

Avis multilatéral 45-312 des ACVM

Projet de dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants

Le 21 novembre 2013

Introduction

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut (les « autorités participantes » ou « nous ») publient pour consultation un projet de dispense de prospectus largement harmonisée (la « dispense proposée ») qui, sous réserve de certaines conditions, permettrait aux émetteurs inscrits à la Bourse de croissance TSX (la « Bourse de croissance ») de réunir des capitaux en effectuant un placement de titres auprès de leurs porteurs existants.

Le présent avis contient un résumé des modalités de la dispense proposée et la soumet à une consultation publique.

Contexte

Placements de titres au moyen d'un prospectus et dispenses de prospectus

L'obligation, pour l'émetteur effectuant un placement de titres, de déposer un prospectus et de le faire viser constitue l'une des principales obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Le prospectus doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Les investisseurs qui souscrivent des titres offerts au moyen d'un prospectus jouissent de certains droits d'action en vertu de la loi.

Dans les cas où d'autres moyens de protection s'appliquent, la législation en valeurs mobilières prévoit des dispenses de l'obligation de prospectus.

La dispense de prospectus la plus couramment invoquée est la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Il est possible de s'en prévaloir pour vendre des titres à de nouveaux investisseurs et à des porteurs existants, pourvu qu'ils correspondent à la définition d'« investisseur qualifié ». Les principales dispenses de prospectus ouvertes aux émetteurs qui souhaitent réunir des fonds auprès d'investisseurs non qualifiés (des investisseurs individuels) sans établir de prospectus sont les suivantes :

- la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre;
- la dispense relative à un placement de droits;
- la dispense autorisant l'utilisation d'un document d'offre simplifié déposé à la Bourse de croissance.

Nos données indiquent que les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance n'ont généralement pas recours à ces dispenses pour réunir des capitaux auprès d'investisseurs individuels. Elles

révèlent en outre qu'après le premier appel public à l'épargne, ces émetteurs effectuent rarement un placement au moyen d'un prospectus.

Selon certains participants au marché, les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance n'effectuent pas de placement au moyen d'un prospectus et ne recourent pas aux dispenses de prospectus pour vendre des titres auprès d'investisseurs individuels en raison des délais et des coûts associés à l'établissement du document de placement exigé. Étant donné l'importance des frais initiaux à engager, peu importe l'issue du placement, le risque de ne pas réunir les capitaux souhaités vient aggraver la situation.

Aussi les investisseurs individuels qui veulent investir dans les titres de ces émetteurs doivent-ils généralement les acquérir sur le marché secondaire.

Investisseurs individuels

Puisqu'il est rare que les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance effectuent des placements au moyen d'un prospectus ou se prévalent des dispenses de prospectus visant les ventes de titres aux investisseurs individuels, les petits porteurs ont peu d'occasions d'investir directement dans les titres de ces émetteurs.

Les conséquences sur les investisseurs individuels sont les suivantes :

- ils doivent payer le cours du marché au lieu du cours escompté habituellement demandé dans les placements privés effectués auprès d'investisseurs qualifiés;
- ils doivent payer des courtages;
- ils ne peuvent pas acquérir les bons de souscription « en extra » qui sont habituellement émis avec les actions dans les placements privés effectués auprès d'investisseurs qualifiés.

Cela signifie également que les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance n'ont pas accès à une source potentielle de capitaux.

Proposition

Nous avons reçu des observations et commentaires d'un certain nombre de participants au marché, particulièrement des émetteurs de la Bourse de croissance, dans lesquels ils nous demandent d'envisager d'offrir une nouvelle dispense de prospectus pour faciliter la collecte de capitaux.

Parce qu'ils sont émetteurs assujettis, les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance doivent respecter les obligations d'information continue et les interdictions d'opérations d'initiés prévues par la législation en valeurs mobilières. À titre de sociétés cotées, ils sont aussi assujettis aux obligations, notamment d'information, et aux restrictions prévues par le Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance. À l'heure actuelle, les investisseurs individuels peuvent acquérir un nombre illimité de titres d'émetteurs inscrits à la Bourse de croissance sur le marché secondaire sans qu'aucune autre information ne soit requise.

Pour élaborer notre proposition, nous avons étudié les commentaires reçus ainsi que les dispenses de prospectus similaires offertes à l'étranger, en particulier en Australie.

