promotion

- 1.1** Certaines activités de promotion visent simplement à tenir les actionnaires d'un émetteur bien informés au sujet de celui-ci. Le promoteur peut fournir aux investisseurs de l'information factuelle sur l'émetteur qui ont été communiquées au public ou des exemplaires de documents qui ont été déposés auprès des organismes de réglementation ou établis par des courtiers inscrits, dont des courtiers en valeurs, ou publiés dans des journaux, des revues ou des magazines. L'émetteur peut prendre en charge les coûts de ces services, pourvu que ceux-ci soient raisonnables et proportionnels aux ressources financières et au niveau des activités commerciales de l'émetteur.
- 1.2** Les activités de promotion ne doivent toutefois pas donner lieu à la communication d'information importante et inconnue du public au sujet d'un émetteur, car une telle communication est passible de poursuites en responsabilité civile ou quasi-pénale pour communication d'information privilégiée aux termes des dispositions sur les opérations d'initiés des lois sur les valeurs mobilières applicables. De même, les activités allant au-delà de la communication d'information factuelle et consistant à analyser cette information ou à formuler des opinions quant au rendement futur de l'émetteur ou de ses titres, en particulier s'il s'agit d'activités exercées de façon systématique, pourraient être interprétées comme étant des activités de conseil en valeurs dont l'exercice nécessite l'inscription du promoteur aux termes des lois sur les valeurs mobilières applicables. Cette restriction ne signifie pas que les administrateurs et les hauts dirigeants n'ont pas le droit d'analyser publiquement de l'information factuelle portant sur les affaires de l'émetteur. Toutefois, la personne physique qui exerce des activités de promotion pourrait devoir obtenir son inscription si elle formule une analyse ou une opinion à l'intention des membres du grand public qui sont ainsi incités à acheter ou à vendre les titres de l'émetteur. Voir la Politique 3.1 – *Administrateurs, dirigeants, autres initiés et membres du personnel et gouvernance* au sujet des opérations jugées inacceptables.
- 1.3** Les activités de promotion pourraient entraîner une limitation du recours aux dispenses d'application des restrictions relatives à la revente aux termes des lois sur les valeurs mobilières, puisque plusieurs de ces dispenses exigent qu'« aucun effort inhabituel ne [soit] fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande pour le titre ».
- 1.4** La Bourse est d'avis qu'il est très rare qu'un promoteur effectue la promotion d'un émetteur sans que ce dernier n'ait donné son approbation ou son consentement à cet égard ou qu'il n'en soit au courant. L'émetteur qui a un promoteur ou qui autorise un initié ou une personne qui a un lien avec un initié à agir à titre de promoteur, ou qui retient autrement les services d'un promoteur, doit être pleinement informé des activités de ce promoteur. Les exigences en matière de communication d'information qui s'appliquent à l'émetteur relativement à ses promoteurs sont énoncées à l'article 3 ci-après.

## 2. Fonction relative au marché

- 2.1 Les émetteurs sont souvent incités à s'assurer que quelqu'un est prêt à assumer la fonction de « tenue de marché » à l'égard de leurs titres. Bien que le terme « tenue de marché » soit employé couramment dans le secteur des valeurs mobilières, les lois canadiennes sur les valeurs mobilières ne font pas mention de cette activité et les règlements internes, les règles ou les politiques de la Bourse ne la reconnaissent pas expressément.
- 2.2 La présente politique ne définit pas ni ne déconseille ou n'approuve la tenue de marché; elle énonce plutôt des principes directeurs en vue de permettre d'établir une distinction entre des activités de tenue de marché appropriées et des activités ayant pour effet de manipuler ou de contrôler le marché. Voir la Politique 3.1 – *Administrateurs, dirigeants, autres initiés et membres du personnel et gouvernance* au sujet des opérations jugées inacceptables.
- 2.3 Les activités de tenue de marché appropriées servent à corriger des déséquilibres temporaires dans le mécanisme de l'offre et de la demande visant les titres d'un émetteur. Le marché devrait être laissé libre de connaître des hausses et des baisses, et les activités de tenue de marché ne devraient principalement servir qu'à atténuer les déséquilibres et à favoriser le fonctionnement ordonné du marché. Bien que l'on ne s'attende pas à ce que la personne qui s'occupe de tenue de marché fasse fi de son intérêt financier et que rien ne l'empêche de détenir des titres aux fins de placement, cette personne devrait normalement vendre des titres dans le cadre d'un marché à la hausse et en acheter lorsque le marché est à la baisse. Si les cours se stabilisent et qu'il existe un nombre suffisant d'acheteurs et de vendeurs sur le marché, les activités de tenue de marché ne devraient pas en général se produire à un niveau qui a un effet important sur le marché.
- 2.4 Sous réserve des exigences et de la procédure normale qui s'appliquent aux opérations effectuées à la Bourse, la personne qui exerce des activités de tenue de marché ne devrait normalement pas acheter tous les titres offerts au prix affiché, mais devrait plutôt acheter une partie de ces titres au prix affiché et attendre que le cours baisse avant de faire d'autres achats. Cette façon de faire permet au marché de se stabiliser librement. De même, habituellement, la personne qui exerce des activités de tenue de marché n'afficherait pas non plus des cours acheteur et vendeur permanents pour un titre en particulier, peu importe qu'un ordre d'achat ou de vente ait été donné, si cela avait pour effet de maintenir le titre à un prix fixe pendant une longue période plutôt que de permettre au marché de fluctuer librement.

