8 JUIN 2020

Les placements au cours du marché arrivent au Canada

Auteurs : Steven J. Cutler, Robert S. Murphy et Russell Hall

Les émetteurs assujettis seront bientôt en mesure d'effectuer des placements au cours du marché (les « ACM ») sans avoir à obtenir une dispense.[1] À compter du 31 août 2020, les placements ACM réalisés au Canada ne seront plus assujettis à des obligations en matière de liquidités ni à des limites prescrites quant à la taille totale du placement ou à des limites établies en fonction du volume total des opérations quotidiennes, et les émetteurs n'auront à fournir des rapports de vente de titres qu'à tous les trimestres. Le régime encadrant les placements ACM s'harmonise en grande partie avec celui des États-Unis, ce qui devrait faire en sorte que les placements ACM deviennent plus courants au Canada et inciter certains émetteurs cotés en bourse au Canada et aux États-Unis à maintenant inclure le Canada dans les placements ACM qu'ils réalisaient aux États-Unis seulement. Nous considérons qu'il s'agit là d'une excellente nouvelle pour les marchés financiers canadiens.

Le nouveau régime réduit le fardeau réglementaire associé aux placements ACM en éliminant la nécessité d'obtenir une dispense de l'obligation de transmission du prospectus et de certaines obligations relatives à la forme du prospectus. Il vient codifier les modalités usuelles des dispenses régulièrement accordées par les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») (comme la production de rapports de vente trimestriels) et simplifie le régime des ACM en éliminant certaines restrictions auparavant imposées à l'égard des placements ACM :

- La taille des placements ACM ne sera pas limitée. Auparavant, ceux-ci étaient assortis d'un plafond correspondant à 10 % du flottant de l'émetteur à la fin du mois précédant le début du placement.
- Les titres placés aux termes d'un placement ACM n'auront pas à satisfaire à des seuils de liquidité. Auparavant, seuls les émetteurs dont les titres étaient considérés comme étant « très liquides » ou « négociés activement » pouvaient placer leurs titres dans le cadre d'un placement ACM.
- Le nombre de titres placés quotidiennement aux termes d'un placement ACM ne sera assujetti à aucune limite. Auparavant, le nombre de titres placés quotidiennement sur les marchés boursiers canadiens ne pouvaient pas excéder 25 % du volume total des opérations sur les marchés canadiens.

Le nouveau régime permettra également aux fonds d'investissement à capital fixe et aux fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres de réaliser des placements ACM.

Le nouveau régime constitue un pas important dans la bonne direction. Mais le travail des ACVM et de ses membres sur les placements ACM continue :

- Même si les ACVM ont éliminé les restrictions en matière de liquidité dans le nouveau régime en s'appuyant sur le fait que les émetteurs et les preneurs fermes ont un intérêt suffisant à s'assurer que les titres placés aux termes d'un placement ACM n'ont pas une incidence importante sur les marchés sur lesquels les titres sont placés, les ACVM devront néanmoins surveiller les placements ACM afin de demeurer à l'affût des abus potentiels.
- Malgré le fait que certains intervenants faisaient pression pour que les placements ACM soient dispensés de l'obligation de traduction en langue française (en invoquant des raisons comme la réduction des coûts, l'absence d'obligation de transmission du prospectus et la compétitivité avec le régime des placements ACM aux États-Unis), la dispense de traduction n'a pas été retenue dans le nouveau régime des placements ACM. Toutefois, les ACVM ont indiqué qu'il revenait à l'Autorité des marchés financiers

d'analyser le bien-fondé d'une demande de dispense de l'obligation de traduction et, si elle le juge approprié, d'accorder une telle dispense, sous réserve de certaines conditions appropriées.

- Après la proposition initiale, plusieurs parties prenantes ont recommandé aux ACVM de ne pas accorder les droits habituels concernant les nouvelles émissions aux acquéreurs de titres placés aux termes d'un placement ACM, dont le droit d'action en nullité ou le droit à des dommages-intérêts envers l'émetteur et les preneurs fermes. Dans les recommandations, il était souligné que, dans le cadre d'un placement ACM, un acquéreur ne sait pas s'il achète le titre d'un tiers ou un titre nouvellement émis par l'émetteur (puisque l'achat se fait en bourse) et pourrait plutôt se voir accorder les protections offertes par la responsabilité civile relative à l'information sur le marché secondaire. Les ACVM n'ont pas apporté ces changements, en partie parce que ceux-ci auraient nécessité une modification législative, ce qui aurait retardé la mise en œuvre de l'initiative. Les ACVM ont indiqué qu'elles surveilleraient les placements ACM et qu'elles envisageraient de demander des modifications législatives, au besoin.

[1] Le 4 juin 2020, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié l'Avis de publication des ACVM - Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable et Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable - Placements au cours du marché (en anglais seulement) qui mettra en œuvre un nouveau régime encadrant les placements ACM au Canada. Cette publication suit un avis et une demande de commentaires publiés par les ACVM le 9 mai 2019, dans laquelle les ACVM présentaient leur proposition initiale relativement au nouveau régime.

Personnes-ressources : Robert S. Murphy, Robin Upshall, Steven J. Cutler et Olivier Désilets

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.

© 2024 DAVIES WARD PHILLIPS & VINEBERG S.E.N.C.R.L., s.r.l.