

TYPE DE BULLETIN : Avis aux émetteurs
DATE DU BULLETIN : Le 10 décembre 2012

Objet : Les effets payables - Précisions sur les dividendes, les distributions et d'autres événements de marché importants comportant la négociation d'effets payables

Contexte

Dans le cadre d'un projet de la section des administrateurs financiers de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (l'« **ACCVM** ») et des Services de dépôt et de compensation CDS, le secteur des valeurs mobilières au Canada a adopté des procédures permettant le recours aux « effets payables » dans le contexte d'événements de marché importants qui se produisent au Canada, comme le versement d'un dividende en actions, une distribution spéciale, un fractionnement d'actions et une scission partielle. Ces nouvelles procédures ont été adoptées plus tôt cette année en vue d'améliorer la précision et la rapidité de l'évaluation des titres détenus dans le compte de courtage des investisseurs et d'aligner les pratiques canadiennes sur celles des États-Unis.

Dans la foulée de ce projet, la Bourse de croissance TSX (la « **TSX de croissance** » ou la « **Bourse** ») a adopté des procédures pour permettre la négociation des effets payables. Le présent avis aux émetteurs a pour objet principal de donner des précisions aux émetteurs et à leurs conseillers relativement à la négociation d'effets payables, notamment sur les éléments suivants : a) l'objet des effets payables; b) les circonstances dans lesquelles il faut recourir aux effets payables; c) les obligations d'information que doit respecter un émetteur lorsqu'il faut recourir aux effets payables; et d) les particularités qui se rattachent à l'émission de nouveaux titres au cours de la période de négociation des effets payables.

D'autres explications et renseignements relatifs aux effets payables figurent dans la publication suivante de l'ACCVM, que l'on peut consulter sur le site Web de cette association :

- « Projet canadien sur les effets payables »

[http://www.iiac.ca/resources/4573/due%20bill%20initiative%20\(fr\).pdf](http://www.iiac.ca/resources/4573/due%20bill%20initiative%20(fr).pdf)

Que sont les effets payables et à quoi servent-ils?

Les effets payables représentent des droits et privilèges qui sont dus à un actionnaire.

Les effets payables représentent des droits et privilèges qu'un émetteur doit à un actionnaire par suite de la réalisation d'un événement de marché important comme le versement d'un dividende en actions, une distribution spéciale, un fractionnement d'actions ou une scission partielle. Par exemple : a) dans le cas d'une distribution extraordinaire en espèces par un émetteur, les effets payables représentent le montant en espèces qu'un actionnaire a le droit de recevoir; b) dans le cas d'un fractionnement d'actions, les effets payables représentent les actions fractionnées supplémentaires qu'un actionnaire a le droit de recevoir; et c) dans le cas d'une scission partielle (dans le cadre de laquelle l'émetteur fait apport de certains de ses actifs à une nouvelle société ouverte et les actionnaires de l'émetteur reçoivent des actions de la nouvelle société), les effets payables représentent les actions de la nouvelle société auxquelles les actionnaires ont droit.

Grâce aux effets payables, les comptes de courtage reflètent la pleine valeur des titres jusqu'au paiement des droits et privilèges.

Pour les besoins de la négociation, les effets payables s'appliquent aux titres inscrits du deuxième jour de bourse, inclusivement, qui précède la date de clôture des registres de l'événement de marché à la fin du jour du paiement des droits et privilèges (c'est-à-dire la date à laquelle l'émetteur effectue le paiement des droits et privilèges). Cette période est appelée « période de négociation des effets payables ». Au

cours de cette période, le vendeur des titres inscrits (qui est le destinataire futur des droits et privilèges) vend et cède également à l'acquéreur des titres inscrits le droit de recevoir les droits et privilèges. Cette cession est réalisée par les effets payables qui se rattachent aux titres inscrits. Les personnes qui acquièrent des titres inscrits pendant la période de négociation des effets payables paient au vendeur la pleine valeur des titres (y compris la valeur des droits et privilèges représentés par les effets payables). Grâce aux effets payables, les titres inscrits conservent la valeur des droits et privilèges jusqu'au paiement de ces derniers, étant donné que la date ex-distribution (soit la date à laquelle plus aucun effet payable ne se rattache aux titres inscrits) n'est que le premier jour de bourse suivant la date de paiement. Par conséquent, les titres inscrits conservent leur pleine valeur tout au long de la période de négociation des effets payables.

Par comparaison, si les effets payables ne sont pas utilisés (ce qui a toujours été la pratique au Canada), la date ex-distribution (soit le jour où les titres inscrits cessent d'être négociés avec les droits et privilèges qui s'y rattachent) est le deuxième jour de bourse précédant la date de clôture des registres de l'événement de marché. Ainsi, les titres inscrits conservent seulement la valeur des droits et privilèges jusqu'au début de la date ex-distribution. Par conséquent, entre la date ex-distribution et la date de paiement des droits et privilèges (qui peut être quelques jours, voire quelques semaines), la valeur marchande des titres inscrits dans un compte de courtage d'un investisseur est sous-évaluée. Le recours aux effets payables est une solution à ce problème.

Dans quelles circonstances les effets payables seront-ils utilisés?

Principales situations où l'on doit recourir aux effets payables

La Bourse déterminera s'il faut recourir aux effets payables en fonction des principaux facteurs suivants :

1. **La valeur de la distribution par rapport à la valeur des titres inscrits :** Habituellement, les effets payables sont utilisés lorsque l'on prévoit que la valeur de la distribution (c'est-à-dire, les droits et privilèges) sera égale ou supérieure à 25 % de la valeur marchande des titres inscrits. Toutefois, il pourrait être approprié d'utiliser les effets payables à un seuil inférieur, compte tenu de facteurs comme le cours des titres inscrits (des cours relativement élevés jouent en faveur de l'utilisation des effets payables), les volumes de négociation et des conditions rattachées à une distribution.