- 2.5** Les personnes qui exercent des activités de tenue de marché devraient soit effectuer leurs opérations en n'utilisant qu'un seul compte pour chaque titre en particulier, soit, si elles ont recours à plus d'un compte, s'assurer que leurs opérations ne donnent pas l'impression que de nombreux investisseurs s'intéressent à ce titre sur le marché. Le fait de n'utiliser qu'un seul compte de tenue de marché permet aux membres et aux organismes de réglementation de s'assurer que ces activités sont menées de façon équitable et conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Les actionnaires dominants qui exercent de telles activités doivent obtenir les dispenses appropriées de l'application des exigences relatives aux prospectus, aux initiés et aux offres publiques d'achat.
- 2.6** Des activités de tenue de marché inappropriées peuvent donner lieu à des pratiques de négociation inéquitables ou à une manipulation du marché. Tant le *Code criminel* (Canada) que les lois sur les valeurs mobilières exigent que les principes de négociation équitable soient appliqués par tous les participants au marché, y compris les personnes inscrites, les initiés, les émetteurs, les promoteurs et les investisseurs.
- 2.7** Les activités, les opérations ou les manœuvres suivantes sont considérées comme étant des activités de tenue de marché inappropriées :
- a) l'exécution d'une opération sur un titre qui n'entraîne pas de changement de propriété effective;
  - b) la saisie d'un ou de plusieurs ordres d'achat ou de vente d'un titre tout en sachant qu'un ou des ordres d'achat ou de vente du titre, dont la taille et le cours sont quasiment identiques, ont été ou seront saisis quasiment au même moment par ou pour une personne ou des personnes différentes dans le but de créer une apparence fautive ou trompeuse de négociation active du titre en bourse ou une telle apparence à l'égard du cours du titre;
  - c) l'exécution par une ou plusieurs personnes d'une opération ou d'une suite d'opérations visant à inciter des tiers à acheter ou à vendre le même titre ou à faire monter ou baisser de façon factice le cours d'un titre;
  - d) la saisie d'un ou de plusieurs ordres d'achat ou de vente d'un titre ayant pour effet de faire monter ou baisser de façon factice les cours acheteur ou vendeur du titre ou dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'ils créent une impression factice de participation des investisseurs au marché;
  - e) l'achat d'un titre ou la présentation d'offres d'achat d'un titre à des prix de plus en plus élevés, ou la vente ou la présentation d'offres de vente d'un titre à des prix de plus en plus bas, si les opérations ou les offres créent une apparence fautive ou trompeuse de négociation ou un cours factice du titre;
  - f) l'exécution par une ou plusieurs personnes d'une opération ou d'une suite d'opérations visant à reporter le paiement du titre négocié (la « fraude par tirage à découvert »);

- g) la saisie d'un ordre d'achat d'un titre sans avoir l'intention de bonne foi d'effectuer le règlement intégral de l'opération;
- h) la saisie d'un ordre de vente d'un titre, sauf un titre vendu à découvert conformément aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières, sans avoir l'intention de bonne foi de livrer le titre visé aux fins du règlement intégral de l'opération;
- i) la participation d'une ou de plusieurs personnes à des activités, à des opérations ou à des manœuvres qui entravent indûment le mécanisme normal de l'offre et de la demande d'un titre ou qui limitent ou réduisent de façon factice le flottant d'un titre d'une manière dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle crée un cours factice du titre.

