

**Avis de consultation des ACVM**  
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement  
de titres au moyen d'un prospectus préalable**  
**Projet de 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**

**Le 9 mai 2019**

### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient pour une période de consultation de 90 jours un projet de *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **règlement**) et un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (l'**instruction générale**). Nous proposons de modifier la partie 9 du règlement (le **projet de modification**) afin de remplacer la dispense demandée habituellement par les émetteurs qui effectuent des placements de titres de capitaux propres au cours du marché (**ACM**).

Le projet de modification, y compris celui de l'instruction générale, est publié avec le présent avis et, le cas échéant, les points d'intérêt local sont publiés en annexe.

On peut aussi consulter le présent avis sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)

[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)

[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)

### **Objet**

La partie 9 du règlement prévoit le placement de titres de capitaux propres dans le cadre d'un placement ACM sous le régime du prospectus préalable. Or, à l'heure actuelle, elle ne prévoit pas de dispense de l'obligation de transmission du prospectus. Compte tenu de la nature des placements ACM, les émetteurs qui souhaitent en effectuer au Canada doivent demander une dispense discrétionnaire (une **dispense ACM**) de certaines obligations relatives au prospectus. Le projet de modification vise à réduire le fardeau réglementaire de ces émetteurs sans compromettre

la protection des investisseurs. Il adopte les modalités des dispenses ACM de sorte que les émetteurs n'auraient plus à demander de dispense discrétionnaire pour effectuer un placement ACM.

## **Contexte**

Le projet de modification découle des commentaires reçus au sujet des placements ACM en réponse au Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*, lesquels sont résumés dans l'Avis 51-353 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*.

Le règlement a été pris en 2000. Les obligations prévues à la partie 9 et les conditions paraissant dans les dispenses ACM (collectivement, les **obligations relatives aux placements ACM**) constituent le cadre réglementaire des placements ACM au Canada. Les obligations relatives aux placements ACM sont tirées en partie des règles instituées précédemment par la Securities and Exchange Commission (**SEC**) des États-Unis, pays où des placements ACM sont effectués depuis le début des années 1980.

Les placements ACM ne sont pas aussi courants au Canada que sur le marché américain. Certains participants au secteur ont fait remarquer que la rareté de ces placements au Canada pourrait être attribuable aux restrictions et exigences liées aux obligations relatives aux placements ACM. En particulier, il apparaît que certaines obligations qui, à l'origine, s'appliquaient aux placements ACM effectués aux États-Unis, et dont s'inspiraient certaines des obligations relatives aux placements ACM, ont depuis été assouplies ou abolies par la SEC.

## **Résumé du projet de modification**

Le projet de modification comprend ce qui suit :

- une dispense, en faveur du placeur, de l'obligation de transmission du prospectus aux souscripteurs ou acquéreurs dans le cadre d'un placement;
- une dispense, en faveur de l'émetteur et du placeur, de certaines obligations relatives à la forme du prospectus, y compris un assouplissement en ce qui a trait à la forme de la mention des droits.

Le projet de modification prévoit pour les émetteurs et les placeurs qui effectuent un placement ACM plusieurs obligations tirées des dispenses ACM. Le projet de modification instaure en outre l'obligation pour l'émetteur d'indiquer sur la page de titre de son prospectus préalable de base qu'il peut viser un placement ACM.

Le projet de modification envisage deux approches différentes (appelées Option 1 et Option 2 dans le texte) à l'égard des placements ACM. Lorsqu'elles auront examiné les commentaires recueillis à propos des deux options, les ACVM choisiront laquelle sera introduite dans les modifications de la partie 9 du règlement.

*Option 1 : limiter les placements ACM aux cas de liquidité prévisible*

La première approche permet à l'émetteur de placer des titres au moyen d'un prospectus ACM, au sens du projet de modification, seulement dans les circonstances suivantes : *i*) le nombre total de titres de la catégorie placés sur une ou plusieurs bourses ATM dans le cadre du prospectus ACM un jour de bourse donné n'excède pas 25 % du volume des opérations dans cette catégorie sur tous les marchés le jour en question (le **plafond quotidien de 25 %**), ou *ii*) les titres sont des « titres très liquides » au sens du projet de modification.

Le plafond quotidien de 25 % est une condition habituellement imposée dans les dispenses ACM qui vise à réduire le risque qu'un placement ACM ait une incidence importante sur le cours des titres placés. Il est également possible de réduire ce risque en n'émettant que des « titres très liquides ».

Comme dans le cas de certaines décisions ATM, en vertu du projet de modification, les émetteurs qui placent des titres très liquides ne seraient pas tenus de déposer un rapport mensuel fournissant certains renseignements au sujet du placement ACM, pourvu que ces mêmes renseignements soient communiqués trimestriellement.

Selon l'option 1, les émetteurs dont les titres ne sont pas des titres très liquides seront assujettis au plafond quotidien de 25 %. Les avantages que les dispenses prévues par le projet de modification présentent pour ces émetteurs peuvent être limités si le volume de négociation quotidien de leurs titres est faible. Nous reconnaissons que ces émetteurs seront plus vraisemblablement des émetteurs de petite et de moyenne tailles.

*Option 2 : aucune obligation en matière de liquidité*

La deuxième approche consiste à ne pas imposer le plafond quotidien de 25 % ni l'obligation relative aux « titres très liquides ». Il est permis d'avancer que les émetteurs sont déjà encouragés à ne pas effectuer de placement ACM qui aurait une incidence importante sur le cours de leurs titres. Ils doivent également faire appel à un courtier en placement afin de réaliser le placement ACM sur le marché. 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.

