

Le 24 octobre 2005

Alinéa 607e)

Placements privés de titres au prix de la valeur de l'actif net

Alinéa 613k)

**Octroi d'options dans le contexte où de l'information importante
n'a pas été communiquée**

Plans d'arrangement et vote des titulaires d'options

**AVIS DU PERSONNEL À L'INTENTION DES REQUÉRANTES, DES ÉMETTEURS
INSCRITS, DES AVOCATS SPÉCIALISÉS EN VALEURS MOBILIÈRES ET DES
ORGANISATIONS PARTICIPANTES**

Le personnel de la Bourse de Toronto (la « TSX ») désire clarifier certaines dispositions du Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le « guide ») et donner des précisions concernant les questions suivantes :

- i) les placements privés de titres émis à un prix égal à la valeur de l'actif net ou établi en fonction de celle-ci ou les placements privés de titres lorsque le cours est inconnu;
- ii) l'octroi d'options, de droits et d'autres attributions dans le contexte où de l'information importante n'a pas été communiquée;
- iii) le vote des titulaires d'options sur les projets de plan d'arrangement.

PLACEMENTS PRIVÉS DE TITRES AU PRIX DE LA VALEUR DE L'ACTIF NET

Le personnel de la TSX désire donner à ses émetteurs et aux autres participants au marché des indications sur l'établissement du prix des titres à l'occasion d'un placement privé dans le cas où l'émetteur inscrit (seul ou avec d'autres émetteurs) (l'« émetteur inscrit ») scinde une partie de son entreprise ou de ses actifs au moyen d'un plan d'arrangement (un « arrangement ») en vue de créer une autre entité (la « nouvelle entité »), ou dans le cas où des titres sont émis lorsque le cours est inconnu.

Certains arrangements prévoient la réalisation simultanée d'un placement privé. Il est fréquent, dans ce cas, que le placement privé soit assorti de l'émission de titres aux initiés de la nouvelle entité, qui sont parfois aussi membres de la direction de l'émetteur inscrit, à un prix de souscription égal à la valeur de l'actif net (la « VAN ») ou établi en fonction de la VAN des actifs acquis par la nouvelle entité (le « placement privé à la VAN »). Le prix des titres visés par un placement privé à la VAN est déterminé avant l'établissement du cours des titres de la nouvelle entité. Il peut donc arriver que les titres offerts aux termes du placement privé à la VAN soient de fait émis à un prix passablement inférieur au cours auquel s'établiront les titres après le début de leur négociation.

L'alinéa 607e) du guide prévoit que les émetteurs inscrits peuvent réaliser un placement privé dans le cadre duquel des titres sont émis à un prix inférieur au cours, après déduction de la décote maximale autorisée par la TSX, sous réserve de l'approbation des porteurs de titres qui ne participent pas au placement privé. Par conséquent, la TSX exige que tout placement privé à la VAN soit approuvé par les porteurs de titres qui n'y participent pas. L'approbation des porteurs de titres doit être obtenue par voie de résolution distincte et propre à la question, qui peut être conditionnelle à l'approbation de l'arrangement.

La TSX tient à s'assurer que lorsque les porteurs de titres votent sur un placement privé à la VAN et sur un arrangement, tous les renseignements pertinents leur sont présentés clairement de façon à ce qu'ils prennent une décision éclairée concernant l'approbation des opérations. La TSX estime qu'il est possible d'améliorer et de normaliser l'information à fournir à cet égard, et elle exigera donc que dans le cas d'un placement privé à la VAN, la circulaire de sollicitation de procurations de l'émetteur (la « circulaire ») fournisse les renseignements suivants :

1. Un résumé concis et consolidé des paiements et des avantages qu'obtiendront les initiés, les membres de la direction et les administrateurs respectifs de l'émetteur inscrit et de la nouvelle entité au terme du placement privé à la VAN et qui ne seront pas par ailleurs offerts à tous les porteurs de titres. Il doit également être fait renvoi au résumé dans les rubriques de la circulaire qui donnent un aperçu de l'opération et le détail de la rémunération de la haute direction, s'il y a lieu.

Le résumé doit comprendre la liste détaillée de tous les bénéficiaires de titres, par catégories, y compris les titres reçus dans le cadre du placement privé à la VAN et les autres octrois liés à la VAN. Ce résumé doit également donner des renseignements sur les autres paiements et avantages découlant de l'arrangement, notamment les primes de fidélisation, les parachutes dorés, les cotisations à une caisse de retraite et le gain éventuel tiré de l'acquisition d'options par anticipation.