**2.8** Sauf dans la mesure permise par les paragraphes 5.1, 5.3 et 5.4, un émetteur ne peut pas utiliser ses propres fonds ni verser une rémunération directe ou indirecte à d'autres personnes pour qu'elles exercent la fonction de tenue de marché relativement à ses titres.

### **3. Communication d'information**

**3.1** Il est raisonnable de s'attendre à ce que, de par leur nature, les ententes relatives aux activités de promotion, aux activités de tenue de marché ou aux relations avec les investisseurs aient un effet important sur le cours ou la valeur des titres d'un émetteur et, par conséquent, ces ententes sont réputées importantes selon la Politique 3.3 – *Information occasionnelle*. Même si les ententes relatives à la tenue de marché appropriées ne devraient pas avoir d'effet sur le marché, la Bourse exige qu'elles soient communiquées au public. Si de telles ententes sont en vigueur au moment d'un appel public à l'épargne visant des titres, il faut signaler leur existence en tant que fait important dans le prospectus de l'émetteur ou dans un autre document d'offre. Si les ententes sont conclues après un appel public à l'épargne, ou si des modifications sont apportées à des ententes signalées dans un document d'offre, il faut présenter de l'information à ce sujet dans un communiqué et, dans certains cas, dans une déclaration de changement important, conformément aux lois sur les valeurs mobilières, y compris l'Instruction générale 51-201 – *Lignes directrices en matière de communication de l'information*, et à la Politique 3.3 – *Information occasionnelle*. L'émetteur doit notamment faire ce qui suit :

- a) déclarer toute entente, verbale ou écrite, conclue par l'émetteur (ou par une autre personne si l'émetteur est au courant des ententes) et selon laquelle une personne agira à titre de promoteur, de représentant ou de consultant en relations avec les investisseurs ou de teneur de marché;
- b) décrire sommairement les antécédents, les propriétaires, les activités et l'établissement de la personne qui fournit les services ainsi que sa relation avec l'émetteur et indiquer si elle a une participation, directe ou indirecte, dans l'émetteur ou ses titres ou le droit ou l'intention d'acquérir une telle participation;

- c) préciser les services devant être fournis, y compris :
  - (i) la période durant laquelle les services seront fournis,
  - (ii) une description générale des activités devant être exercées,
  - (iii) le total des coûts prévus de ces activités pour l'émetteur;
  - (iv) dans le cas d'ententes relatives à la tenue de marché, l'identité de toute personne qui fournit des fonds ou des titres afin d'exercer les activités de tenue de marché et la relation de la personne avec l'émetteur;
- d) fournir tous les détails concernant toute contrepartie directe et indirecte, y compris le moment du paiement et la provenance des fonds.

**3.2** L'émetteur doit s'assurer que le champ d'application des ententes conclues avec des promoteurs est compatible avec ses activités et ses ressources financières, et que celles-ci respectent les lois sur les sociétés et les lois sur les valeurs mobilières applicables ainsi que les exigences de la Bourse. L'émetteur doit également s'assurer que ces ententes ne favorisent pas la création d'une apparence trompeuse de négociation active des titres de l'émetteur ou d'un cours factice des titres ou qu'ils n'entraînent pas la création d'une telle apparence. L'entente qui exige le maintien ou l'atteinte d'un cours des titres de l'émetteur ou d'un volume des opérations sur ceux-ci à un certain niveau, et ce, pendant une période donnée ou au plus tard à une date donnée, ou qui prévoit des incitations visant un tel maintien ou une telle atteinte d'un cours ou d'un volume constitue notamment une entente inappropriée. Enfin, l'émetteur devrait s'assurer que la personne avec laquelle il conclut de telles ententes est de bonne réputation, est inscrite en bonne et due forme et a la compétence nécessaire pour fournir de tels services.

## **4. Fonction des membres**

**4.1** Les membres (ou leurs représentants inscrits) qui s'occupent des activités de promotion ou de tenue de marché ou des relations avec les investisseurs dont il est question ci-dessus, ont envers la Bourse, leurs clients et le marché en général la responsabilité de veiller à exercer leurs fonctions de manière responsable et conforme à l'esprit aussi bien qu'à la lettre de la présente politique.