Dispense proposée

Nous proposons une nouvelle dispense de prospectus comportant les principales conditions suivantes :

- les titres de capitaux propres d'une catégorie donnée de l'émetteur doivent être inscrits à la cote de la Bourse de croissance;
- l'émetteur doit avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle prévus par la législation en valeurs mobilières applicable;
- le placement ne peut concerner qu'une catégorie de titres de capitaux propres inscrits à la cote de la Bourse de croissance ou des unités composés d'un titre inscrit à la cote et d'un bon de souscription d'un tel titre;
- l'émetteur doit publier un communiqué dans lequel il expose le placement proposé, y compris des précisions sur l'utilisation du produit;
- chaque investisseur doit confirmer par écrit à l'émetteur qu'à la « date de clôture des registres », il détenait le type de titres inscrits à la cote dont il fait l'acquisition sous le régime de la dispense proposée;
- à moins que l'investisseur n'ait été conseillé quant à la convenance du placement par un courtier en placement inscrit, le montant total investi par l'investisseur au cours des 12 derniers mois sous le régime de la dispense proposée n'excède pas 15 000 \$;
- l'investisseur doit disposer de certains droits d'action dans le cas où le dossier d'information continue de l'émetteur contiendrait de l'information fausse ou trompeuse;
- bien que la remise d'un document de placement ne soit pas obligatoire, l'investisseur à qui un émetteur en remet un volontairement bénéficiera de certains droits d'action si de l'information fausse ou trompeuse devait s'y trouver.

Nous proposons que la première opération visée effectuée sur un titre émis sous le régime de la dispense proposée soit assujettie aux restrictions à la revente prévues à l'article 2.5 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, comme c'est le cas de la plupart des dispenses de prospectus pour la collecte de capitaux. De plus, les émetteurs devront déposer une déclaration de placement avec dispense dans les 10 jours suivant chaque placement effectué en vertu de la dispense proposée.

Seule une dispense de l'obligation de prospectus est prévue. Il n'existe pas de dispense correspondante de l'obligation d'inscription à titre de courtier.

Protection des investisseurs

Document d'information

À l'heure actuelle, il est nécessaire de produire un prospectus ou un autre document d'information pour placer des titres auprès d'investisseurs individuels. Le document d'information d'un émetteur assujéti est habituellement court, intègre par renvoi les documents d'information continue déposés par celui-ci et fournit de l'information supplémentaire sur le placement.

Dans le cas d'un prospectus, l'information supplémentaire est fournie sous la forme d'un prospectus simplifié, qui doit comprendre les renseignements additionnels requis pour que l'émetteur « révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important ». Dans le cas d'un placement de droits sous le régime d'une dispense de prospectus ou si une notice d'offre a été établie en vertu de la dispense de prospectus relative à une notice d'offre, l'information supplémentaire ne doit pas contenir d'information fausse ou trompeuse.

En vertu de la dispense proposée, à l'exception d'un communiqué concernant le placement, l'émetteur n'est pas tenu de fournir de document d'information supplémentaire aux investisseurs éventuels.

Nous avons réfléchi à la nécessité d'exiger un document d'information supplémentaire et estimons que, compte tenu des obligations d'information continue de l'émetteur en vertu de la législation en valeurs mobilières et des obligations qui lui incombent en vertu du Guide de financement des sociétés de la Bourse de croissance, les investisseurs disposent de suffisamment d'information sur laquelle fonder leur décision d'investissement.

Par ailleurs, nous proposons d'obliger l'émetteur à déclarer aux investisseurs éventuels, dans la convention de souscription, que tous les faits ou changements importants le concernant ont été rendus publics. Cette obligation viendra confirmer l'objectif des interdictions d'opérations d'initiés prévues par la loi.

Capacité à supporter les pertes

Sous le régime de la dispense, un porteur existant peut investir jusqu'à 15 000 \$, ce qui limite sa perte potentielle. Nous n'ignorons pas, toutefois, que les investisseurs individuels peuvent investir le montant de leur choix sur le marché secondaire. Par conséquent et parce que, dans certaines circonstances, un investissement supérieur à 15 000 \$ peut convenir à un porteur individuel existant, la dispense proposée prévoit la possibilité d'excéder ce plafond dans le cas où ils reçoivent des conseils sur la convenance du placement d'un courtier en placement inscrit.

