

## AVIS DE CONSULTATION

### Projet de régime canadien concernant les exigences en matière de blocage lors d'un premier appel public à l'épargne

La Commission des valeurs mobilières du Québec (ci-après « la Commission »), ainsi que d'autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), sollicitent des observations sur ce projet. La Commission souhaite, de plus, recevoir des réponses aux questions posées dans cet avis.

Les ACVM n'ont pas encore décidé si le projet sera une norme ou une instruction générale. Pour les fins de la publication de ce projet, le texte réfère à l'expression « norme canadienne ». Au Québec, ce projet est considéré, pour le moment, comme un projet d'instruction générale.

La norme canadienne contient des notes de bas de page qui n'en font pas partie, mais qui y ont été incluses, au besoin, pour en situer le contexte ou l'expliquer.

Le présent avis met en contexte et résume les principaux termes et expressions utilisés dans la norme canadienne.

#### **Le contexte ayant favorisé le développement de ce projet**

À ce jour, il n'existe entre les autorités de réglementation des valeurs mobilières aucune uniformité quant à la façon d'envisager le dépôt de titres entre les mains d'un tiers ou blocage. À cet égard, bon nombre d'entre elles et certaines bourses ont, chacune de son côté, élaboré des instructions ou politiques applicables au premier appel public à l'épargne (un « premier placement ») fait au moyen d'un prospectus dans leur territoire respectif (et, dans le cas de certaines politiques des bourses, aux prises de contrôle inversées et opérations analogues mettant à partie des émetteurs dont les titres sont inscrits à la cote de ces bourses). L'absence d'uniformité des exigences de blocage au sein des territoires embarrasse les émetteurs et leurs conseillers juridiques, et dérouté les épargnants.

Le but visé par ce projet est de faire en sorte qu'il n'existe au Canada qu'une seule règle concernant les exigences en matière de blocage pour un émetteur qui fait un premier appel public à l'épargne. Le système sera dorénavant plus uniforme et contribuera à augmenter l'efficacité du marché des capitaux au Québec et ailleurs au Canada.

Les ACVM croient qu'une perspective nationale uniforme simplifiée par rapport au blocage rendra les opérations plus efficaces et atténuera les inégalités territoriales à l'endroit des émetteurs, des principaux intéressés et du grand public investisseur.

#### **L'objectif de l'exigence du blocage des titres**

Les ACVM reconnaissent que la souscription de titres repose en grande partie sur la confiance des épargnants par rapport à l'expérience et aux compétences de la direction de l'émetteur. Elles reconnaissent aussi qu'un épargnant se fie au fait que les membres de la direction de l'émetteur et autres principaux intéressés demeureront auprès de lui suffisamment longtemps pour réaliser les plans décrits dans son prospectus. Cela est particulièrement vrai pour les petits « émetteurs », dont les antécédents d'exploitation sur lesquels un épargnant pourrait fonder sa décision de placement sont généralement limités.

Les ACVM ont examiné les objectifs et la pertinence des exigences de blocage dans le cadre d'un premier placement. Ces exigences visent fondamentalement à garantir que les membres de la direction de l'émetteur et autres principaux intéressés conservent leurs titres de participation dans celui-ci suffisamment longtemps une fois réalisé le premier placement, car le maintien de cette participation incite les principaux intéressés à demeurer auprès de l'émetteur et à consacrer temps et efforts à ses affaires, au profit de tous les actionnaires.

Les instructions générales canadiennes actuelles concernant les exigences de blocage qui s'appliquent aux premiers placements présentent sous diverses perspectives l'évaluation de la participation passée des actionnaires fondateurs et autres principaux intéressés. Différents facteurs sont utilisés dans ces instructions, généralement dans le but d'évaluer les risques financiers auxquels les fondateurs s'exposent, le rendement qu'ils peuvent espérer obtenir d'un premier placement et la nature et les coûts des titres offerts au public investisseur dans le cadre de celui-ci. Les conditions du blocage des titres et de leur retour à la libre disposition décrites dans ces instructions s'inspirent largement de ces évaluations.

Selon les ACVM, bon nombre des facteurs et évaluations à la base des instructions disparates actuelles concernant le blocage sont plus adéquatement abordés, non sous l'angle du blocage, mais à la lumière des décisions quant au prix d'offre du premier placement et au moment choisi pour le réaliser, qui relèvent principalement des preneurs fermes. Les ACVM s'attendent à ce que les preneurs fermes prennent leurs responsabilités au sérieux et qu'ils accordent à ces facteurs toute l'attention qu'ils méritent.

### **Champ d'application**

La norme canadienne s'appliquera au premier appel public à l'épargne par prospectus, mais ne s'appliquera pas au placement par voie de prospectus ou à la demande d'inscription à la cote d'une bourse qui sont faits ultérieurement par l'émetteur qui a déjà réalisé, dans au moins un territoire, un premier placement à l'égard duquel il a conclu une convention de blocage conformément à l'instruction.