Cette information doit être présentée dans un tableau comme celui qui figure ci dessous.

Bénéficiaires des titres octroyés/souscrits			
	Nombre et catégorie des titres	Prix de levée ou de souscription des titres	Autres paiements et avantages découlant de l'arrangement ³⁾
Administrateurs et membres de la haute direction ¹⁾			
Employés ²⁾			
Souscripteurs privés non liés à l'ancienne entité ²⁾			

- 1) Indiquer le nom de chacun des membres de la haute direction et des administrateurs respectifs de la nouvelle entité, de l'émetteur inscrit et de toute autre entité issue de l'opération qui achètera ou recevra des titres de la nouvelle entité à la VAN. Parmi les administrateurs indiqués, signaler ceux qui sont considérés comme indépendants.

- 2) Présentés en tant que groupe.
 - 3) Il faut ventiler les paiements et les avantages par personne ou par groupe, s'il y a lieu, et expliquer comment la valeur de chaque paiement ou de chaque avantage a été établie, notamment la valeur des primes de fidélisation, des parachutes dorés, des cotisations à une caisse de retraite et du gain éventuel tiré de l'acquisition anticipée d'options. Les calculs doivent être fondés sur le cours moyen de l'émetteur inscrit, pondéré en fonction du volume sur les cinq (5) jours qui précèdent la date de la circulaire.
2. Des renseignements concernant les motifs de la réalisation du placement privé à la VAN et le bien fondé de l'établissement du prix à la VAN, pour les initiés en particulier.
 3. Un énoncé indiquant que le prix des titres émis aux termes du placement privé à la VAN peut être passablement inférieur au cours, après déduction de la décote maximale autorisée par la TSX, auquel s'établiront les titres de la nouvelle entité après le début de leur négociation à la TSX (accompagné d'une mise en garde concernant le fait qu'il est possible qu'aucun gain ne soit généré).

L'information à fournir dans le projet de la circulaire doit être approuvée au préalable par la TSX. Si la circulaire ne fournit pas les renseignements nécessaires et que l'opération n'est pas approuvée par le niveau requis de porteurs de titres désintéressés, la TSX pourrait ne pas accepter l'avis du placement privé à la VAN.

Afin de laisser à la TSX suffisamment de temps pour examiner l'information, veuillez lui remettre le projet de la circulaire au moins cinq (5) jours ouvrables avant la rédaction définitive et l'impression du document.

La TSX peut appliquer des exigences similaires quant à l'information à fournir à d'autres opérations visant l'émission de titres dont le cours est inconnu.

OCTROI D'OPTIONS, DE DROITS ET D'AUTRES ATTRIBUTIONS DANS LE CONTEXTE OÙ DE L'INFORMATION IMPORTANTE N'A PAS ÉTÉ COMMUNIQUÉE

Le personnel de la TSX rappelle aux émetteurs inscrits certaines dispositions du guide concernant l'octroi d'options, de droits et d'autres attributions (collectivement, les « options ») aux termes d'un mécanisme de rémunération en titres (un « mécanisme de rémunération ») dans le contexte où de l'information importante n'a pas été communiquée.

L'alinéa 613k) du guide prévoit ce qui suit :

« [...] L'émetteur inscrit ne peut établir le prix de levée des options, ni le prix auquel les titres peuvent autrement être émis, en se fondant sur des cours ne représentant pas l'information importante qui est connue de la direction mais qui n'a pas été rendue publique. [...] »

Dans le cas où de l'information importante n'a pas été communiquée, le conseil d'administration (ou un comité dûment désigné du conseil) de l'émetteur inscrit ne doit pas octroyer d'options aux termes d'un mécanisme de rémunération, même si le bénéficiaire de l'option ne connaît pas l'information importante qui n'a pas été communiquée.

La TSX autorise les deux exceptions suivantes :

- a) les employés peuvent acquérir les titres aux termes d'un régime d'achat de titres selon des modalités précises s'ils s'étaient engagés à les acquérir à un moment où ils ne connaissaient pas l'information importante non communiquée;
- b) une personne physique ou morale dont les services n'ont pas été retenus par l'émetteur inscrit ou qui n'est pas un initié de celui-ci peut se voir octroyer des options à un prix déterminé avant que l'information importante soit communiquée, si l'octroi est fait dans le cadre de l'événement non communiqué (comme l'acquisition d'une société par l'émetteur inscrit).

