

avis

À l'ATTENTION DE :
Personnes désignées responsables
Chefs des finances
Groupe des vérificateurs

Destinataire(s) à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Comptabilité réglementaire
Financement d'entreprise
Haute direction

Personne-ressource :

Louis Piergeti
Vice-président à la conformité
416 865-3026
lpiergeti@ida.ca

RM0471

Le 1^{er} mai, 2007
Mise à jour du bulletin d'interprétation C-61

Directives pour l'observation des dispositions de l'article 13 du Statut 29 de l'ACCOVAM

PRÉCOMMERCIALISATION DE PLACEMENTS

Ces directives visent à aider les membres à interpréter et à observer les dispositions de l'article 13 du Statut 29 de l'ACCOVAM (le « Statut »). Il y a lieu de se reporter également à l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières portant sur les activités de précommercialisation dans les acquisitions fermes ci-joint.

1. Titres convertibles

La définition d'un titre de participation qui est donnée dans le Statut englobe les titres convertibles en titres de participation. Un titre est réputé être convertible en un titre de participation s'il comporte un droit ou une option d'acheter, de convertir, d'échanger ou d'acquérir autrement un titre de participation. En ce qui concerne certaines actions privilégiées rachetables au gré de l'émetteur ou du porteur, l'émetteur a le droit de payer le prix de rachat (lorsqu'il exerce son droit de rachat relativement à des actions privilégiées) ou le prix de rachat au gré du porteur (lorsque le porteur exerce son droit de faire racheter les actions) en émettant des titres de participation avec un escompte d'émission par rapport au cours du marché plutôt que de payer le prix de rachat ou le prix de rachat au gré du porteur en espèces. Ces caractéristiques sont connues sous le nom de rachats et de rachats au gré du porteur à des conditions de faveur.

Les actions privilégiées qui comportent un rachat ou un rachat au gré du porteur à des conditions de faveur ne devraient pas être considérées comme des titres de participation aux fins du Statut. Bien que l'émetteur ait l'option d'émettre des titres de participation avec un escompte d'émission par rapport au cours du marché afin de respecter les conditions relatives aux actions privilégiées rachetables au gré du porteur

ou au gré de l'émetteur, sauf circonstances atténuantes, l'émetteur choisira de payer le prix de rachat ou le prix de rachat au gré du porteur en espèces afin d'éviter d'avoir à payer un coût en capital plus élevé que celui qui serait dicté par le marché. Par conséquent, les actions privilégiées comportant un droit de rachat au gré du porteur ou de l'émetteur à des conditions de faveur ressemblent à des titres d'emprunt et devraient être considérées en tant que tels en ce qui concerne l'application du Statut.

2. **Commencement du placement**

- a) DÉFINITION – Le commencement du placement est défini dans le Statut comme étant le moment où un membre a eu des discussions de placement avec un émetteur ou un porteur qui vend ses titres ou encore avec un autre preneur ferme qui a lui-même eu des discussions avec un émetteur ou un porteur qui vend ses titres, discussions qui ont été « suffisamment précises » pour qu'il soit raisonnable de penser que le membre (seul ou avec un autre preneur ferme) proposera une prise ferme des titres à l'émetteur ou au porteur qui vend ses titres. Cette disposition vise à faire en sorte que l'information confidentielle concernant les intentions de l'émetteur relatives à un projet de financement ne soit pas communiquée à des acheteurs éventuels. Par conséquent, des discussions privées entre membres et émetteurs entrent probablement dans le cadre de la définition, alors qu'une annonce publique par un émetteur relativement à ses intentions de financement, notamment lors d'une réunion publique à laquelle assiste un membre, n'est généralement pas considérée comme des discussions de placement. De plus, étant donné que, dans le cours normal des affaires, les discussions d'un membre avec un émetteur sont rapidement suivies d'une offre par le membre, un délai important entre les discussions et l'offre indique généralement que les discussions n'ont pas été « suffisamment précises », ou que le membre a déterminé qu'il ne procéderait pas au placement et, par conséquent, ces discussions ne constituent probablement pas un commencement de placement. S'il n'y a pas de discussions de placement et que l'émetteur accepte simplement une offre de prise ferme d'un placement par un membre, le commencement d'un placement survient alors au moment de l'acceptation de l'offre et peut bien sûr cesser presque immédiatement avec l'émission d'un communiqué.
- b) Le commencement d'un placement peut survenir à divers moments au cours d'une prise ferme pour différents membres et dépend de la façon dont chaque membre procède pour faire des affaires. Ce commencement débute au plus tard au moment où l'offre de prise ferme est faite à l'émetteur.

