

Avis 45-323 du personnel des ACVM

Le point sur l'utilisation de la dispense relative au placement de droits prévue par la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus*

Le 20 avril 2017

Objet

Dans le présent avis, le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le **personnel** ou **nous**) fait le point sur l'utilisation de la dispense simplifiée relative au placement de droits (la **dispense relative au placement de droits** ou la **dispense**) qui est ouverte aux émetteurs assujettis dans tous les territoires du Canada depuis le 8 décembre 2015. Il fournit aussi des indications sur les points qui ressortent de notre examen des placements effectués sous le régime de la dispense.

Contexte

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) ont adopté la dispense relative au placement de droits parce qu'elles s'inquiétaient du fait que les émetteurs n'effectuent que rarement des placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus pour réunir des capitaux en raison des coûts et des délais qui y sont associés. Or les placements de droits sont peut-être l'un des moyens les plus équitables à la disposition des émetteurs pour ce faire, puisqu'ils offrent aux porteurs existants la possibilité de se protéger contre la dilution. La dispense est conçue pour rendre les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus plus attrayants pour les émetteurs assujettis tout en maintenant la protection des investisseurs. Ses caractéristiques principales sont les suivantes :

- un nouvel avis de placement de droits que les émetteurs assujettis doivent déposer et transmettre aux porteurs pour les renseigner sur la façon d'accéder électroniquement à la notice de placement de droits;
- un nouveau modèle simplifié de notice de placement de droits qui prend la forme de questions et de réponses afin de rendre la notice plus facile à établir et plus simple à comprendre pour les investisseurs; la notice doit être déposée mais non transmise aux porteurs;
- un seuil de dilution porté de 25 à 100 %;
- l'ajout de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire.

Lorsque nous avons proposé la dispense relative au placement de droits, nous avons indiqué que le personnel de certains territoires examinerait ces placements pendant deux ans après l'adoption, ce qu'il a fait pendant la première année d'utilisation.

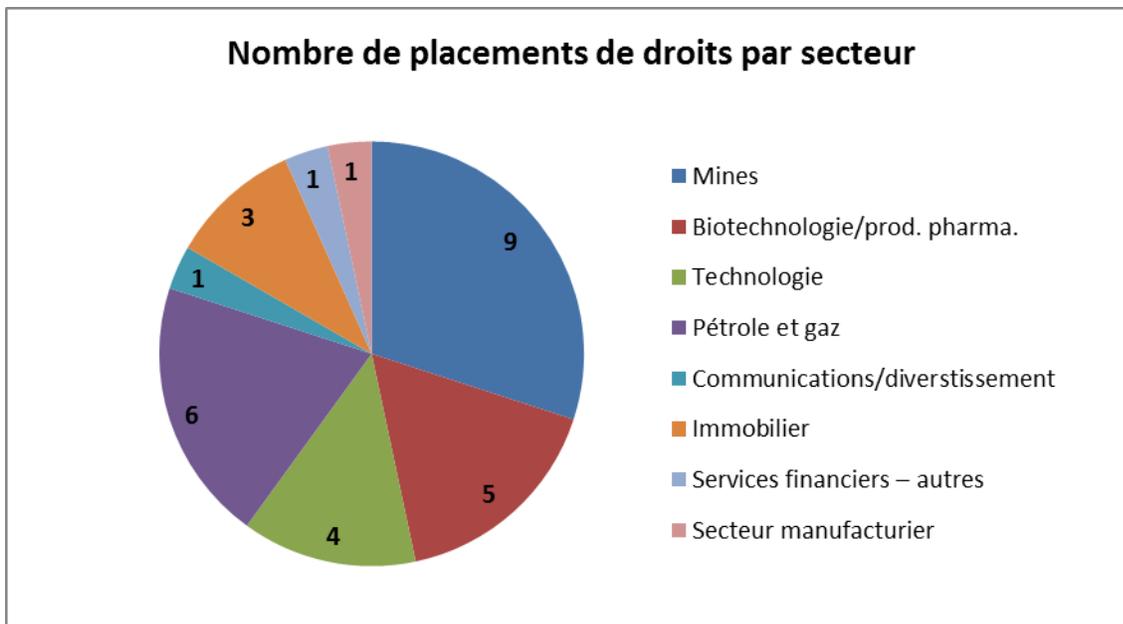
Utilisation de la dispense relative au placement de droits

Remarques générales

Le nombre de placements de droits effectués par les émetteurs assujettis sous le régime d'une dispense de prospectus a augmenté de façon notable dans l'ensemble du Canada depuis l'adoption de la dispense. Auparavant, ils en effectuaient environ 13 par an. En date du 31 décembre 2016, 30 émetteurs avaient invoqué la dispense pour réunir 247,6 millions de dollars, comme suit :

Placements de droits effectués et montants recueillis		
Territoire principal	Nombre	Montant
Ontario	11	84 369 332 \$
Colombie-Britannique	10	68 910 946 \$
Alberta	6	40 839 787 \$
Manitoba	2	52 432 332 \$
Québec	1	1 000 239 \$
Total	30	247 552 636 \$

Comme l'indique le graphique ci-dessous, la dispense relative au placement de droits a été utilisée dans tous les secteurs d'activité.