Protection conférée à l'actionnaire existant

La dispense proposée repose également sur le principe voulant que les porteurs existants bénéficient en cette qualité d'une forme de protection. Par sa qualité de porteur de titres, l'investisseur indique qu'il a déjà pris une décision d'investissement au sujet des titres de l'émetteur, ce qui donne à entendre qu'il connaît l'émetteur dans une certaine mesure, y compris ses antécédents boursiers et son information continue. De plus, si l'investisseur est porteur, nous pouvons généralement supposer qu'il possède une certaine expérience en investissement, même limitée.

Date de clôture des registres

La date de clôture des registres correspond à la date à laquelle le porteur doit déjà détenir des titres de l'émetteur inscrit à la Bourse de croissance pour être autorisé à acquérir des titres sous le régime de la dispense proposée. Nous cherchons actuellement à déterminer la date appropriée, qui précédera la date de l'annonce du placement.

La première option consisterait à fixer la date de clôture des registres au jour précédant l'annonce du placement. Comme l'investisseur doit déjà être porteur selon la dispense proposée, il aura déjà analysé toute l'information ou tous les conseils dont il a besoin pour prendre sa décision. Nous ne jugeons pas pertinent de faire la différence entre le porteur qui a acheté des titres le jour précédant l'annonce du placement et celui qui a fait cet achat à une date antérieure.

La seconde option consisterait à fixer la date de clôture des registres à une date encore plus antérieure à celle de l'annonce. Nous sommes à évaluer si le fait d'exiger que l'investisseur soit porteur depuis plus d'une journée apporte une quelconque protection de plus. Cela indiquerait peut-être que cet investisseur connaît mieux l'émetteur, l'information qu'il a fournie et ses antécédents boursiers. Nous avons cherché à savoir si une période plus longue pourrait réduire le risque de manipulation des cours dite « pump and dump », qui consiste à inciter, notamment par des tactiques de vente sous pression, de nouveaux investisseurs inexpérimentés à acheter un petit nombre de titres sur le marché secondaire un jour donné, puis à permettre à l'émetteur de leur en vendre 15 000 \$ le lendemain en vertu de la dispense proposée.

Mise en œuvre au moyen d'une décision générale ou d'un règlement

Les autorités participantes, sauf l'Alberta Securities Commission (l'« ASC »), l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») et la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) (la « FCNB »), ont l'intention d'adopter la dispense proposée au moyen d'une décision générale. L'ASC, l'Autorité et la FCNB entendent l'adopter par un règlement d'application locale. La dispense proposée est sensiblement harmonisée dans tous les territoires, mais il subsiste quelques différences, exposées ci-dessous.

Droits d'action pour information fausse ou trompeuse dans l'information continue

En proposant d'adopter la dispense proposée sous la forme d'un règlement, l'ASC, l'Autorité et la FCNB peuvent préciser que les dispositions relatives aux sanctions civiles sur le marché secondaire prévues par la loi s'appliquent à l'investisseur qui investit sous le régime de la dispense proposée. Parce que les autres autorités participantes proposent d'adopter la dispense au moyen d'une décision générale, elles ne peuvent apporter cette précision. D'ici à ce qu'elles décident de proposer ou non un règlement, ces autorités proposent comme mesure temporaire

d'offrir aux investisseurs un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts en cas d'information fausse ou trompeuse dans le dossier d'information continue de l'émetteur.

Disposition de temporisation

Parce que l'ASC, l'Autorité et la FCNB proposent d'adopter la dispense sous la forme d'un règlement, sous réserve de sa mise en œuvre et de toute modification, elle vise à être permanente. Les autres autorités participantes proposent que la décision générale expire le 31 décembre 2015, bien qu'elle puisse être prorogée. Avant de proposer d'en faire un règlement permanent, elles ont l'intention de surveiller le recours à la dispense proposée au cours de cette période afin d'évaluer son utilité pour les émetteurs et de vérifier si les investisseurs individuels souhaitent s'en prévaloir pour acquérir des titres directement de l'émetteur et non sur le marché secondaire et si les mesures de protection des investisseurs qui y sont prévues sont suffisantes.

Forme proposée de la dispense dans le territoire intéressé

Dans le territoire intéressé, la décision générale ou le règlement est publié en annexe du présent avis ou avec celui-ci.