Le personnel a appris que certains émetteurs inscrits ne respecteraient pas les exigences de l'alinéa 613k) du guide, surtout dans le contexte de périodes d'examen ou de négociations continues en vue de trouver des solutions stratégiques pour l'émetteur inscrit. Si de l'information importante n'a pas été communiquée, la TSX ne permettra pas que des options soient octroyées au cours de telles périodes. Le personnel juge que le fait que des options soient octroyées au cours de ces périodes aux termes d'octrois annuels dans le cours normal ne soustrait pas l'émetteur inscrit à cette interdiction. Il prévient également les émetteurs inscrits qu'il ne faut pas octroyer d'options pendant une période de restriction de la négociation, que celle-ci soit ou non liée directement à l'événement important non communiqué.

Si la TSX apprend que des options ont été octroyées à un moment où de l'information importante n'avait pas été communiquée, elle exigera que les options soient annulées ou remises, ou qu'on établisse de nouveau leur prix après que l'information importante a été rendue publique et que l'on connaît l'effet de l'annonce sur le cours des titres sous-jacents. En outre, la TSX peut obliger l'émetteur à fournir dans ses documents où est communiquée de l'information continue des renseignements concernant l'annulation, la remise ou le nouvel établissement du prix des options et les circonstances ayant mené à cette mesure. La TSX peut aussi suspendre la négociation des titres de l'émetteur ou radier celui-ci de la cote selon la gravité et/ou la répétition de la violation de cette disposition.

PLANS D'ARRANGEMENT ET VOTE DES TITULAIRES D'OPTIONS

Un nombre croissant d'émetteurs inscrits se prévalent des dispositions de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (la « LCSA ») et de la législation des provinces sur les sociétés pour faciliter, au moyen d'un arrangement (un « arrangement »), la réalisation d'opérations telles que des fusions, des réorganisations et des transformations de sociétés en fiducies de revenu. Dans certains cas et lorsque la législation sur les sociétés applicable le permet, des émetteurs ont autorisé les titulaires d'options ou de bons de souscription et les autres porteurs de titres (collectivement, les « titulaires d'options ») à voter avec les porteurs d'actions ordinaires (les « actionnaires ») sur le projet d'arrangement.

Malgré les droits de vote qui peuvent être accordés aux titulaires d'options aux termes de la législation sur les sociétés applicable, la TSX exige que de tels arrangements soient approuvés par la majorité des actionnaires. Les actionnaires ont entièrement libéré leurs actions ordinaires (les « actions »), acquises directement auprès de l'émetteur inscrit ou achetées sur le marché secondaire, tandis que les titulaires d'options n'ont reçu de la part de l'émetteur inscrit que le droit contractuel de souscrire des actions à un prix donné pendant une période déterminée. En outre, contrairement aux actions, les options sont non participantes et elles ne confèrent pas le droit à leurs porteurs de recevoir une quote part du reliquat des biens à la liquidation ou à la dissolution de la société. Nous estimons également que le fait de permettre aux titulaires

d'options de voter sur les arrangements va à l'encontre des dispositions de la plupart des régimes d'options d'achat d'actions, qui prévoient expressément que les titulaires d'options n'ont aucun droit à titre d'actionnaires tant qu'ils n'ont pas dûment levé leurs options et payé les titres visés et que ceux-ci ne leur ont pas été émis. La TSX n'empêchera cependant pas les émetteurs de demander l'approbation de leurs titulaires d'options, en plus de celle des actionnaires qu'elle exige.

Par conséquent, avant d'approuver un arrangement, la TSX exigera notamment que soit produite la preuve que l'arrangement a été approuvé par les actionnaires de l'émetteur inscrit, sans tenir compte des voix exprimées par les titulaires d'options.

Nous tenons également à rappeler aux émetteurs que le projet de la circulaire établie en vue d'un arrangement doit être approuvé au préalable par la TSX. Veuillez remettre le projet de la circulaire et les documents connexes au personnel au moins cinq (5) jours ouvrables avant la rédaction définitive et l'impression.