La majorité des émetteurs qui se sont prévalus de la dispense relative au placement de droits étaient émergents, mais certains émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto l'ont également invoquée. Au total, 23 émetteurs de la première catégorie et sept de la seconde en ont bénéficié.

Délai et coûts

Nous avons adopté la dispense relative au placement de droits notamment pour réduire le délai et les coûts de réalisation d'un tel placement. Avant l'adoption, le personnel des ACVM a examiné

93 placements de droits effectués par des émetteurs assujettis sous le régime d'une dispense de prospectus sur une période de sept ans, pendant laquelle le délai moyen était de 85 jours.

Depuis l'adoption de la dispense, le délai nécessaire pour effectuer un placement de droits a été considérablement réduit. Nos examens indiquent que le nombre de jours moyen qui s'écoule entre le dépôt de l'avis de placement de droits et la clôture est légèrement inférieur à 38.

Dilution et participation des initiés

En moyenne, les émetteurs ont tenté d'émettre 50,6 % des titres en circulation de la catégorie pertinente en plaçant des droits. Ils ont réussi à en émettre 39 %. Les montants recueillis auprès des initiés représentaient 48 %. De plus, dans 15 placements de droits, un engagement de souscription a été fourni en totalité ou en partie par un initié ou une partie liée.

Examens des placements de droits

Nous avons examiné les 30 placements de droits effectués sous le régime de la dispense. En général, nous avons constaté qu'ils respectaient les conditions dont elle était assortie. Nous avons néanmoins relevé certains points sur lesquels l'information pourrait être améliorée :

- les engagements de souscription;
- l'emploi des fonds disponibles;
- le communiqué de clôture.

1. Engagements de souscription

Sur les 30 placements de droits examinés, 17 étaient assortis d'un engagement de souscription, fourni dans dix cas par plusieurs parties. Nous soulignons que le recours à plusieurs garants de souscription peut dissiper les craintes d'un changement de contrôle de l'émetteur, à condition que les garants n'agissent pas de concert.

Lorsqu'un placement de droits est assorti d'un engagement de souscription, il faut, en vertu de l'Annexe 45-106A15, *Notice de placement de droits de l'émetteur assujetti* (l'**Annexe**), fournir de l'information supplémentaire sur la relation entre l'émetteur et le garant de souscription ainsi que sur la participation de celui-ci avant et après le placement, et confirmer que le garant a la capacité financière de respecter son engagement.

En vertu de la rubrique 24 de l'Annexe, l'émetteur doit expliquer la nature de sa relation avec le garant de souscription, notamment, le cas échéant, si ce dernier est une partie liée. Comme il s'agit souvent une partie liée à l'émetteur, nous estimons que cette information est importante pour les porteurs lorsqu'ils prennent leur décision d'investissement.

Dans certains placements de droits, nous avons constaté que l'information sur la nature de la relation entre l'émetteur et les garants de souscription était peu substantielle. Par exemple, un émetteur n'a fourni aucune information sur la relation, alors qu'un document d'information continue distinct en contenait. Nous soulignons qu'il ne suffit pas d'avoir déjà fourni de

l'information sur une relation dans le dossier d'information continue de l'émetteur pour remplir les obligations prévues à l'Annexe.

Les émetteurs doivent aussi confirmer dans la notice de placement de droits que le garant de souscription a la capacité financière de respecter son engagement de souscription. De cette façon, ils indiquent clairement aux porteurs que le garant sera en mesure de s'acquitter de ses obligations. Nous mettons l'accent sur cette obligation parce que l'inclusion de cette déclaration dans la notice de placement de droits est une condition d'utilisation de la dispense.

2. Emploi des fonds disponibles

Deux des principaux éléments d'information à fournir en vertu de l'Annexe sont le montant des fonds disponibles après le placement de droits et l'emploi que l'émetteur prévoit en faire. La plupart des émetteurs examinés ont fourni suffisamment d'information sur ces points. Nous avons cependant relevé des lacunes récurrentes dans les domaines suivants.