*Élimination du plafond global de 10 %*

Actuellement, l'article 9.1 du règlement prévoit que la valeur marchande des titres de capitaux propres placés dans le cadre d'un seul et même placement ACM effectué au moyen d'un supplément de prospectus ne peut dépasser 10 % de la valeur marchande globale des titres de capitaux propres en circulation de l'émetteur appartenant à la même catégorie. Il apparaît que ce plafond a freiné les placements ACM au Canada, et c'est pourquoi nous le supprimons par voie du projet de modification. Sa suppression ne diminue pas la protection des investisseurs, car les enjeux de dilution associés au plafond global de 10 % sont résolus par d'autres facteurs, comme les obligations actuelles de prospectus et d'information continue ainsi que celle d'engager un placeur en vue de réaliser le placement ACM.

### *Élimination des reçus de versement*

La partie 9 du Règlement 44-102 autorise actuellement les émetteurs à placer des reçus de versement convertibles en titres de capitaux propres dans le cadre d'un placement ACM. Cependant, comme il ne semble pas y avoir de demande sur le marché canadien pour ce type de placement ACM, le projet de modification ne prévoit pas de disposition à cet égard.

Les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'instruction générale sont conformes au projet de modification.

### **Consultation**

Les intéressés sont invités à nous faire part de leurs commentaires sur le projet de modification. Nous sollicitons particulièrement des réponses aux questions suivantes.

#### *Questions d'ordre général*

1. Est-il nécessaire d'imposer le critère des « titres très liquides » ou le plafond quotidien de 25 % pour réduire les répercussions sur le cours des titres de l'émetteur? Veuillez motiver votre réponse.
2. Le projet de modification n'autorise que les placements de titres de capitaux propres. Devrait-on permettre l'émission de titres de créance dans le cadre d'un placement ACM? Dans l'affirmative, veuillez expliquer ce dont le marché a besoin et proposer les dispenses et conditions qui seraient appropriées.

#### *Fonds d'investissement à capital fixe (FICF) et fonds négociés en bourse (FNB)*

Le projet de modification permettrait aux FICF et aux FNB qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres (les **FNBSPP**) d'effectuer des placements ACM. Il n'élimine pas l'obligation de transmission de l'aperçu du FNB qui incombe aux courtiers effectuant des opérations sur des titres de FNBSPP. Par ailleurs, nous n'avons ajouté aucune condition visant les FICF ou les FNBSPP en particulier. Ces fonds sont déjà ou seront assujettis à certaines dispositions opérationnelles du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* auxquelles ils doivent se conformer de façon continue, comme celle de ne pas émettre de nouveaux titres à un cours inférieur à la valeur liquidative par titre ou de ne pas investir dans des actifs non liquides représentant plus de 20 % de leur valeur liquidative.

3. À votre avis, est-il justifié d'autoriser les FICF et les FNBSPP à effectuer des placements ACM, compte tenu des différences entre leur modèle de placement et leurs investisseurs et ceux des FNB qui procèdent au placement permanent de leurs titres?
4. Si les ACVM autorisent les FICF et les FNBSPP à effectuer des placements ACM, devraient-elles imposer des conditions supplémentaires? Dans l'affirmative, précisez lesquelles.
5. La valeur liquidative est calculée quotidiennement lorsque des dérivés visés ou des ventes à découvert sont utilisés ou, sinon, hebdomadairement. À quelle fréquence devrait-elle être calculée dans le cadre d'un placement ACM?

6. En vertu de nouvelles restrictions entrées en vigueur le 3 janvier 2019, les actifs des FICF ne peuvent généralement être constitués à plus de 25 % d'actif non liquides. Il est cependant difficile d'évaluer les actifs non liquides. Nous craignons que la valeur liquidative soit parfois « obsolète » et ne reflète pas la valeur économique des actifs sous-jacents. Devrait-on interdire aux FICF possédant une proportion importante d'actifs non liquides d'effectuer des placements ACM? Quel devrait être le seuil approprié?

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 7 août 2019. Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Commissions des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Autorité des marchés financiers  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 4<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Place Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22nd Floor  
Toronto (Ontario)  
M5H 3S8  
Télécopieur : 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

## **Publication des commentaires reçus**

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Veuillez prendre note que les commentaires reçus seront rendus publics et présentés sur les sites Web de l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), et possiblement de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

## **Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

### **Carolynne Lassonde**

Avocate  
Direction des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 2545  
[carolynne.lassonde@lautorite.qc.ca](mailto:carolynne.lassonde@lautorite.qc.ca)

### **Elliott Mak**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6501  
[emak@bcsc.bc.ca](mailto:emak@bcsc.bc.ca)

### **Jan Bagh**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-2804  
[jan.bagh@asc.ca](mailto:jan.bagh@asc.ca)

### **Gillian Findlay**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 297-3302  
[gillian.findlay@asc.ca](mailto:gillian.findlay@asc.ca)

### **Heather Kuchuran**

Acting Deputy Director, Corporate Finance  
Financial and Consumer Affairs Authority  
of Saskatchewan  
306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

### **Patrick Weeks**

Corporate Finance Analyst  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-3326  
[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

### **Michael Balter**

Manager, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-3739  
[mbalter@osc.gov.on.ca](mailto:mbalter@osc.gov.on.ca)

### **Michael Tang**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-2330  
[mtang@osc.gov.on.ca](mailto:mtang@osc.gov.on.ca)

**Roxane Gunning**

Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8269  
[rgunning@osc.gov.on.ca](mailto:rgunning@osc.gov.on.ca)

**Wendy Morgan**

Directrice adjointe en matière de politiques  
Commission des services financiers et des services  
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
506 643-7202  
[wendy.morgan@fcnb.ca](mailto:wendy.morgan@fcnb.ca)

**Abel Lazarus**

Director, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859  
[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)