Questions

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur tous les aspects de la dispense proposée, et en particulier à répondre aux questions suivantes :

1. Si vous êtes un émetteur inscrit à la Bourse de croissance, comptez-vous vous prévaloir de la dispense proposée?
2. La dispense proposée devrait-elle être ouverte aux émetteurs inscrits sur d'autres marchés au Canada?
3. Les investisseurs ne pourront investir que 15 000 \$ sur une période de 12 mois à moins d'être conseillé par un courtier en placement inscrit. Le plafond fixé est-il le bon?
4. Dans quelles circonstances serait-il approprié pour l'investisseur qui est un porteur individuel d'investir plus de 15 000 \$ dans les titres d'un émetteur inscrit à la Bourse de croissance?
5. Appuyez-vous la proposition de ne fixer aucun plafond lorsque l'investisseur est conseillé par un courtier en placement inscrit quant à la convenance du placement?
6. Selon vous, le fait d'être porteur de titres d'un émetteur donné permet-il à l'investisseur de prendre une décision plus éclairée à l'égard de cet émetteur?
7. Quelle devrait-être la date de clôture des registres pour la dispense? Devrait-on la fixer au jour précédant l'annonce du placement ou si la période de détention devrait être plus longue? Dans ce dernier cas, quelle serait la période appropriée?
8. Nous proposons actuellement de subordonner la dispense aux mêmes restrictions à la revente que celles s'appliquant à la plupart des dispenses relatives à la collecte de

capitaux (par exemple, une période de restriction de quatre mois). Il existe cependant certaines similarités entre la dispense proposée et la dispense relative à un placement de droits, laquelle est uniquement subordonnée à une période d'acclimatation.

- a) Estimez-vous qu'une période de détention de quatre mois constitue une condition appropriée à cette dispense?
 - b) Devrions-nous obliger les émetteurs à fournir de l'information continue supplémentaire, telle qu'une notice annuelle?
 - c) Si nous devons envisager une période d'acclimatation pour cette dispense, devrions-nous songer à prévoir certaines des restrictions applicables à un placement de droits dispensé de prospectus, telles que les dispositions de récupération, qui limitent la participation des initiés?
 - d) Si les placements effectués sous le régime de la dispense n'étaient soumis qu'à une période d'acclimatation, serait-il nécessaire de veiller plus étroitement à ce que les investisseurs soient mis au courant et aient la possibilité d'y participer?
9. Nous n'avons pas proposé de conditions relatives à la structure du placement, par exemple un prix minimal ou maximal, un pourcentage de dilution maximal ou un délai dans lequel effectuer le placement. Nous nous attendons à ce que le placement soit effectué en conformité avec les règles relatives aux placements privés standards de la Bourse de croissance qui, notamment, permettent l'établissement d'un prix inférieur au cours du marché. À votre avis, devrions-nous plutôt ajouter des obligations relatives à la structure du placement comme condition à la dispense?

Commentaires

Les intéressés sont invités à présenter leurs commentaires au plus tard le 20 janvier 2014.

Veillez présenter vos commentaires par écrit. Si vous les transmettez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Word de Microsoft.

Veillez adresser vos commentaires aux autorités participantes énumérées ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Nova Scotia Securities Commission
Securities Office, Île-du-Prince-Édouard
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités participantes.

Anne Marie Beaudoin

Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télec. : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Larissa Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télec. : 604 899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

Tracy Clark

Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Suite 600, 250-5th Street SW
Calgary (Alberta) T2P 0R4
Télec. : 403 297-2082
tracy.clark@asc.ca

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics et qu'il sera possible de les consulter sur les sites Web des autorités participantes. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires.

Questions

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

Sylvie Lalonde

Directrice, Direction de la réglementation
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514 395-0337, poste 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Larissa Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6888
lstreu@bcsc.bc.ca

Tracy Clark

Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Tony Herdzik

Deputy Director, Corporate Finance, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Téléphone : 306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Bob Bouchard

Directeur, Financement des entreprises
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204 787-5849
bob.bouchard@gov.mb.ca

Susan Powell

Directrice adjointe, valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Téléphone : 506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

Kevin Redden

Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : 902 424-5343
reddenkg@gov.ns.ca

Katharine Tummon

Director, Consumer, Labour and Financial Services Division
Department of Environment, Labour and Justice (Île-du-Prince-Édouard)
Téléphone : 902 368-4542
kptummon@gov.pe.ca

Rhonda Horte

Securities Officer

Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon

Téléphone : 867 667-5466

rhonda.horte@gov.yk.ca

Donn MacDougall

Manager, Securities & Corporate

Legal Registries, ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest

Téléphone : 867 920-8984

donald_macdougall@gov.nt.ca

Louis Arki

Directeur du bureau d'enregistrement

Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Téléphone : 867 975-6587

larki@gov.nu.ca