

16 MAI 2019

Les ACVM proposent un nouveau régime de placement de titres au cours du marché

Auteurs : [Robert S. Murphy](#), [Robin Upshall](#) et Russell Hall

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont récemment publié pour consultation un avis dans lequel elles proposent de modifier (le « projet de modification ») la partie 9 du *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le « règlement 44-102 »). Une fois adopté, le projet de modification fournira un nouveau régime aux émetteurs qui effectuent des placements de titres de capitaux propres au cours du marché (« ACM ») au Canada. À l'heure actuelle, pour effectuer ce type de placement, les émetteurs doivent nécessairement obtenir une dispense de l'obligation de transmission de prospectus et une dispense de certaines obligations relatives à la forme du prospectus (une « dispense ACM »).

Avantages d'un placement ACM

Un placement ACM est un placement réalisé au moyen d'un prospectus qui permet à un émetteur d'offrir des titres sur une bourse ou un autre marché de négociation au cours du marché, sous le régime d'un prospectus préalable de base et d'un supplément de prospectus préalable. Les titres vendus dans le cadre d'un placement ACM sont placés par des courtiers en placement agissant pour le compte de l'émetteur aux termes d'une convention de placement pour compte de titres de capitaux propres. Les honoraires de placement connexes sont généralement moins élevés que si les actions étaient vendues dans le cadre d'une acquisition ferme ou d'un placement classique effectué par l'entremise d'un courtier. Les actions sont vendues au cours du marché en vigueur au moment de la vente (et non à un prix escompté). Les honoraires de placement moindres et les prix de vente supérieurs font en sorte que le coût total pour l'émetteur des actions vendues aux termes d'un placement ACM est plus avantageux.

Contexte et objectif

Adoptées en 2000, les règles en vigueur au Canada qui s'appliquent à un placement ACM sont inspirées des règles qu'appliquait à l'époque la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis. Cependant, la SEC a depuis assoupli ces règles pour les rendre plus favorables aux émetteurs. Pour cette raison, les placements ACM sont beaucoup plus fréquents aux États-Unis qu'au Canada, où l'on doit toujours obtenir une dispense ACM au préalable.

Le projet de modification codifie les conditions que prévoient généralement les ordonnances de dispense ACM et vise à libérer les émetteurs et les placeurs de l'obligation de demander une dispense ACM.

Projet de modification

Réduction du fardeau réglementaire

Le projet de modification dispensera le placeur de l'obligation de transmission du prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières. Le projet de modification codifie également la dispense de certaines obligations relatives à la forme du prospectus, dont celle concernant la mention des droits des investisseurs qui doit normalement figurer dans un prospectus canadien. Un prospectus ACM devra renfermer une mention selon laquelle les acquéreurs de titres de capitaux propres offerts dans le cadre d'un placement ACM n'ont pas la faculté de résilier la convention d'achat de ces titres et ne disposent d'aucun recours en annulation ou en dommages-intérêts pour non-transmission du prospectus. Cependant, les recours à l'encontre d'un émetteur ou d'un placeur pour déclaration fausse ou

trompeuse dans le prospectus connexe ne seront pas touchés malgré l'absence de remise du prospectus dans le cadre d'un placement ACM.

Selon le projet de modification, l'émetteur qui diffuse de l'information constituant un « fait important » par voie de communiqué sera autorisé à désigner ce dernier comme un « communiqué visé » qui sera réputé intégré par renvoi dans le prospectus ACM. L'émetteur pourra ainsi s'assurer que le prospectus ACM présente tous les faits importants de manière complète, véridique et claire, sans avoir à déposer un nouveau supplément de prospectus ou une modification de prospectus.

D'autres exigences qu'on trouve généralement dans les ordonnances de dispense ACM seront également codifiées : (i) l'émetteur devra faire appel à un courtier en placement afin de réaliser le placement ACM; (ii) l'émetteur devra publier un communiqué annonçant la conclusion d'une convention de placement pour compte de titres de capitaux propres avec le courtier en placement, le fait qu'un prospectus ACM a été ou sera déposé et la façon d'obtenir copie de ces documents; (iii) l'émetteur devra avoir annoncé le placement ACM si ce dernier constitue un fait important ou un changement important à l'égard de l'émetteur; et (iv) le placeur dans le cadre d'un placement ACM ne devra pas conclure d'opérations visant à stabiliser ou à maintenir les cours du marché, y compris des opérations qui entraîneraient une position de surallocation sur les titres.

Suppression des obstacles aux placements ACM

Le projet de modification supprime le plafond actuellement prévu par les règles relatives aux placements ACM, selon lesquelles la valeur marchande des titres de capitaux propres placés dans le cadre d'un placement ACM ne doit pas excéder 10 % de la valeur marchande globale des titres de capitaux propres en circulation de l'émetteur appartenant à la même catégorie. Le plafond relatif à la valeur marchande limite l'utilité que pourraient avoir les placements ACM pour les émetteurs de petite et de moyenne tailles. Cette modification est en phase avec les règles de la SEC concernant les placements ACM, qui ne prévoient pas de plafond. Malgré cette suppression, les ACVM sont d'avis que les préoccupations relatives à la dilution sont adéquatement gérées grâce aux exigences d'information continue en vigueur et à l'exigence d'engager un placeur en vue de réaliser le placement ACM. Les ACVM sollicitent d'ailleurs des commentaires sur la question de savoir si les nouvelles règles relatives aux placements ACM devraient continuer de prévoir un plafond quant à la valeur marchande.

