

La Bourse de Toronto introduit de nouvelles normes concernant l'établissement du prix des appels publics à l'épargne

24 AVRIL 2023 8 MIN DE LECTURE



Expertises Connexes

- Marchés financiers

Auteurs(trice): Desmond Christy, James R. Brown, Rosalind Hunter, Desmond Lee

Le 20 avril 2023, la Bourse de Toronto (TSX) a modifié l'article 606 (*Placements par voie de prospectus*) du Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le Guide) afin d'établir de nouvelles normes concernant l'établissement du prix des appels publics à l'épargne, y compris concernant le moment où la TSX appliquera les dispositions sur les placements privés de l'article 607 (*Placements privés*) du Guide à un placement par voie de prospectus (les Modifications). Les nouvelles règles sont essentiellement identiques à celles du projet de modification diffusé par la TSX en décembre 2022.

La TSX a également publié l'Avis du personnel 2023-0002 de la TSX (l'Avis du personnel), comportant des directives à l'égard de l'établissement du prix d'offre dans le cadre de placements par voie de prospectus ou de placements privés dans les cas où de l'information importante a été communiquée récemment.

Contexte

L'article 606 du Guide énonce certaines règles pour les émetteurs qui offrent de distribuer des titres par voie de prospectus et décrit les facteurs sur lesquels la TSX se fonde pour décider si une opération constitue un appel public à l'épargne « de bonne foi ». Les opérations proposées qui ne satisfont pas aux critères d'un appel public à l'épargne de bonne foi sont assujetties aux règles plus restrictives applicables aux financements par placement privé, énoncées à l'article 607 du Guide, qui comprennent entre autres un plafonnement des décotes.

Avant les Modifications, l'article 606 du Guide énumérait cinq facteurs que la TSX examinait afin de décider si un placement constituait un appel public à l'épargne en bonne et due forme, sans autre indication sur leur importance relative ou leur application. En particulier, la liste des facteurs comprenait le « prix d'offre », mais le Guide ne précisait pas ce qui constituait un niveau de décote acceptable. Par conséquent, l'incertitude planait concernant le moment où la TSX appliquerait ses règles de placement privé à un appel public à l'épargne. Au fil du temps, les acteurs du marché ont compris que la TSX n'approuverait pas une décote de plus de 15 % du cours pour un appel public à l'épargne et qu'elle examinerait de près tout appel public à l'épargne comportant une décote de plus de 10 % du cours.

Compte tenu de l'évolution des pratiques du marché, notamment le recours fréquent aux

offres de prise ferme et aux ententes commercialisées traitées en un jour, dont l'exécution et l'établissement du prix interviennent dans un délai plus serré, ce qui laisse moins de temps pour l'établissement des cours, et du fait que, selon l'expérience de la TSX, l'absence de lignes directrices sur l'établissement du prix conduit les émetteurs à solliciter davantage la TSX concernant l'établissement du prix des appels publics à l'épargne, la TSX a conclu qu'il était souhaitable d'établir de nouvelles normes relatives à l'établissement du prix des appels publics à l'épargne. La TSX a sollicité des commentaires sur les modifications qu'elle proposait d'apporter à l'article 606 du Guide, le 1^{er} décembre 2022, et à l'issue de la période de consultation publique, a adopté ces modifications, qui sont entrées en vigueur le 20 avril 2023.

Modifications des dispositions du Guide de la TSX sur les placements par voie de prospectus

Les Modifications suppriment la liste de cinq facteurs qui figurait dans le Guide et prévoient que, pour considérer un appel public à l'épargne comme étant « de bonne foi », la TSX examinera : a) si le placement a été « largement commercialisé », c'est-à-dire si le mandataire ou le preneur ferme i) distribue les titres offerts à au moins 50 acheteurs ou ii) fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières canadiens; b) le prix d'offre par rapport au cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée pour ce titre (le Cours de clôture) (plutôt que le cours moyen pondéré en fonction du volume sur cinq jours ou CMPV pendant la période de cinq jours); et c) la participation d'initiés.