Bien que la norme canadienne doive s'appliquer exclusivement aux premiers placements, un organisme de réglementation peut s'inspirer de ses principes et imposer des conditions de blocage analogues, supplémentaires ou autres pour d'autres types d'opérations, y compris les prises de contrôle inversées, réorganisations, réactivations, acquisitions importantes ou opérations semblables, ou de demandes d'inscription à la cote d'une bourse de la part d'émetteurs dont les titres de participation ont été auparavant inscrits à la cote d'une bourse étrangère.

Une fois adoptée dans un territoire, la norme canadienne remplacera les instructions courantes concernant le blocage, ainsi que les politiques des bourses à cet égard, qui s'appliquent aux premiers placements dans ce territoire.

Les termes et expressions clés de la norme canadienne sont résumés ci-dessous.

### **Catégories d'émetteur et conditions du retour à la libre disposition**

Selon la norme canadienne, un émetteur sera classé comme étant « dispensé », « établi » ou « petit » au moment de son premier placement.

#### ***Émetteurs « dispensés »***

L'émetteur « dispensé » est celui dont le bénéfice annuel moyen avant impôts est d'au moins 10 millions de dollars pour les trois derniers exercices (et d'au moins 10 millions de dollars au dernier exercice) ou qui tirera un produit brut d'au moins 75 millions de dollars de son premier placement. Les titres que les

principaux intéressés d'émetteurs dispensés détiennent ne feront pas l'objet d'un blocage en vertu de la norme canadienne.

### ***Émetteurs « établis »***

En règle générale, l'émetteur « établi » est celui qui, à son premier placement, satisfait à certains tests de rentabilité (bénéfice ou flux de trésorerie) ou d'actif corporel net, ou à d'autres critères particuliers qui s'appliquent aux émetteurs du secteur de la recherche et développement et du secteur primaire. Des critères précis visant à aider ces émetteurs ont été inclus pour tenir compte du fait que ces derniers doivent respectivement mener des recherches en R-D ou des travaux d'exploration et de mise en valeur poussés avant de pouvoir faire des profits. On a alors jugé qu'il était incorrect de soumettre ces émetteurs aux mêmes tests (de rentabilité, notamment) que les autres émetteurs pour qu'ils puissent être considérés comme émetteurs « établis ».

Les principaux intéressés des émetteurs établis devront attendre trois ans pour retrouver la libre disposition de tous leurs titres bloqués, selon le calendrier suivant :

<b><u>Date</u></b>	<b><u>Nombre cumulatif de titres de participation cessibles</u></b>
Date du visa définitif du prospectus de l'émetteur	25 % (dispensés du blocage)
1 <sup>er</sup> anniversaire (du visa définitif)	50 %
2 <sup>e</sup> anniversaire	75 %
3 <sup>e</sup> anniversaire	100 %

### ***Petits « émetteurs »***

Le « petit » émetteur est celui qui ne satisfait pas aux critères de l'émetteur établi. Sous réserve du reclassement dont il est question ci-dessous, les principaux intéressés des nouveaux émetteurs devront attendre six ans pour retrouver la libre disposition de tous leurs titres bloqués, selon le calendrier suivant :

<b><u>Date</u></b>	<b><u>Nombre cumulatif de titres de participation cessibles</u></b>
Date du visa définitif du prospectus de l'émetteur	15 % (dispensés du blocage)
1 <sup>er</sup> anniversaire (du visa définitif)	30 %
2 <sup>e</sup> anniversaire	45 %
3 <sup>e</sup> anniversaire	60 %
4 <sup>e</sup> anniversaire	75 %
5 <sup>e</sup> anniversaire	90 %
6 <sup>e</sup> anniversaire	100 %

### **Reclassement des petits émetteurs (retour anticipé à la libre disposition)**

Si, après son premier placement, l'émetteur initialement classé comme « petit » émetteur satisfait aux critères de l'émetteur établi, il peut être « promu » au rang d'émetteur établi, si bien que le retour à la libre disposition s'appliquera aux titres bloqués de ses principaux intéressés. Suivant ce reclassement, l'émetteur et ses principaux intéressés se retrouveront dans la situation où ils auraient été si l'émetteur avait été classé comme émetteur « établi » lors de son premier placement, d'où le retour immédiat à la libre disposition du pourcentage de titres qui auraient déjà été soustraits au blocage si l'émetteur avait été initialement soumis au calendrier du retour à la libre disposition des titres bloqués de l'émetteur « établi ».

### **Titres bloqués**

Rappelons qu'une partie des titres de chaque principal intéressé fera, tant pour les émetteurs établis que petits, l'objet d'une dispense de blocage. Le reste de ces titres sera détenu entre les mains d'un tiers et le principal intéressé en retrouvera la libre disposition selon un pourcentage donné chaque année ou, au gré de l'émetteur, chaque mois, durant la période de blocage applicable.