Les ACVM ont également sollicité des commentaires sur la question de savoir si le volume quotidien de négociation des titres visés par le placement ACM devait être limité ou si un critère de liquidité devait être imposé. Lorsqu'ils accordent une dispense ACM, les organismes de réglementation des valeurs mobilières exigent généralement ce qui suit : (i) le nombre global des titres de la catégorie placés au moyen d'un prospectus ACM au Canada un jour de bourse donné ne doit pas excéder 25 % du volume de négociation des titres de cette catégorie sur l'ensemble des marchés canadiens ce jour-là, et (ii) les titres doivent être des « titres très liquides ». On entend par titre très liquide le titre qui a été négocié, selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché au cours des 60 jours se terminant au plus tôt 10 jours avant le placement, (a) en moyenne au moins 100 fois par jour de bourse et (b) pour une valeur de négociation moyenne d'au moins 1 000 000 \$ par jour de bourse. On entend aussi par titre très liquide le titre qui est assujéti au règlement intitulé « Regulation M » pris en application de la *Securities Exchange Act of 1934* au moment du placement.

Ces restrictions visent à réduire le risque qu'un placement ACM ait une incidence importante sur le cours des titres placés, en assurant soit que les titres émis disposent d'un marché actif et liquide, soit que le nombre de titres placés n'aura pas d'incidence importante sur les cours. Cependant, les ACVM reconnaissent que ces conditions limiteront les avantages que pourraient retirer des placements ACM les émetteurs dont les titres présentent un faible volume de négociation quotidien, soit principalement des émetteurs de petite et de moyenne tailles.

Les ACVM avancent que les restrictions quant au volume de négociation quotidien et les critères de liquidité ne sont peut-être pas nécessaires étant donné que les émetteurs et les placeurs ont tout intérêt à maintenir le bon fonctionnement du marché. De plus, outre qu'il est censé posséder l'expérience et l'expertise nécessaires en gestion des ordres pour limiter toute incidence négative sur l'intégrité du marché, le courtier en placement ne peut agir de manière à en compromettre l'équité et le bon fonctionnement.

Peu importe qu'un critère de liquidité soit imposé ou non à l'égard des placements ACM, les émetteurs dont les titres sont très liquides seront assujétiés à des obligations d'information moins rigoureuses. Selon le projet de modification, l'émetteur devra, dans les sept jours

suivant la fin de chaque mois au cours duquel il a placé des titres au moyen d'un prospectus ACM, déposer un rapport fournissant (i) le nombre de titres placés et leur cours moyen et (ii) le produit brut global et le produit net tirés du placement, ainsi que le montant global des commissions payées ou payables à ce jour dans le cadre du placement ACM. Cependant, le projet de modification permettra aux émetteurs de titres très liquides de fournir ces renseignements dans leurs rapports financiers trimestriels.

Autres questions sur lesquelles des commentaires sont sollicités

Outre les questions mentionnées ci-dessus, le projet de modification prévoit également ce qui suit :

- Selon les règles en vigueur, les émetteurs peuvent utiliser les placements ACM pour émettre des reçus de versement convertibles en titres de capitaux propres. Le projet de modification supprimerait cette option, car selon les ACVM, il ne semble pas y avoir de demande sur le marché canadien pour ce type de placement ACM.
- Les ACVM sollicitent également des commentaires sur la question de savoir s'il faut permettre l'émission de titres de créance dans le cadre d'un placement ACM. Le projet de modification ne prévoit actuellement que les placements de titres de capitaux propres.
- Le projet de modification permettrait aux fonds d'investissement à capital fixe (les « FICF ») et aux fonds négociés en bourse (les « FNB ») qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres d'effectuer des placements ACM. Les ACVM veulent savoir, notamment, s'il est justifié d'autoriser les FICF et les FNB à effectuer des placements ACM et, le cas échéant, si des conditions supplémentaires devraient être imposées à ces émetteurs.

Conclusion

Le projet de modification cherche à réduire le fardeau réglementaire associé aux placements ACM en supprimant la nécessité, pour les émetteurs qui souhaitent procéder à un tel placement, d'obtenir une dispense ACM au préalable. Cependant, il y a lieu de se demander si les placements ACM deviendront plus répandus au Canada si le projet de modification est adopté. Au bout du compte, le résultat dépendra beaucoup de la question de savoir si les règles modifiées des ACVM plafonneront le volume de négociation quotidien ou imposeront un critère de liquidité.

La période de consultation relative au projet de modification prend fin le 7 août 2019.

Personnes-ressources : [Robert S. Murphy](#), [Robin Upshall](#) et [Olivier Désilets](#)