

AVIS DE CONSULTATION
PROJET DE
MODIFICATIONS DU PROJET DE NORME 45-101
PLACEMENTS DE DROITS DE SOUSCRIPTION, D'ÉCHANGE
OU DE
CONVERSION, DU PROJET D'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 45-101
ET DU PROJET D'ANNEXE 45-101 A

Sommaire et objet des projets de norme et d'instruction complémentaire

Le 23 janvier 1998, la Commission des valeurs mobilières du Québec, à l'instar des autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), publiait le projet de Norme 45-101 (la « norme »), le projet complémentaire 45-101 (« l'instruction ») et le projet d'annexe 45-101 A (« l'annexe »). Les ACVM ont reçu un certain nombre d'observations sur les projets de norme, d'instruction et d'annexe et en publient aujourd'hui une nouvelle version. La nouvelle version publiée contient des propositions de modification des projets de norme et d'instruction visant à modifier la période durant laquelle un placement de droits peut demeurer valide, à allonger la liste des personnes ou sociétés qui peuvent agir comme dépositaires, à lever l'interdiction frappant les placements de droits dont le prix est supérieur au cours, à redéfinir les restrictions applicables à la capacité de certains porteurs de titres de prendre livraison d'un nombre de droits qui excèdent la quote-part à laquelle ils ont alors droit, dans le cadre d'un placement de droits, si le prix fixé pour ce placement est supérieur au cours de ces titres ou s'il n'existe aucun marché permettant d'établir un prix pour les titres sous-jacents, et à apporter certains changements mineurs dans la rédaction et les définitions. La nouvelle version comprend également des propositions de modification du formulaire prévu à l'annexe quant à la quantité d'information sur l'émetteur qui doit être prévue et à l'élimination des attestations.

La norme vise à préciser les modalités selon lesquelles un émetteur peut, au moyen d'un placement de droits, vendre aux porteurs de ses titres d'autres titres qu'il a lui-même émis, soit au moyen d'un prospectus, soit sur le fondement des dispenses de prospectus relatives aux placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion qui sont prévues dans la législation en valeurs mobilières. Pour être en mesure de se prévaloir des dispenses prévues dans cette législation, l'émetteur doit communiquer aux autorités canadiennes en valeurs mobilières ou à l'agent responsable (« l'autorité responsable ») de l'information sur les titres qu'il se propose d'offrir jugée acceptable par l'autorité responsable, et celle-ci peut s'opposer à l'utilisation de la dispense de prospectus et de la dispense d'inscription relative à un placement de droits.

Selon la norme, l'émetteur qui souhaite utiliser la dispense de prospectus relative à un placement de droits doit fournir à l'autorité responsable du territoire dans lequel le placement est fait l'information qui le concerne, y compris les renseignements qu'il a déjà communiqués aux porteurs de ses titres mais qui ne sont pas accessibles sur le site SEDAR, de façon à ce que l'autorité responsable puisse confirmer que ces porteurs ont reçu de l'information à jour concernant les activités de l'émetteur et qu'ils n'ont pas besoin d'un prospectus relatif au placement de droits. L'autorité responsable pourra ainsi déterminer si le placement respecte la norme, s'assurer que ses modalités sont clairement stipulées et qu'il n'a pas été structuré dans le but de permettre à un initié de renforcer sa position en titres de l'émetteur. Selon la norme, l'émetteur doit également communiquer l'information aux porteurs de ses titres conformément au formulaire prescrit.

La norme dispose que la dispense de prospectus relative à un placement de droits sera refusée dans certains cas, dont les suivants :

- a) par suite de l'exercice des droits aux termes du placement et de l'exercice des droits émis au cours des douze mois précédents, il y aurait une augmentation de plus de 25 pour cent du nombre de titres en circulation de la catégorie devant être émise à l'exercice des droits, ou de leur montant en capital dans le cas d'un titre d'emprunt;

- b) les droits peuvent être exercés en contrepartie de titres d'une catégorie qui n'était pas en circulation auparavant;
- c) il existe une entente visant à rémunérer les courtiers de façon à les inciter à inviter les porteurs de droits qui n'étaient pas porteurs de titres de l'émetteur immédiatement avant le placement de droits à exercer leurs droits;
- d) le placement comporte un minimum de fonds à réunir pour combler les besoins pour lesquels les capitaux sont requis et le placement dure plus de 45 jours;
- e) l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire et le placement dure plus de 60 jours;
- f) l'émetteur est émetteur assujéti dans un territoire et le placement dure plus de 90 jours;

Enfin, la norme indique à l'intention des émetteurs que l'approbation de l'autorité responsable relativement aux déclarations d'inscription à la cote exigées dans le formulaire sera attestée par l'acceptation de la notice d'offre, et que l'approbation de cette autorité relativement aux déclarations d'inscription à la cote qui figurent dans un prospectus sera attestée par le visa du prospectus.