Bien que la décision finale de faire l'offre puisse éventuellement être prise par un comité de prise ferme composé de dirigeants du membre, il se peut très bien que les circonstances soient telles que le placement ait commencé avant la prise de décision du comité. Par exemple, si le personnel du service de financement des sociétés chargé de soumettre des projets d'opération à l'approbation est d'avis qu'un projet d'opération sera probablement approuvé par le comité de prise ferme, sa décision de recommander cette opération pourrait constituer un commencement de placement. Lorsque cela se produit, des personnes ayant connaissance des discussions de placement ou des personnes ayant reçu des instructions de personnes au courant de ces discussions ne peuvent avoir d'autres discussions avec des acheteurs potentiels.

- c) FIN DES RESTRICTIONS – Le Statut prévoit trois événements qui donnent à

un membre la possibilité d'avoir des communications avec des acheteurs potentiels. L'un d'entre eux se produit lorsque l'émetteur ou le porteur qui vend ses titres publie un communiqué conformément à l'article 7.1 du Règlement 44-101 annonçant la signature d'un contrat de prise ferme pourvu que toutes les conditions prévues à l'article 7.1 soient respectées. Comme certaines des conditions de l'article 7.1 du Règlement 44-101 se rapportent à des événements qui doivent survenir après la diffusion du communiqué, une commercialisation légitime peut devenir une précommercialisation illégitime si une condition n'est pas respectée, ce qui suppose un certain degré d'incertitude pour le membre. Le fait qu'une condition puisse être indépendante de la volonté du membre pose également un problème. Par conséquent, cette disposition ne sera pas interprétée de façon défavorable pour le membre si le fait de ne pouvoir respecter les conditions était indépendant de sa volonté.

- d) FIN DES RESTRICTIONS – Même si le Statut prévoit que trois événements peuvent entraîner la fin des restrictions relatives aux communications, il convient de noter que la diffusion d'un communiqué annonçant le placement est nécessaire afin d'assurer un accès équitable à des renseignements importants à tous les participants du marché, et afin de répondre aux préoccupations concernant les « tuyaux » et les opérations fondées sur des renseignements importants non rendus publics. L'article 7.1 du Règlement 44-101 rend la sollicitation de manifestations anticipées d'intérêt avant le dépôt d'un prospectus provisoire conditionnelle à la diffusion et au dépôt immédiat d'un communiqué lors de la conclusion d'un contrat de prise ferme exécutoire. Par conséquent, un communiqué doit être publié et diffusé avant l'échange de communications avec des acheteurs potentiels de l'émission.
- e) STABILISATION DU MARCHÉ ET OPÉRATIONS DE CONTREPARTIE –
En vertu du Statut, le commencement d'un placement survient généralement avant que des restrictions ne soient imposées aux opérations de contrepartie et que la négociation d'ordres sollicités par des preneurs fermes ne commence, conformément au Règlement Q-26 de l'AMF, à la règle 48-501 de la CVMO et à la règle 7.7 des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM »). La négociation d'ordres sollicités commence deux jours de bourse avant la date de fixation du prix d'offre ou la date à laquelle un membre conclut un contrat ou une entente en vue de sa participation à un placement, si elle survient après. Normalement, ces événements se produiront après la tenue de discussions « suffisamment précises » avec un émetteur ou un porteur qui vend ses titres pour qu'il soit raisonnable de penser que le membre proposera une prise ferme.