Dans le cas d'un placement par voie de prospectus « largement commercialisé » sans participation d'initiés, la TSX acceptera généralement le prix d'offre des titres, quel que soit le montant de la décote. Dans le cas d'un placement par voie de prospectus « largement commercialisé » auquel participent des initiés :

- si le prix d'offre est égal ou inférieur à la décote de 15 % du Cours de clôture, la TSX acceptera généralement l'avis de placement lorsque les initiés participent jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles respectives, et appliquera ses règles concernant les placements privés à toute partie des achats des initiés qui dépasse leurs participations proportionnelles respectives dans l'émetteur;
- si le prix d'offre dépasse la décote de 15 % du Cours de clôture, la TSX appliquera ses règles concernant les placements privés aux achats des initiés.

Si le placement par voie de prospectus n'a pas été largement commercialisé, la TSX appliquera ses règles concernant les placements privés au placement.

Avis du personnel de la TSX concernant l'établissement du prix d'offre dans les cas où de l'information importante a été communiquée récemment

La TSX examine le prix d'émission des nouveaux titres dans le cadre de financements en fonction du cours du marché (le « Cours »), tel qu'il est défini par le Guide. Elle a déjà fourni des directives selon lesquelles, dans le cadre de financements, le Cours doit refléter tout événement, changement ou communiqué important (ensemble, l'*« Information importante »*). Tel qu'il est défini dans le Guide, le Cours correspond normalement au CMPV pendant la période de cinq jours qui précède la date pertinente. Dans l'Avis du personnel

récemment publié, la TSX reconnaît qu'il est possible que le CMPV pendant la période de cinq jours ne convienne pas dans des circonstances où la période de cinq jours comprend à la fois des jours de bourse qui précèdent et qui suivent la communication d'Information importante.

Comme on peut le lire dans l'Avis du personnel, lorsqu'un émetteur inscrit souhaite établir un prix d'offre dans le cadre d'un financement intervenant peu de temps après la communication d'Information importante, la TSX s'attend habituellement à ce que le Cours soit établi en fonction des critères suivants : i) dans le cas d'un placement par voie de prospectus, le Cours de clôture, et ii) dans le cas d'un placement privé, le cours moyen pondéré en fonction du volume sur un jour. Dans les deux cas, le Cours correspondra à une séance de bourse franche suivant la communication d'information importante. À titre illustratif, si l'Information importante est communiquée un lundi avant l'ouverture des marchés, la TSX pourrait utiliser le Cours de clôture affiché ce lundi pour établir le prix d'un placement par voie de prospectus alors que si l'Information importante était communiquée à 11 h (heure normale de l'Est) lundi, la TSX pourrait utiliser le Cours de clôture affiché le mardi. Malgré ce qui précède, la TSX se réserve le droit d'établir une autre formule, à son gré, lorsque le Cours de clôture ou le cours moyen pondéré en fonction du volume sur un jour, respectivement, ne semble pas approprié. Ces nouvelles directives ne changent en rien la possibilité d'annoncer un financement par prise ferme en même temps qu'une Information importante, telle qu'une opération d'acquisition, à condition de respecter les exigences de la TSX en matière d'établissement du prix figurant à l'[Avis du personnel 2016-0006](#).

La TSX a confirmé qu'en l'absence de communication d'Information importante récente, dans les cas où un émetteur inscrit souhaite établir un prix d'offre pour du financement dans le cours normal des activités, elle s'attend habituellement à ce que le cours soit établi en fonction des critères suivants : i) dans le cas d'un placement par voie de prospectus, le Cours de clôture et ii) dans le cas d'un placement privé, le CMPV pendant la période de cinq jours.

Conclusion

Le nouveau cadre et les nouvelles directives figurant dans les Modifications et l'Avis du personnel seront utiles aux émetteurs, aux agents et aux autres acteurs des marchés financiers canadiens qui souhaitent plus de clarté quant à l'application des règles de la TSX en matière de placements par voie de prospectus et de la fixation du prix dans le cadre d'opérations de financement.

Sous le régime des nouvelles règles, les émetteurs et les courtiers doivent tenir compte du niveau de participation des initiés dans les placements par voie de prospectus proposés lorsqu'ils établissent le prix d'offre et la décote correspondante offerte aux acheteurs. Les émetteurs doivent également garder à l'esprit les nouvelles directives sur l'évaluation du Cours lorsqu'ils anticipent qu'un financement par voie de prospectus ou de placement privé aura lieu peu de temps après la diffusion d'une Information importante.