NOTE : Le formulaire 3E — *Déclaration de dividende / distribution* sera modifié de manière à ce qu'un émetteur soit tenu d'aviser la Bourse lorsqu'il s'attend à ce que la valeur du dividende ou de la distribution dépasse 10 % de la valeur des titres inscrits, afin que la Bourse puisse évaluer s'il faut utiliser des effets payables. S'il y a lieu, à la réception du formulaire 3E, la Bourse discutera avec l'émetteur de l'opportunité d'utiliser les effets payables pour le dividende ou la distribution et lui indiquera s'il faut recourir aux effets payables dans ce cas précis.

2. **Titres également cotés à une bourse américaine :** Si les titres inscrits à la cote de la TSX de croissance sont également cotés à une bourse américaine, la Bourse mettra en œuvre la négociation des effets payables en conformité avec le marché américain. L'objectif de cette mesure est de réduire le plus possible le nombre de cas où les titres inscrits à une bourse canadienne se négocient à un cours différent des titres inscrits à une bourse américaine en raison de différences dans le traitement des événements ouvrant droit à des droits et privilèges.

NOTE (opérations de scission partielle) : Si l'émetteur effectue une opération de scission partielle dans le cadre de laquelle il fait une distribution à ses actionnaires, il doit discuter dès le départ avec la Bourse de la date de clôture des registres et de la date ex-distribution applicables et voir avec celle-ci si les effets payables doivent être utilisés pour la distribution.

Les effets payables ne sont pas requis dans tous les cas.

On peut déduire de ce qui précède que la Bourse n'exige pas l'utilisation des effets payables dans tous les cas. Si les effets payables ne sont pas requis pour des droits et privilèges en particulier (un dividende, une distribution spéciale, etc.), la Bourse aura recours à la pratique historique au Canada, c'est-à-dire que la date ex-distribution est le deuxième jour de bourse précédant la date de clôture des registres de l'événement de marché.

Procédure d'avis

L'émetteur doit aviser la Bourse au moins sept (7) jours de bourse avant la date de clôture des registres relative à l'événement corporatif. Si l'événement corporatif est le versement d'un dividende ou une distribution, l'avis à la Bourse doit être donnée au moyen du dépôt, auprès de la Bourse, d'une Déclaration de dividende / distribution (formulaire 3E). La Bourse déterminera alors (et en informera l'émetteur) s'il faut recourir aux effets payables pour les fins de négociation.

Information à fournir par voie de communiqué

Le communiqué d'un émetteur qui donne avis de droits et privilèges auxquels s'applique la négociation d'effets payables doit inclure l'information suivante :

- (a) La décision de la Bourse de mettre en œuvre la négociation des effets payables relativement à l'événement de marché qui donne droit aux droits et privilèges.
- (b) La date de clôture des registres applicable.
- (c) La date de début de la négociation des effets payables (deuxième jour de bourse précédant la date de clôture des registres).
- (d) La date de paiement de la distribution ou, si elle n'est pas connue, la date prévue. (NOTE : l'émetteur devrait consulter son agent des transferts pour fixer la date de paiement.)
- (e) La date ex-distribution (le jour de bourse qui suit la date de paiement).
- (f) La date de remboursement des effets payables ou, si elle n'est pas connue, la date prévue. (NOTE : L'émetteur devrait consulter son agent des transferts pour fixer la date de remboursement des effets payables.)

Ces dates doivent être confirmées auprès de la Bourse en faisant approuver le communiqué au moins un jour ouvrable avant sa diffusion.

Émission de nouveaux titres

De la date de clôture des registres à la fin de la période de négociation des effets payables, l'émetteur doit s'abstenir d'émettre de nouveaux titres inscrits de la catégorie des titres qui sont négociés avec des effets payables. Puisqu'un nouveau titre émis après la date de clôture des registres ne donne pas droit aux droits et privilèges applicables, aucun effet payable n'est rattaché à un tel titre. Par conséquent, les titres nouvellement émis ne sont pas fongibles avec les titres inscrits.

S'il n'est pas possible pour un émetteur inscrit d'éviter l'émission de nouveaux titres, l'émetteur doit prendre des dispositions pour veiller à ce que les porteurs des nouveaux titres sachent que ces titres ne sont pas fongibles avec les titres inscrits jusqu'à la fin de la période de négociation des effets payables.

Modifications corrélatives aux politiques

Des modifications mineures seront apportées au *Guide du financement des sociétés* de la Bourse pour tenir compte de la négociation des effets payables. Ces modifications entreront en vigueur dans un proche avenir. Les modifications prévues devraient inclure :

1. **Politique 1.1 – Interprétation** : une définition d'effets payables sera ajoutée à la Politique 1.1.

2. **Politique 3.2 – Exigences en matière de dépôt et information continue** : La partie 10 de la Politique 3.2 sera modifiée pour tenir compte de la possibilité qu'il faille recourir aux effets payables pour un dividende ou une distribution.
3. **Formulaire 3E – Déclaration de dividende / distribution** : Le formulaire 3E sera modifié comme il est expliqué ci-dessus.
4. **Politique 5.8 – Dénomination sociale, changement de dénomination sociale, regroupements d'actions et fractionnements d'actions** : La partie 8 de la Politique 5.8 sera modifiée pour tenir compte de la possibilité qu'il faille recourir aux effets payables en cas de fractionnements d'actions.

Toute question concernant le présent bulletin peut être adressée aux personnes suivantes :

Zafar Khan – conseiller juridique, politiques, 604-602-6982

Sylvain Martel – chef d'équipe, Services aux émetteurs inscrits, 514-788-2408