Fonds de roulement

Lorsqu'il indique les fonds disponibles après le placement de droits, l'émetteur doit aussi indiquer toute insuffisance de fonds de roulement sur la ligne pertinente du tableau prévu. Cette information est importante parce qu'elle donne aux porteurs une image plus fidèle des perspectives de l'émetteur à la suite du placement que si le produit était présenté sans tenir compte de l'insuffisance.

L'émetteur doit indiquer le montant de l'insuffisance de fonds de roulement à la fin du mois le plus récent. Si un changement significatif est survenu dans le fonds de roulement depuis les derniers états financiers annuels audités, il doit fournir des explications. Or nous avons constaté que certains émetteurs ne l'avaient pas fait. Dans l'Annexe, nous indiquons ce que nous considérons comme un changement significatif. Il s'agit de tout changement qui suscite une incertitude importante en ce qui a trait à l'hypothèse de continuité d'exploitation de l'émetteur, ou de tout changement dans la variation du fonds de roulement le faisant fluctuer du positif au négatif (insuffisance) ou inversement. Nous rappelons aux émetteurs que même si le changement est une fluctuation du négatif au positif, il faut fournir des explications.

Trésorerie

L'émetteur dont les fonds disponibles sont insuffisants pour couvrir les besoins de trésorerie à court terme et les frais généraux des 12 prochains mois doit indiquer ce qui suit :

- la façon dont la direction entend payer ses dettes à l'échéance;
- le montant minimum requis pour répondre aux besoins de trésorerie à court terme;
- l'évaluation par la direction de la capacité de l'émetteur à poursuivre son exploitation.

Cette information est essentielle pour les investisseurs parce qu'elle fait ressortir les risques importants auxquels l'émetteur est confronté ou pourrait l'être à court terme. Nous avons constaté à plusieurs reprises que des émetteurs avaient indiqué une insuffisance de fonds de roulement sans fournir l'information pertinente prévue à l'Annexe.

Affectation des fonds disponibles

Les émetteurs sont tenus de ventiler de façon détaillée l'emploi prévu des fonds disponibles et de fournir suffisamment de détails sur chaque objectif principal. Nous avons parfois constaté que le niveau de détail de la ventilation pouvait être rehaussé.

En général, il ne suffit pas d'affecter les fonds au fonds de roulement pour remplir l'obligation de ventiler de façon détaillée ou de fournir suffisamment de détails. Nous nous attendons généralement à ce que les émetteurs dont les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles sont négatifs ventilent leurs principales dépenses pour au moins les 12 prochains mois. Par exemple, ceux qui font de l'exploration minérale devraient ventiler les fonds disponibles de façon à ce que les investisseurs sachent quel montant est affecté, d'une part, à chaque programme d'exploration et, d'autre part, aux frais généraux et administratifs ainsi qu'aux autres dépenses principales.

3. Communiqué de clôture

Pour se prévaloir de la dispense, les émetteurs doivent aussi déposer un communiqué de clôture fournissant certains détails sur les souscripteurs, dont le montant souscrit par les initiés et les garants de souscription, en distinguant les titres placés en application du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle. Nous avons constaté à quelques reprises que les émetteurs n'avaient pas fourni toute l'information demandée.

Nous rappelons également aux émetteurs qu'il existe dans SEDAR un type de document particulier pour les communiqués de clôture et qu'il faut les déposer sous celui-ci dans le même projet SEDAR que la notice de placement de droits.

Conclusion

Depuis son adoption en décembre 2015, la dispense relative au placement de droits est utilisée plus fréquemment et permet aux émetteurs de réunir davantage de capitaux dans un délai réduit. En général, les émetteurs l'utilisent correctement et se conforment aux obligations prévues à l'Annexe. Nous ferons le suivi et fournirons des indications supplémentaires si nécessaire.

Questions

Veuillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Marie-Josée Lacroix

Analyste, Direction du financement des sociétés

514 395-0337, poste 4415

marie-josée.lacroix@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee

Analyste à la réglementation, Direction du financement des sociétés

514 395-0337, poste 4465

alexandra.lee@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Larissa M. Streu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899-6888 ou 1 800 373-6393
lstreu@bcsc.bc.ca

Anita Cyr
Associate Chief Accountant, Corporate Finance
604 899-6579 ou 1 800 373-6393
acyr@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ashlyn D'Aoust
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4347 ou 1 877 355-0585
ashlyn.daoust@asc.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

David Surat
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-8052
dsurat@osc.gov.on.ca

Raymond Ho
Accountant, Corporate Finance
416 593-8106 ou 1 877 785-1555
rho@osc.gov.on.ca

Nova Scotia Securities Commission

Donna M. Gouthro
Securities Analyst
902 424-7077
donna.gouthro@novascotia.ca