**4.2** Les membres doivent poser des questions et suivre une démarche proactive lorsqu'ils examinent des activités qui sont exercées par d'autres et dont ils sont ou devraient être au courant. Par exemple, une société membre doit, à titre de parrain d'un émetteur, être au courant des activités du ou des promoteurs de l'émetteur et attirer l'attention de l'émetteur sur toute préoccupation qu'elle peut avoir au sujet de ces activités. Voir la Politique 2.2 – *Parrainage et exigences connexes*. De plus, étant donné que les promoteurs et les teneurs de marché qui ne sont pas membres de la Bourse doivent exécuter leurs opérations par l'entremise de sociétés membres, les membres doivent être au courant des principes directeurs applicables à la tenue de marché susmentionnés et refuser de suivre les instructions de clients s'ils jugent que ceux-ci exercent des activités de tenue de marché inappropriées.

## **5. Ententes de rémunération**

**5.1** La rémunération devrait, tant en ce qui concerne les relations avec les investisseurs que les activités de promotion ou de tenue de marché, être fondée sur le principe de la rémunération à l'acte. À l'exception de ce qui est expressément prévu au paragraphe 5.2 ci-après, la rémunération en actions ou en options n'est pas jugée acceptable, et les services se rapportant aux activités de promotion, aux relations avec les investisseurs ou aux activités de tenue de marché devraient être rémunérés en espèces.

**5.2** Si les lois sur les valeurs mobilières le permettent, des options d'achat d'actions peuvent être attribuées à titre de rémunération aux personnes qui s'occupent des relations avec les investisseurs. Selon les exigences de la Bourse, le nombre d'options d'achat d'actions attribuées à ces personnes ne peut dépasser 2 % des actions inscrites de l'émetteur. Ce plafond de 2 % est compris dans les autres restrictions relatives aux options d'achat d'actions qui sont imposées aux émetteurs inscrits à la Bourse. Voir la Politique 4.4 – *Options d'achat d'actions incitatives*.

**5.3** La rémunération devrait être fondée sur les services fournis à l'émetteur et non sur l'atteinte de certains objectifs axés sur le marché. Les émetteurs doivent notamment s'abstenir de conclure des ententes selon lesquelles la rémunération est fixée en fonction de l'atteinte de certains volumes des opérations ou de certains cours.

**5.4** La Bourse peut juger inacceptable qu'une personne effectue ou accepte des paiements excessifs en contrepartie d'activités de promotion, de services de relations avec les investisseurs ou d'activités de tenue de marché à titre d'administrateur, de dirigeant ou de fournisseur de services d'un émetteur. Les paiements peuvent être réputés excessifs lorsqu'ils représentent une proportion importante des dépenses de l'émetteur et qu'ils sont disproportionnés aux produits ou au fonds de roulement de ce dernier.

## 6. Exigences en matière de dépôt

- 6.1** L'émetteur qui attribue des options d'achat d'actions à des employés ou à des consultants en contrepartie de services de relations avec les investisseurs doit déposer les documents appropriés auprès de la Bourse conformément à la Politique 4.4 – *Options d'achat d'actions incitatives*.
- 6.2** L'émetteur qui conclut un accord relatif à la promotion, aux relations avec les investisseurs ou à la tenue de marché doit déposer des renseignements sur l'identité de la personne qui fournira les services, y compris des Formulaires de renseignements personnels (formulaire 2A) ou, s'il y a lieu, des Déclarations (formulaire 2C1) à l'égard des personnes physiques, des dirigeants ou des employés clés qui fourniront les services.
- 6.3** L'émetteur qui conclut un accord relatif à la promotion, aux relations avec les investisseurs ou à la tenue de marché doit déposer sans délai auprès de la Bourse un formulaire 3C dûment rempli, accompagné des droits applicables.

## 7. Interdictions

- 7.1** Les SCD n'ont pas le droit de conclure une entente ou un accord de fourniture ou de prestation d'activités de promotion ou de services de relations avec les investisseurs.
- 7.2** Les honoraires de services de relations avec les investisseurs ou de prestation d'activités de promotion ou de tenue de marché ne doivent pas être payés à titre de commission d'intermédiaire ni être réglés au moyen de l'émission d'actions en règlement d'une dette. Voir l'article 4 de la Politique 4.3 – *Actions émises en règlement d'une dette*.
- 7.3** Les sociétés NEX n'ont pas le droit de conclure une entente ou un accord de prestation de services de relations avec les investisseurs ou d'activités de tenue de marché ou de promotion.