L'instruction vise à fournir de l'information sur les facteurs que les autorités responsables considéreront pour décider si elles s'opposeront à un placement de droits fait en application de la dispense de prospectus relative à un placement de droits ou si elles refuseront d'octroyer un visa pour un prospectus utilisé pour un placement de droits. L'instruction précise également les principes directeurs concernant un certain nombre de dispositions de la norme, y compris quant au mode de calcul de certains seuils numériques, aux diverses pièces justificatives qui peuvent servir à établir que la personne ou la société qui conclut un engagement de souscription sera en mesure de remplir les obligations prévues par cet engagement et à l'utilisation de la dispense d'inscription relative à un placement de droits faite indépendamment de la dispense de prospectus relative à un placement de droits. L'instruction contient aussi un avis indiquant que, dans certaines circonstances, l'émetteur peut devoir recourir à un mécanisme pour « récupérer » les titres que des initiés auraient souscrits.

Enfin, l'instruction avertit les émetteurs que le fait, pour un émetteur, d'exclure les porteurs de titres qui résident dans un territoire donné, dans le cas où il existe un lien suffisant avec le territoire en question, peut amener l'autorité canadienne en valeurs mobilières compétente à prendre des mesures contre lui, ses administrateurs et ses dirigeants.

La norme, l'instruction et le formulaire prévu à l'annexe sont une initiative des ACVM. Il est prévu que la norme sera adoptée comme règle en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario et en Nouvelle-Écosse, comme règlement de la Commission en Saskatchewan et comme instruction dans tous les autres territoires représentés par les ACVM. L'instruction devrait être appliquée à titre d'instruction dans tous les territoires représentés par les ACVM. La norme et l'instruction sont en grande partie semblables aux pratiques et politiques administratives des ACVM, dont le *Uniform Act Policy Statement No. 2-05*, le *Policy Statement No. 3-05* de la British Columbia Securities Commission, le *Policy Statement No. 5.2* de l'Alberta Securities Commission et le *Policy Statement No. 6.2* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, qu'elles remplacent.

La norme et l'instruction mettent partiellement en application la recommandation du groupe de travail des ACVM sur l'efficacité des opérations, voulant que les ACVM accentuent la coordination de la réglementation, et notamment la normalisation des exigences.

Les termes et expressions utilisés dans l'instruction qui sont définis ou interprétés dans la norme ou dans une norme de définition en vigueur dans un territoire donné doivent être lus à la lumière de celle-ci, sauf si le contexte exige une interprétation différente.

Résumé de la norme, de l'instruction et du formulaire prévu à l'annexe

En vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières, l'émetteur doit communiquer à l'autorité responsable de l'information sur les titres offerts aux termes du placement de droits, et l'autorité responsable peut s'opposer à l'utilisation de la dispense de prospectus relative à un placement de droits et de la dispense d'inscription relative à un placement de droits.

Dans le cas de placements de droits faits sur le fondement d'une dispense de prospectus, le changement le plus important apporté au régime de réglementation réside dans l'exigence d'établir une notice d'offre à l'aide du formulaire et de la remettre aux autorités responsables. Ce formulaire doit d'abord être remis sous forme de projet aux autorités responsables des territoires dans lesquels le placement de droits est fait, de même que divers documents qui leur permettront de juger si l'utilisation de la dispense de prospectus est appropriée dans les circonstances.

Dans le cas de placements de droits faits à l'aide d'un prospectus, le changement le plus important apporté au régime de réglementation tient à l'exigence selon laquelle le prospectus vise le placement des titres pouvant être émis à la suite de l'exercice des droits en plus des droits émis aux termes du prospectus.

La norme harmonise également la pratique de certaines ACVM concernant les engagements de souscription, le privilège de souscription additionnelle et la nomination d'un dépositaire pour un placement de droits.

