26 JUIN 2015

Le jour où les *wrappers* ont disparu...

Auteurs : [Patricia L. Olasker](#) et [Anthony Spadaro](#)

Le 8 septembre 2015 pourrait passer à l'histoire comme étant le « jour où les chemises ont disparu » – pour les courtiers américains qui vendent des titres étrangers au Canada dans le cadre de placements privés, pour les investisseurs canadiens qui souscrivent ces titres et pour les avocats qui les conseillent.

Le 25 juin 2015, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont annoncé que des modifications à la réglementation entreront en vigueur le 8 septembre 2015. Ces modifications viendront non seulement codifier certaines dispenses discrétionnaires d'établissement d'un document de placement sous chemise (*wrapper*) accordées sous forme d'ordonnances en 2013, mais également accroître considérablement la portée de ces dispenses de façon à éliminer pratiquement tous les problèmes persistants découlant de ces ordonnances. Ainsi, après le 8 septembre 2015, la plupart des placements de « titres étrangers admissibles » effectués par des courtiers inscrits et des courtiers non inscrits aux États-Unis pourront être offerts au Canada au moyen uniquement d'un document de placement incluant l'information prescrite aux États-Unis, qui n'aura plus besoin d'être « sous chemise » pour inclure l'information prescrite au Canada.

Sommaire des modifications

Essentiellement, les modifications créent une dispense de l'application de tous les règlements en valeurs mobilières au Canada qui prévoyaient l'obligation, dans bon nombre de cas, de déposer un document de placement sous chemise renfermant (i) l'information prescrite par la réglementation canadienne en ce qui concerne les conflits d'intérêts chez les preneurs fermes et (ii) de l'information détaillée concernant les droits de résolution et sanctions civiles.

De façon générale, la dispense pourra être utilisée lorsque les critères suivants seront remplis :

- le placement est effectué principalement dans un territoire étranger;
- le titre faisant l'objet du placement est :
 - soit émis par un émetteur (i) qui est constitué ou établi en vertu des lois d'un territoire étranger, (ii) qui n'est un émetteur assujéti dans aucun territoire du Canada, (iii) dont le siège social est situé à l'étranger et (iv) dont la majorité des administrateurs et des membres de la haute direction résident ordinairement à l'étranger;
 - soit émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger;
- tous les souscripteurs au Canada sont des « clients autorisés » (notamment des institutions financières canadiennes, des entreprises dont l'actif net totalise au moins 25 millions de dollars ou des personnes physiques dont l'actif net totalise au moins cinq millions de dollars);

- le document de placement remis aux souscripteurs canadiens est conforme aux obligations d'information concernant les conflits d'intérêts chez les preneurs fermes prescrites par la réglementation américaine (y compris, s'il y a lieu, la *Rule 5121* de la FINRA);
- le document de placement inclut un énoncé prescrit par la réglementation selon lequel le vendeur effectue le placement aux termes d'une dispense de l'application de la réglementation canadienne applicable (ou un avis unique a été remis aux investisseurs canadiens avant le placement).

Qui plus est, les vendeurs ne seront plus tenus d'obtenir une autorisation et attestation signée des souscripteurs éventuels avant de pouvoir se prévaloir de la dispense. La suppression de cette exigence administrative fastidieuse constitue une amélioration notable par rapport aux dispenses accordées sous forme d'ordonnances. De plus, contrairement à la dispense de l'exigence d'établissement d'un document de placement sous couverture accordée sous forme d'ordonnance, qui s'applique uniquement à la personne qui en fait la demande, la dispense de l'exigence d'établissement d'un document de placement sous couverture prescrite par la nouvelle réglementation s'applique à tous indistinctement, soit aussi bien aux émetteurs qu'aux courtiers.

