

Les modifications apportées aux placements de titres « au cours du marché » constituent un changement opportun

8 JUIN 2020 7 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- Marchés financiers

Auteurs(trice): James R. Brown, Rob Lando, Rosalind Hunter

Le 4 juin 2020, les autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») ont approuvé des modifications au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un *prospectus préalable* (« Règlement 44-102 ») et à l'*Instruction générale complémentaire 44-102CP* (conjointement, les « modifications ») afin de faciliter les placements au cours du marché (« placements ACM ») par les émetteurs canadiens. Les modifications, qui entreront en vigueur le 31 août 2020 permettront aux émetteurs de réaliser des placements ACM sans avoir à obtenir de dispense auprès des ACVM. Dans le cadre d'un placement ACM, un émetteur réunit des capitaux en créant des actions nouvellement émises et en les vendant sur une bourse au prix courant de temps à autre pendant une certaine période, selon un programme établi avec un ou plusieurs courtiers agissant en tant que représentant de l'émetteur.

Contexte

Avant les modifications, bien que le Règlement 44-102 autorisait les placements ACM sous réserve de certaines restrictions, les émetteurs canadiens qui souhaitaient effectuer des placements ACM auprès d'une bourse canadienne devaient toujours obtenir une dispense au cas par cas de certaines obligations relatives au prospectus, de certains droits de révocation et de résolution et des exigences de formulaire de prospectus et d'attestation. Les modifications éliminent la nécessité de demander cette dispense et suppriment également certaines des conditions et contraintes qui s'appliquaient auparavant aux placements ACM en vertu du Règlement 44-102 et les conditions intégrées dans la dispense accordée. En plus des sociétés ouvertes, les fonds d'investissement à capital fixe et les organismes de placement négociés en bourse qui ne sont pas en placement continu peuvent se prévaloir des modifications pour mettre en place un programme de placement au cours du marché (« ACM ») pour les titres de capitaux propres. Les fonds communs de placement négociés en bourse qui sont en placement continu et qui répondent à la définition d'un « FNB » dans la norme nationale 41-101 – *Obligations générales relatives au prospectus* peuvent également se prévaloir des modifications.

Les points clés à retenir

Les modifications visent à codifier les dispenses des placements ACM qui étaient auparavant accordées par les organismes de réglementation au cas par cas et à refléter d'autres modifications résultant des consultations auprès des participants au marché. Les principales modifications sont les suivantes :

- **Suppression des limitations des placements ACM** : les modifications suppriment les

restrictions précédentes sur le nombre d'actions qui peuvent être vendues dans des placements ACM, chaque jour et au total.

- Le Règlement 44-102 et la dispense pour les placements ACM prévoient auparavant que la valeur de marché des titres distribués dans le cadre d'un placement ACM ne pouvait pas dépasser 10 % de la valeur de marché globale des titres en circulation de l'émetteur selon le dernier jour de bourse du mois précédent la première vente de titres dans le cadre de l'ACM (le « plafond de 10 % »).
 - De même, la dispense accordée au cas par cas pour les placements ACM prévoyait que le nombre total d'actions vendues sur un marché au cours d'un jour de bourse ne pouvait pas dépasser 25 % du volume quotidien des opérations (le « plafond de 25 % »).
 - Les modifications éliminent à la fois le plafond de 10 % et le plafond de 25 %. En supprimant les plafonds de 10 % et de 25 %, les ACVM ont indiqué qu'elles s'attendaient toujours à ce que les émetteurs et leurs courtiers en placement effectuent des placements ACM d'une manière qui n'aura pas d'incidence importante sur le cours des titres sur le marché, et à ce que les courtiers gèrent les ordres de manière à limiter toute incidence négative sur l'intégrité du marché.
- **Exigences supplémentaires en matière de divulgation :** les modifications codifient certaines exigences d'information relatives aux placements ACM.
 - Conformément à la dispense précédemment accordée, les modifications exigent que les émetteurs communiquent le nombre et le prix moyen des titres distribués, les produits bruts et nets recueillis et les commissions versées dans le cadre du programme ACM. Cette information doit être faite dans les 60 jours suivant la fin de la période intermédiaire ou 120 jours après la fin de la période annuelle, et peut être faite dans un rapport séparé ou inclus dans les états financiers intermédiaires et annuels ainsi que le rapport de gestion d'un émetteur.
 - Un émetteur peut être, et est généralement, en placement continu dans le cadre d'un programme ACM à condition que les documents incorporés par référence dans le prospectus établissant le programme ACM (« prospectus ACM ») constituent, et continuent de constituer pendant toute la durée du programme ACM, une information complète, vérifique et claire de tous les faits importants.
 - Les modifications codifient certaines informations à fournir dans un prospectus simplifié, un supplément de prospectus et certains communiqués de presse qui étaient obligatoires en vertu de la dispense accordée précédemment. Si un émetteur diffuse un communiqué de presse divulguant un fait important, il doit identifier ce communiqué comme un « communiqué désigné » aux fins du prospectus ACM et il sera ensuite intégré par référence dans le prospectus ACM.

Transition

Comme indiqué ci-dessus, les modifications entrent en vigueur le 31 août 2020. Les émetteurs qui déposent un prospectus préalable avant l'entrée en vigueur des modifications seront autorisés à s'appuyer sur celles-ci pour mener un programme ACM même si leur prospectus préalable de base ne contient pas la mention prescrite requise.

À compter du 1^{er} septembre 2020, les émetteurs qui ont mis en place un programme ACM et qui souhaitent se prévaloir des modifications (principalement pour supprimer le plafond de 10 % et le plafond de 25 %) peuvent modifier ou modifier et mettre à jour leur supplément de prospectus ACM, mais les émetteurs ne seront pas tenus de modifier leur prospectus préalable pour ce faire. Les modifications apportées à un supplément de prospectus (ou un supplément de prospectus modifié et mis à jour) peuvent être déposées sans examen réglementaire, de sorte qu'il est relativement facile pour les émetteurs ayant des programmes ACM existants d'adapter leurs programmes ACM pour tirer parti des modifications, notamment pour supprimer le plafond de 10 % et le plafond de 25 %.

Répercussions attendues des modifications

Les placements ACM sont un moyen efficace pour les émetteurs d'accéder rapidement aux capitaux et sont de plus en plus utilisés par les émetteurs américains. En éliminant l'obligation pour les émetteurs canadiens d'obtenir une dispense et en supprimant le plafond de 10 % et le plafond de 25 %, les modifications réduiront les coûts et le temps nécessaires aux émetteurs canadiens pour mettre en œuvre un programme ACM et en augmenteront aussi considérablement l'utilité. Les émetteurs canadiens qui ont effectué des placements ACM aux États-Unis dans le cadre du régime d'information multinational bénéficieront également de l'élimination du plafond de 10 % prévu par le Règlement 44-102 qui s'appliquait à ces placements, même si une dispense supplémentaire n'était pas nécessaire pour les placements ACM effectués uniquement aux États-Unis. Les modifications offriront aux émetteurs canadiens une plus grande souplesse pour tirer parti des conditions du marché afin de lever des capitaux et nous prévoyons que les émetteurs canadiens auront plus souvent recours aux placements ACM.