Les titres faisant l'objet d'un blocage en vertu de la norme canadienne sont généralement des titres de participation et des options (définis dans la norme canadienne) que les principaux intéressés détiennent en propriété véritable ou sur lesquels ils exercent une emprise ou un contrôle. Les « principaux intéressés », au sens large, s'entendent notamment des promoteurs, des administrateurs et membres de la haute direction d'un émetteur et de ceux de ses principales filiales d'exploitation, des personnes qui détiennent en propriété véritable des titres comportant plus de 10 % des droits de vote rattachés aux titres en circulation de l'émetteur ou qui exercent une emprise ou un contrôle sur ces titres (à l'exclusion des « investisseurs passifs », définis dans l'instruction), des personnes reliées aux personnes précitées et des émetteurs dont les principaux intéressés détiennent en propriété véritable 20 % des titres comportant droit de vote ou exercent une emprise ou un contrôle sur pareil pourcentage de ces titres.

### **Cessions pendant le blocage**

Les cessions en faveur d'administrateurs et de membres de la haute direction demeurant en poste ou nouvellement nommés seront permises avec l'accord du conseil d'administration de l'émetteur. Les cessions faites à l'occasion d'une faillite et en faveur de REÉR et de FERR seront également permises tel qu'il est indiqué dans la norme canadienne.

### **Administration de la norme**

Il est prévu que la norme s'administrera d'elle-même dans la mesure du possible. La convention de blocage précisera le calendrier applicable du retour graduel des titres à la libre disposition (trois ans pour les émetteurs établis, six ans pour les petits émetteurs, avec la possibilité pour l'émetteur de libérer les titres par tranches trimestrielles), et ce retour graduel à la libre disposition se fera automatiquement, sous réserve uniquement de certaines exigences en matière de dépôt de documents d'information. Les modalités d'application en matière de dépôt, notamment, lorsqu'un principal intéressé décède ou qu'un petit émetteur est « promu » sont précisées dans l'instruction.

### **Transition**

Au Québec, ce projet est appelé à remplacer l'*Instruction générale québécoise n° Q-8* ainsi que les articles 6 et 6.1 de l'*Instruction générale n° Q-4* lors de l'entrée en vigueur de la version définitive.

L'émetteur qui a réalisé un premier placement par prospectus et qui est actuellement assujéti à une convention de blocage conformément à l'*Instruction générale québécoise n° Q-8* ou *n° Q-4* demeurera assujéti aux conditions de ce contrat. Toutefois, lorsque la version définitive du régime aura été adoptée

à l'issue de la période de communication des observations la concernant et de son analyse par les ACVM, la Commission permettra aux émetteurs, à leur convenance, à la condition d'en être avisée d'avance, d'adopter le nouveau régime.

### **Demande de commentaires**

La Commission s'interroge sur les différents concepts mis de l'avant dans ce projet et souhaite recevoir entre autre, de la part des intervenants, des réponses aux questions suivantes :

- Le projet de régime devrait-il s'appliquer aux placements secondaires et aux cessions d'actions d'une nouvelle société aux actionnaires de la société mère "SPIN OFF"?
- Les critères financiers prévus à l'article 3.1 du projet, pour classer un émetteur dispensé, un émetteur établi et un petit émetteur sont-ils équitables pour les sociétés québécoises?
- La définition de « principal intéressé », prévue à l'article 3.1, est-elle trop sévère?
- L'article 3.4 qui exempte les investisseurs passifs cadre-t-il à la réalité du marché québécois?
- Les mécanismes de retour à la libre disposition suivant une offre publique, prévus à l'article 5.6 du projet, sont-ils adéquats?
- Le retour à la libre disposition des titres, suivant le reclassement d'un petit émetteur, prévu à l'article 6.3 du projet, est-il un mécanisme efficace?
- Les cessions, dans le cadre du blocage (cessions en faveur d'administrateurs et de membres de la haute direction), prévues à l'article 7 du projet, sont-elles trop sévères?
- Le traitement des titres bloqués, prévu à l'article 8, est-il réaliste?
- Les dispositions transitoires, prévues à l'article 12 du projet, sont-elles efficaces?

### **Consultation**

La Commission des valeurs mobilières du Québec souhaite recevoir des commentaires sur ce projet de régime. Les commentaires doivent être remis à la Commission par écrit, en duplicata, avant le 15 août 1998.

Des copies françaises de l'avis de consultation, du projet de régime canadien concernant les exigences en matière de blocage lors d'un premier appel public à l'épargne ainsi que de la convention de blocage qui est annexée à ce projet sont disponibles au Secrétariat de la Commission. Des copies anglaises des extraits pertinents au Québec de ces documents sont également disponibles. Pour en obtenir une copie, et pour proposer des commentaires qui seront pris en compte par la Commission, veuillez communiquer avec :

Maître Claude St Pierre  
Secrétaire  
800, square Victoria  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Tél. : (514) 873-5326

Une disquette incluant les commentaires (en format DOS ou WINDOWS, préférablement WORD) devrait également être produite à la Commission.

Du fait que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige qu'un résumé des observations écrites reçues au cours de la consultation soit publié, il n'est pas possible de traiter les observations écrites sur une base confidentielle.

Pour obtenir des informations additionnelles, veuillez communiquer avec :

Monsieur Pierre Martin  
Conseiller juridique  
Commission des valeurs mobilières du Québec

Tél. : (514) 873-5009, poste 262  
Fax : (514) 864-6381