Selon la norme, il est interdit à un émetteur de déposer un prospectus ou une modification à un prospectus, ou d'utiliser la dispense de prospectus relative à un placement de droits, si lui-même ou le placement ne respecte pas les exigences de la norme.

La norme dispose que la dispense de prospectus sera refusée dans certains cas, dont les suivants :

- a) par suite de l'exercice des droits aux termes du placement et de l'exercice des droits émis au cours des douze mois précédents, il y aurait une augmentation de plus de 25 pour cent du nombre de titres en circulation de la catégorie devant être émise au moment de l'exercice des droits, ou de leur montant en capital dans le cas d'un titre d'emprunt;
- b) les droits doivent être exercés en contrepartie de titres d'une catégorie qui n'était pas en circulation auparavant;
- c) il existe une entente visant à rémunérer les courtiers de façon à les inciter à inviter les porteurs de droits qui n'étaient pas porteurs de titres de l'émetteur immédiatement avant le placement de droits à exercer leurs droits;
- d) le placement comporte un minimum de fonds à réunir pour combler les besoins pour lesquels les capitaux sont requis et le placement dure plus de 45 jours;
- e) l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire et le placement dure plus de 60 jours;
- f) l'émetteur est émetteur assujéti dans un territoire et le placement dure plus de 90 jours;

La norme prévoit une dispense de s'y conformer s'il existe un lien minimal entre l'émetteur et le territoire ou le Canada, qui repose sur le nombre de porteurs de titres et le pourcentage du capital qu'ils détiennent.

Enfin, la norme précise à l'intention des émetteurs que l'approbation de l'autorité responsable à l'égard des déclarations d'inscription à la cote exigées dans le formulaire prévu à l'annexe sera attestée par l'acceptation de la notice d'offre, et que l'approbation de cette autorité à l'égard des déclarations d'inscription à la cote qui figurent dans un prospectus sera attestée par le visa du prospectus.

L'instruction précise certains facteurs que les autorités responsables considéreront pour décider si elles s'opposeront au déroulement du placement en application de la dispense de prospectus relative à un placement de droits. Elle précise également les principes directeurs concernant le mode de calcul de certains seuils ainsi que les divers éléments d'information qui peuvent établir la capacité financière de la personne ou de la société qui conclut un engagement de souscription de remplir ses obligations aux termes de cet engagement.

Dans l'instruction, il est établi que les agents responsables peuvent, dans certains cas, refuser d'octroyer un visa pour un prospectus aux termes duquel des droits sont émis si les droits peuvent être exercés en contrepartie de titres convertibles et si les titres sous-jacents aux titres convertibles ne sont pas admissibles aux termes du prospectus.

Par ailleurs, l'instruction contient un avis concernant la position des ACVM sur l'utilisation de la dispense d'inscription relative à un placement de droits faite indépendamment de la dispense de prospectus correspondante.

L'instruction indique aussi que l'émetteur peut se voir contraint de recourir à un mécanisme tel que le blocage de titres pour « récupérer » les titres que des initiés auraient souscrits.

L'instruction précise à l'intention des émetteurs que le fait, pour un émetteur, d'exclure les porteurs de titres qui résident dans un territoire donné, s'il existe un lien suffisant avec le territoire en question, peut amener l'Autorité canadienne en valeurs mobilières compétente à prendre des mesures contre lui, ses administrateurs et ses dirigeants.

Le formulaire prévoit l'obligation pour l'émetteur de donner son identité, un résumé du placement, une brève description de ses activités, le détail des droits et des titres proposés, le détail de l'inscription et de la remise des attestations d'inscription de titres aux termes du placement, l'identité du dépositaire, de l'agent des souscriptions et de l'agent des transferts, le détail du mode d'exercice des droits, le détail de tout engagement de souscription et des arrangements relatifs au dépôt du produit du placement entre les mains d'un tiers et au dépositaire, l'identité du chef de file et des courtiers démarcheurs, l'information ayant trait à la propriété ou aux changements de propriétaire des titres de l'émetteur ainsi que l'emploi du produit et les déclarations ayant trait à la cessibilité des droits. Enfin, selon le formulaire, les droits prévus par la loi doivent être énoncés.

Normes connexes

La norme, l'instruction et le formulaire prévu à l'annexe sont des textes connexes.