Il convient de noter que l'article 13 du Statut 29 interdit également les opérations de contrepartie sur des titres qui font l'objet de discussions de placement si ces opérations sont entreprises ou dirigées par une personne au courant de ces discussions. Cette interdiction s'applique pendant la même période que les restrictions relatives aux communications et reflète l'interdiction légale concernant les « opérations d'initiés » effectuées par des personnes en possession d'une information importante non rendue publique. Aux fins de stabilisation du marché conformément à la règle 48-501 de la CVMO et à la règle 7.7 des RUIM, les opérations de contrepartie ne sont permises que si elles sont par ailleurs légales, c'est-à-dire si le placement et l'information importante qui s'y rapporte ont été rendus publics et communiqués aux investisseurs. Les restrictions relatives à la négociation prévues à la règle 48-501 de la CVMO et à la règle 7.7 des RUIM restent en

vigueur jusqu'à la fin du processus de vente et à l'expiration de tous les accords de stabilisation.

- f) **DIFFUSION D'UN COMMUNIQUÉ** – Le Statut stipule qu'un communiqué est réputé avoir été publié lorsqu'il est rendu public conformément aux directives des bourses compétentes. Dans le cas de titres inscrits à la cote d'une bourse, le communiqué doit être rendu public conformément aux règlements relatifs à l'information occasionnelle de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX, selon le cas. La directive de la Bourse de Toronto prescrit la diffusion du texte intégral d'un communiqué par l'intermédiaire d'un service de presse effectuant une diffusion à l'échelle nationale dans les milieux financiers.

3. **Placements dispensés et bons de souscription spéciaux**

Les discussions entre un membre et un émetteur ou un porteur qui vend ses titres relativement à un projet de placement qui sera dispensé des exigences de prospectus prévues dans les lois sur les valeurs mobilières ne sont pas régies par le Statut, ce qui vaut également dans les cas où un émetteur et un membre ont une intention réelle, dont ils peuvent faire la preuve, d'effectuer un placement dispensé qui est subséquemment abandonné pour un placement au moyen d'un prospectus. Toutefois, dans un tel cas, à compter du moment où il est raisonnable pour le membre de s'attendre à ce que l'idée d'un placement dispensé soit abandonnée, toutes les activités ultérieures de précommercialisation seront assujetties au Statut.

L'interprétation ci-dessus s'applique à des placements privés conventionnels de titres lorsque ces titres doivent être émis et détenus dans le cadre du « régime fermé », y compris les placements de bons de souscription spéciaux par des émetteurs qui ne sont pas admissibles au régime du prospectus simplifié. Toutefois, les restrictions relatives à la précommercialisation prévues dans l'article 13 du Statut 29 visent les placements de bons de souscription spéciaux par des émetteurs s'il est prévu que les titres sous-jacents à ceux-ci soient placés au moyen d'un prospectus simplifié. L'ACCOVAM peut accorder une dispense relativement à cette exigence si un délai considérable est prévu avant le dépôt du prospectus simplifié provisoire. Un délai aux fins du dépôt de l'avis prévu à l'article 2.8 du Règlement 44-101 et pour la traduction de documents devant être intégrés par renvoi n'est généralement pas considéré comme constituant un délai considérable.

4. **Attestation**

Bien que l'attestation soit faite « au nom » du membre et que, de façon générale, la personne qui signe ne le fasse pas en son nom personnel, des cas peuvent survenir où la conduite du signataire peut être considérée par un organisme d'autoréglementation comme inconvenante ou contraire à l'intérêt du public ou comme une question relevant du maintien de l'aptitude à des fins d'inscription en vertu des lois sur les valeurs mobilières.

L'attestation permet effectivement la délégation des pouvoirs d'enquête (« ou fait effectuer »); toutefois, ces pouvoirs devraient être délégués à un haut dirigeant qui est une personne appropriée pour mener l'enquête.