

CIRCULAIRE
Le 12 janvier 2004

EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL POUR LES BONS DE SOUSCRIPTION SPÉCIAUX, LES REÇUS DE SOUSCRIPTION ET LES TITRES INCESSIBLES

INTRODUCTION

Depuis l'entrée en vigueur de la Norme multilatérale 45-102 en novembre 2001 et depuis que la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec prévoit un régime de dispenses définitives au Québec, l'utilisation des bons de souscription spéciaux a diminué et ce, en raison du fait que les émetteurs qui répondent à la définition d'« émetteur admissible »¹ (« émetteur assujéti » au Québec) choisissent plutôt d'utiliser des titres incessibles lesquels sont assujéti à un délai d'incessibilité de quatre mois et n'exigent pas l'établissement d'un prospectus. Les règles actuelles de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») ne traitent pas expressément de ce nouveau type de titre. Comme les titres incessibles comportent des caractéristiques similaires à celles des bons de souscription spéciaux et des reçus de souscription, ils doivent être traités de la même façon aux fins des exigences de marge et de capital.

La présente circulaire vise à clarifier quelles sont les exigences de marge et de capital applicables aux bons de souscription spéciaux, aux reçus de souscription et aux titres incessibles, tels que définis ci-dessous. Les exigences applicables à tout produit différent qui n'est pas couvert par les règles ou circulaires actuelles doivent être déterminées cas par cas par l'organisme d'autoréglementation ayant juridiction de vérification sur le participant agréé. En l'absence d'une telle détermination, un taux de marge de 100 p. cent doit être appliqué.

DÉFINITIONS

Aux fins de la présente circulaire, l'expression :

« bons de souscription spéciaux » désigne des titres à durée limitée placés sous le régime de dispenses de prospectus prévues dans les lois ou les règlements sur les valeurs mobilières des

Circulaire no : 008-2004

¹ Un « émetteur admissible » est généralement défini comme un émetteur assujéti ayant soit une catégorie de titres de participation inscrits à la cote de certaines bourses ou cotés sur certains marchés, soit des titres en circulation ayant reçu une cote approuvée.

territoires où ils sont placés et qui sont convertibles, sans coût additionnel pour le souscripteur et à un taux de conversion préétabli, en titres d'une autre catégorie de l'émetteur (habituellement des actions ordinaires) au moment du visa du prospectus définitif.

« reçus de souscription » désigne des titres à durée limitée placés au moyen d'un prospectus et qui sont convertibles, à un taux de conversion préétabli, en titres d'une autre catégorie de l'émetteur (habituellement des actions ordinaires) en fonction de la réalisation d'une restructuration ou d'une opération prévue. En cas de non-réalisation de cette restructuration ou opération, le produit des reçus de souscription est retourné aux souscripteurs ou un taux de conversion plus généreux leur est consenti.

« titres incessibles » désigne des titres assujettis à un délai d'incessibilité et qui sont placés au départ en vertu du régime de la Norme multilatérale 45-102 ou du régime de dispense de prospectus consenti par la Commission des valeurs mobilières du Québec² (la « CVMQ »). Le délai d'incessibilité est de quatre mois pour les émetteurs admissibles et de douze mois pour les émetteurs non admissibles. À la fin du délai d'incessibilité, la mention d'incessibilité est supprimée et les titres se négocient alors comme des actions ordinaires. Ordinairement, les investisseurs reçoivent des titres incessibles dans le cadre de placements privés.

BONS DE SOUSCRIPTION SPÉCIAUX

Les bons de souscription spéciaux peuvent différer en ce qui concerne le traitement du produit de l'émission depuis la date de la souscription jusqu'à la date d'échéance ou du visa du prospectus définitif et en ce qui concerne les événements qui surviennent à l'échéance. À l'heure actuelle, on trouve les variantes suivantes :

1. Le produit de l'émission doit être gardé en fiducie jusqu'à l'échéance ou la conversion des bons de souscription spéciaux. Si, à cette date, le visa du prospectus définitif n'est pas obtenu de la commission des valeurs mobilières du territoire où se fait le placement, le produit de la souscription plus des intérêts sont retournés aux souscripteurs.
2. Le produit de l'émission ne fait pas l'objet de restrictions et se trouve immédiatement à la disposition de l'émetteur. À l'échéance des bons de souscription spéciaux, si le visa du prospectus définitif n'est pas obtenu de la commission des valeurs mobilières du territoire où se fait le placement, les souscripteurs reçoivent des actions ordinaires en fonction d'un taux de conversion préétabli, assujetties aux exigences de la loi sur les valeurs mobilières du territoire concerné pour la dispense invoquée.