Résumé des observations écrites que les ACVM ont reçues

Les ACVM ont reçu cinq observations à la suite de la première version de la norme, de l'instruction et de l'annexe. Les auteurs de ces observations sont :

- (i) McDermid St.Lawrence Securities Inc.
- (ii) Thomson Kernaghan & Co. Ltd.
- (iii) Davies, Ward & Beck
- (iv) Osler, Hoskin & Harcourt
- (v) Stikeman, Elliot

En général, les observations sur la norme et l'instruction ont été positives. Dans l'ensemble, les observateurs ont reconnu qu'il était positif de rechercher l'harmonisation dans la mesure du possible. Toutefois, certains d'entre eux se sont inquiétés du fait que l'harmonisation n'est pas complète dans la norme, ce qui pourrait causer des problèmes aux émetteurs qui y ont recours dans des territoires dont la législation présente des divergences.

Parmi les observateurs, trois se sont dits préoccupés par la disposition selon laquelle l'émetteur ne peut se prévaloir de la dispense de prospectus relative à un placement de droits pour émettre des droits pouvant être exercés pour obtenir des titres faisant partie d'une catégorie qui n'existe pas encore.

Le personnel des ACVM a toujours privilégié cette approche, qui ne constitue donc pas une nouvelle restriction quant à l'utilisation de la dispense de prospectus relative à un placement de droits. En effet, dans la plupart des instructions générales locales, la disposition qui se rapporte à l'interdiction d'utiliser la dispense prévue par la loi si l'augmentation du capital est de plus de 25 pour cent à l'égard d'une catégorie donnée de titres atteste de cette position. Cette disposition est conforme au principe fondamental de la dispense relative à un placement de droits prévue dans l'instruction, laquelle ne doit pas être utilisée comme mesure incitative financière importante. Par ailleurs, étant donné que cette approche est appliquée depuis des années et n'a pas causé de sérieux problèmes aux émetteurs en ce qui concerne l'utilisation de cette dispense, la Commission a décidé de ne pas modifier la position adoptée par son personnel.

Deux observateurs ont fait valoir qu'à leur avis la période de placement de 30 jours dans le cas des placements pour compte est trop courte et ont suggéré de la porter à 45 jours.

Les ACVM se sont penchées sur la question et ont convenu de porter à 45 jours la période de placement dans le cas des placements pour compte. À la lumière de ces changements, les ACVM ont également porté à 60 jours la période de placement dans le cas des émetteurs non assujettis.

Un observateur a avancé que l'exigence selon laquelle les émetteurs doivent fournir l'information que la Commission peut leur demander est trop large.

Cette disposition reprend en gros les termes utilisés dans la plupart des lois sur les valeurs mobilières au Canada lorsqu'il est question de savoir si l'autorité en valeurs mobilières s'opposerait ou non à l'utilisation d'une dispense relative à un placement de droits. Pour cette raison, les ACVM ont résolu de ne pas modifier cette disposition.

Un observateur a fait valoir que l'exigence selon laquelle l'émetteur doit envoyer l'information aux actionnaires en général plutôt qu'aux seuls porteurs de titres habilités à recevoir des droits est trop lourde pour l'émetteur.

Les ACVM sont arrivées à la conclusion que cette exigence n'est pas trop lourde puisque l'intégralité de l'information qui doit être envoyée fait ordinairement partie des documents d'information continue qui, de toute façon, devraient être disponibles sur le site SEDAR.

Un observateur a soulevé la question de la faisabilité d'un examen des modifications qui s'échelonnent sur quatre jours, tandis que deux autres observateurs ont fait valoir le caractère inopportun de l'interdiction générale de toute modification.

Étant donné que le prix auquel les droits se négocient sur le marché est établi seulement en fonction de deux éléments spécifiques (soit le prix de souscription et la date d'expiration), les ACVM sont arrivées à la conclusion qu'une modification de ces deux dispositions pourrait nuire aux intérêts des porteurs qui auraient déjà négocié leurs titres en se fondant sur l'information relative au marché. Par conséquent, les ACVM restent sur leur position et continuent de croire qu'il n'y a pas lieu de permettre que des modifications soient apportées aux modalités d'un placement de droits et que l'émetteur qui veut retirer un placement de droits et en entreprendre un nouveau selon de nouvelles modalités doit s'y prendre de cette façon. Le délai d'examen a été raccourci de deux jours par souci d'uniformité avec les dispositions de la législation en valeurs mobilières du Québec.

Selon un observateur, le prix de souscription maximal ne devrait pas être réglementé.