Règlement 51-105 et son application potentielle

Le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (le « Règlement 51-105 ») a été adopté en 2012 dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, sauf l'Ontario. L'adoption de ce règlement a créé un certain nombre de problèmes techniques pour les émetteurs effectuant des placements de titres au Canada qui n'avaient aucun titre inscrit à la cote de certaines bourses désignées, comme la NYSE et le Nasdaq. Toutefois, une dispense générale accordée sous forme d'ordonnances au Québec, en Colombie-Britannique et en Alberta fait en sorte que le Règlement 51-105 ne s'applique généralement pas aux placements effectués dans ces provinces lorsqu'il est possible de se prévaloir de la dispense de l'exigence d'établissement d'un document de placement sous chemise prévue dans la nouvelle réglementation. Si le placement est également effectué dans d'autres provinces, il est important de tenir compte de l'application potentielle du Règlement 51-105.

Absence de changement aux obligations d'information après l'opération

Bien que les modifications créent une dispense de l'exigence d'établissement d'un document de placement sous chemise dans les cas décrits ci-dessus, elles n'emportent pas la modification de l'exigence d'établissement et de dépôt d'un rapport après l'opération et de l'obligation d'acquitter les droits de dépôt prescrits, dans chaque cas, dans les 10 jours suivant le placement.

Autres éléments à considérer

Même après l'entrée en vigueur des modifications, il y aura lieu, dans certains cas, de consulter un conseiller juridique canadien pour être bien au fait des exigences avant d'offrir au Canada un placement effectué aux États-Unis. Il se pourrait, par exemple, que la dispense de l'exigence d'établissement d'un document de placement sous chemise ne s'applique pas ou que d'autres exigences prévues par la législation et la réglementation canadiennes trouvent application dans les cas suivants :

- l'émetteur est un émetteur assujéti ou l'émetteur ou un porteur de titres vendeur a un rattachement significatif avec le Canada;
- l'émetteur est ou pourrait être un « fonds d'investissement »;
- l'émetteur est une société en commandite;
- l'émetteur est ou pourrait être une banque ou une institution financière et vend des titres d'emprunt;

- il existe un programme d'actions gérées ou un programme d'actions mises en réserve aux termes duquel l'émetteur entend vendre des titres à des administrateurs, à des dirigeants ou à des employés canadiens;
- les preneurs fermes ont l'intention de solliciter des personnes physiques ou des souscripteurs qui ne sont pas des « clients autorisés »;
- des résidents du Canada sont propriétaires de plus de 10 % des titres en circulation de la catégorie faisant l'objet du placement ou représentent plus de 10 % du nombre total de porteurs, compte tenu du placement;
- l'émetteur effectue un placement de droits;
- le placement est effectué initialement sans une déclaration d'enregistrement en vertu de la législation américaine, mais une offre d'échange conforme aux exigences d'enregistrement est envisagée;
- les titres émis peuvent être échangés contre des titres d'un autre émetteur.

Dispenses d'établissement d'un document de placement sous chemise aux termes d'ordonnances en vigueur actuellement

Les dispenses d'établissement d'un document de placement sous chemise aux termes d'ordonnances émises en 2013 expireront à l'entrée en vigueur des modifications à la réglementation le 8 septembre 2015. À cette date, tous les placements qui seront offerts au Canada devront être conformes à la dispense prévue par la nouvelle réglementation et non plus aux conditions établies dans les dispenses accordées sous forme d'ordonnances. Les courtiers qui bénéficient d'une dispense aux termes d'une ordonnance devraient passer en revue les modifications et amorcer la transition vers le nouveau cadre réglementaire pendant la période estivale afin de s'assurer qu'ils pourront encore bénéficier d'une dispense d'établissement d'un document de placement sous chemise après l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation en septembre.

Conclusion

Nous croyons que ces modifications tant attendues à la réglementation seront bien accueillies par les investisseurs institutionnels puisqu'elles font disparaître certains obstacles majeurs à la souscription de titres étrangers grandement convoités.

Personnes-ressources : [Patricia L. Olasker](#) et [Anthony Spadaro](#)

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.