REÇUS DE SOUSCRIPTION

Comme c'est le cas pour les bons de souscription spéciaux, les reçus de souscription peuvent différer en ce qui concerne le traitement du produit de l'émission depuis la date de la souscription jusqu'à la date d'échéance des modalités du taux de conversion d'origine et en ce

² La décision n° 2001-C-0507 de la CVMQ définit les circonstances dans lesquelles le délai d'incessibilité des titres placés au Québec dans le cadre d'un placement privé est réduit de 12 mois à 4 mois.

qui concerne les événements qui surviennent à l'échéance de ces modalités. À l'heure actuelle, on trouve les variantes suivantes :

1. Le produit de l'émission doit être conservé en fiducie jusqu'à l'échéance des modalités du taux de conversion d'origine ou jusqu'à la conversion des reçus de souscription. Si la restructuration ou l'opération prévue n'a pas été réalisée, il y a alors trois possibilités :
 - i) le produit de la souscription plus des intérêts sont retournés aux souscripteurs; ou
 - ii) les actions ordinaires sont offertes aux souscripteurs à un taux de conversion plus généreux; ou
 - iii) on offre au souscripteur le choix entre les options i) et ii).
2. Le produit de l'émission ne fait pas l'objet de restrictions et se trouve immédiatement à la disposition de l'émetteur. À l'échéance des modalités du taux de conversion d'origine, si la restructuration ou l'opération prévue n'a pas été réalisée, les souscripteurs reçoivent des actions ordinaires en fonction d'un taux de conversion plus généreux.

TITRES INCESSIBLES

En règle générale, le produit des titres incessibles se trouve immédiatement à la disposition de l'émetteur, mais il peut y avoir des cas où ce produit est conservé en fiducie dans un compte bloqué auprès d'une institution agréée et doit être retourné aux souscripteurs dans certaines conditions.

DÉTERMINATION DE LA VALEUR AU MARCHÉ

La valeur au marché des bons de souscription spéciaux, des reçus de souscription et des titres incessibles peut s'avérer difficile à déterminer. S'il n'est pas possible de la déterminer directement, on peut le faire indirectement en se basant sur la valeur au marché des actions ordinaires sous-jacentes.

Dans le cas d'engagements de prise ferme portant sur des bons de souscription spéciaux, des reçus de souscription ou des titres incessibles, la valeur au marché qui doit être présentée pour la position d'engagement de prise ferme est le moindre des deux montants suivants :

- i) la valeur au marché déterminée pour la position en titres; et
- ii) la valeur de la position en titres déterminée sur la base du prix d'émission.

EXIGENCES DE MARGE ET DE CAPITAL

- *Lorsque le produit de l'émission est gardé en fiducie dans un compte bloqué auprès d'une institution agréée et qu'il peut être retourné au souscripteur :*

Les exigences de marge et de capital doivent correspondre à la marge et au capital qui sont normalement exigés sur le titre sous-jacent plus toute perte de conversion (lorsque le bon de

souscription spécial ou le reçu de souscription a une valeur au marché plus grande que la valeur de la position en titres sous-jacents équivalente). Toutefois, la valeur d'emprunt (valeur au marché des bons de souscription spéciaux, des reçus de souscription ou des titres incessibles, moins la marge exigée) déterminée pour la position ne peut excéder le produit en espèces conservé en fiducie.

- *Lorsque le produit du placement se trouve à la disposition de l'émetteur :*

Pendant la période du placement

Le capital exigé doit correspondre à 100 p. cent de la valeur au marché indiquée pour la position d'engagement de prise ferme, sous réserve des réductions du capital exigé permises à l'article 7224 des Règles de la Bourse.

Après la période du placement

- Dans le cas de bons de souscription spéciaux, lorsque la position d'engagement de prise ferme est détenue à la date du règlement de la prise ferme ou après cette date, le capital exigé doit correspondre à 100 p. cent de la valeur au marché de la position en engagement de prise ferme.
- Dans le cas de reçus de souscription qui se négocient sur une bourse reconnue, le capital exigé doit correspondre à celui qui est normalement exigé pour le titre sous-jacent, plus toute perte de conversion (dans le cas où la valeur au marché des reçus de souscription est plus grande que la valeur de la position équivalente en titres sous-jacents).
- Dans le cas de titres incessibles, après la période du placement et tant que les titres demeurent incessibles, le capital exigé doit correspondre à 100 p.cent de la valeur au marché de la position en raison du fait que les titres incessibles ne peuvent se négocier librement. Une fois le délai d'incessibilité terminé, le capital exigé doit correspondre à celui qui est normalement exigé pour un titre coté non assujetti à des restrictions.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec Eric Bernard, analyste financier, au (514) 871-4949, poste 373 ou par courriel à l'adresse ebarnard@m-x.ca.

Jacques Tanguay
Vice-président, Division de la réglementation