Les ACVM se sont penchées sur cette proposition et ont résolu que tant que les initiés ne souscrivent pas un plus grand nombre de titres que la quote-part du placement à laquelle ils ont droit, il n'y a pas lieu d'interdire que le prix de souscription soit supérieur au cours. La norme a été modifiée en conséquence.

Un observateur est d'avis qu'il n'est pas nécessaire de demander une preuve de ressources financières dans le cas d'un engagement de souscription.

Les ACVM ne sont pas d'accord puisque la non-matérialisation d'un engagement de souscription pourrait nuire aux porteurs de titres qui auraient exercé leurs droits en se fondant sur le fait qu'un tel engagement avait été pris.

Deux observateurs ont fait valoir qu'il est difficile d'obtenir de l'information sur les personnes qui sont des « personnes reliées » aux termes de la norme.

Les ACVM sont conscientes de cette difficulté et ont décidé de remplacer les personnes reliées par les initiés aux fins de ce critère.

Enfin, un observateur a avancé que l'exigence relative aux attestations qui figure sur le formulaire est trop astreignante.

Les ACVM ont résolu de supprimer cette exigence.

En ce qui concerne l'instruction, un observateur a proposé d'étendre à tous les territoires la disposition permettant aux petits émetteurs de nommer dépositaire une personne inscrite.

Les ACVM ont étudié cette proposition et s'y sont rangées. La norme a été modifiée en conséquence.

Un observateur a proposé que certaines « personnes reliées » puissent bénéficier d'un allègement du critère relatif au renforcement de la position en titres qui leur permettrait d'augmenter leur quote-part d'un placement de droits dans certaines circonstances.

Les ACVM ont jugé ce commentaire opportun, et le critère vise maintenant les initiés de sorte que cette observation n'est plus pertinente.

Quelques observateurs ont formulé des observations au sujet de la rédaction, dont certaines ont été retenues et intégrées dans la norme.

Règlements à révoquer

Il n'y a aucun règlement à révoquer pour adopter la norme.

Observations

Les parties intéressées sont invitées à présenter leurs observations par écrit en ce qui a trait au projet de modification de la norme et de l'instruction. Seuls les dossiers reçus au plus tard le 10 novembre 2000 seront considérés.

Les observations doivent être transmises en deux exemplaires à toutes les Autorités canadiennes en valeurs mobilières énumérées ci-dessous, à l'attention de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, comme il est indiqué ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Securities Commission

Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Office of the Administrator, Nouveau-Brunswick
Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland
Securities Registry, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Registrar of Securities, Gouvernement du Yukon
Nunavut Legal Registries

c/o Mr John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 800, Box 55
Toronto, Ontario M5H 3S8

Les observations doivent également être adressées à la Commission des valeurs mobilières du Québec comme suit :

Claude St Pierre, secrétaire
Commission des valeurs mobilières du Québec
800, square Victoria
C.P. 246, 17^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Une disquette contenant les observations (en format Word pour Windows) devrait aussi être soumise. Selon la législation en valeurs mobilières de certaines provinces, comme la publication du résumé des observations reçues pendant la période prévue à cette fin est exigée, il est impossible d'assurer la confidentialité des observations soumises.

Toute question peut être adressée à l'une ou l'autre des personnes suivantes :

Wayne Redwick
Director, Corporate Finance Division
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6500
wredwick@bcsc.bc.ca

Agnes Lau
Deputy Director, Capital Markets
Alberta Securities Commission
(780) 422-2191
agnes.lau@seccom.ab.ca

Stephen Murison
Deputy Director, Legal
Alberta Securities Commission
(403) 427-4233
stephen.murison@seccom.ab.ca

Dean Murrison
Director
Saskatchewan Securities Commission
(306) 787-5645
dmurrison@ssc.gov.sk.ca

Margo Paul
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-8136
mpaul@osc.gov.on.ca

Erez Blumberger
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-3662
eblumberger@osc.gov.on.ca

Ann Leduc
Réglementation
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4572
ann.leduc@cvmq.com

Texte de la norme, de l'instruction et du formulaire prévu à l'annexe

Font suite au présent document la norme, l'instruction et le formulaire prévu à l'annexe ainsi que les notes de bas de page qui ne font pas partie de ces documents, selon ce qui s'applique, mais qui ont été incluses afin d'en fournir le contexte et l'explication.

Fait : le 11 août 2000.