

## **Avis 44-304 du personnel des ACVM**

### **Placement de billets liés sous le régime du prospectus préalable**

#### **Introduction**

Le personnel des ACVM (« nous ») a observé une utilisation croissante du régime du prospectus préalable pour le placement de billets liés. Pour les besoins de cet avis, un billet lié constitue un dérivé visé au sens du *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le « Règlement 44-102 ») pour lequel le montant payable est établi en fonction du cours, de la valeur ou du niveau de l'élément sous-jacent qui n'est pas relié aux activités ou aux titres de l'émetteur du billet lié.

Ces billets liés correspondent généralement à des titres émis dans le cadre d'un programme de billets à moyen terme mis sur pied par une banque ou une autre institution financière. L'élément sous-jacent prend souvent la forme d'un ou de plusieurs indices boursiers, titres de participation, fonds d'investissement ou portefeuilles de référence nominaux, ou d'une ou de plusieurs marchandises. Les billets liés sont souvent destinés au marché de détail.

Le présent avis donne des indications destinées à l'émetteur qui compte placer des billets liés au moyen d'un prospectus préalable, notamment :

- une description des préoccupations soulevées par l'examen de l'information figurant dans un prospectus portant sur des billets liés placés sous le régime du prospectus préalable;
- une description des facteurs qu'un émetteur de billets liés devrait, selon nous, prendre en considération pour décider comment il respectera l'obligation de donner dans le prospectus un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres offerts (l'« obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair »);
- un avis à l'émetteur de billets liés indiquant qu'avant d'exercer notre pouvoir discrétionnaire pour viser un prospectus préalable de base portant sur des billets liés, nous demanderons à l'émetteur de déposer un engagement à faire autoriser au préalable les suppléments de prospectus ou les modèles de suppléments de prospectus se rapportant à des billets liés qu'il n'a pas déjà placés dans un territoire au Canada;
- une description du processus d'autorisation préalable que nous suivons.

#### **Préoccupations concernant l'information**

Les modalités des placements de billets liés ne figurent généralement pas dans le prospectus préalable de base qui est soumis à un examen par l'autorité en valeurs mobilières avant le placement; elles sont plus souvent présentées dans un supplément de prospectus volumineux. Le supplément de prospectus est généralement déposé auprès des autorités en valeurs mobilières après le placement, sauf si l'émetteur considère qu'il se rapporte à un « nouveau » dérivé qui est soumis à

une autorisation préalable de l'autorité en valeurs mobilières selon le Règlement 44-102. L'examen du prospectus est donc fait après le placement.

Depuis l'été 2006, nous demandons à l'émetteur déposant des prospectus préalables de base de déposer des engagements provisoires à faire autoriser au préalable certains suppléments de prospectus portant sur des billets liés avant d'exercer notre pouvoir discrétionnaire pour viser le prospectus préalable de base. Ainsi, nous avons depuis lors examiné et autorisé au préalable la plupart des suppléments de prospectus portant sur des placements de billets liés. Dans bon nombre de ces cas, à la suite de notre examen, nous avons jugé qu'il était nécessaire d'inclure de l'information supplémentaire pour que le prospectus préalable, le supplément de prospectus et les documents intégrés par renvoi respectent l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair. Les principes généraux en matière d'information dont il est question ci-après soulignent les points importants de notre examen pour obtenir une autorisation préalable.

### **Information à fournir dans les suppléments de prospectus concernant les billets liés**

En vertu de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, le prospectus de l'émetteur doit fournir un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres placés au moyen du prospectus. L'émetteur qui se prévaut du régime du prospectus préalable prévu par le Règlement 44-102 peut respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair en fournissant de l'information dans le prospectus préalable de base, dans le supplément de prospectus et dans d'autres documents que l'émetteur peut, conformément au règlement, intégrer par renvoi.

Le présent avis expose certains points que l'émetteur devrait, selon nous, prendre en considération pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair dans le cadre de placements de billets liés. Le personnel des ACVM applique actuellement les normes en matière d'information dont il est question ci-après dans son examen des suppléments de prospectus soumis aux fins d'autorisation préalable.

### **Principes généraux en matière d'information**

#### *(a) Description claire des billets liés*

Dans le supplément de prospectus ou le prospectus de base sur les billets liés, l'émetteur devrait prendre en compte l'information dont les investisseurs et leurs conseillers pourraient avoir besoin pour évaluer la nature du titre en question. Une description des billets liés rédigée dans un langage clair et simple, qui n'est pas trop technique et n'abuse pas de termes complexes, permettra de comprendre la nature du titre.

#### *(b) Information en page frontispice*

Compte tenu des caractéristiques particulières des billets liés, l'émetteur devrait évaluer si les investisseurs et les conseillers pourraient tirer parti d'informations supplémentaires sur la page frontispice du supplément de prospectus. Par exemple :

- expliquer que le billet lié est un produit dérivé;
- préciser qu'il ne constitue pas un placement direct dans l'élément sous-jacent;

- indiquer si l'investisseur détient des droits directs à l'égard de l'élément sous-jacent;
- inclure un résumé des principales caractéristiques du placement, y compris l'élément sous-jacent, la formule de paiement et la portion du capital de l'investisseur qui est à risque.

(c) *Limites sur les rendements du placement*

S'il existe une limite sur le rendement d'un billet lié que l'émetteur versera à l'investisseur, nous concluons généralement que le prospectus ne respecte l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair que si le prospectus préalable ou le supplément de prospectus explique clairement qu'un plafond sera appliqué au rendement et que l'investisseur ne pourra profiter d'un rendement de l'élément sous-jacent excédant ce maximum.

(d) *Protection du capital*

Dans la plupart des placements de billets liés, une partie ou la totalité du capital est à risque. Lorsque l'émetteur ou une autre entité garantit que l'investisseur recevra une partie ou la totalité du capital investi, nous concluons généralement que le prospectus préalable et le supplément de prospectus ne respectent l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair que si l'émetteur indique que la protection du capital est tributaire de sa solvabilité ou de celle du garant. Si la protection du capital n'est assurée que lorsque les billets liés sont détenus jusqu'à l'échéance, le supplément de prospectus devrait le mentionner. L'émetteur devrait également indiquer si le billet lié est un produit couvert par la Société d'assurance-dépôts du Canada ou par tout autre assureur semblable.

(e) *Rendement passé*

Si le supplément de prospectus renferme de l'information sur le rendement passé de l'élément sous-jacent, il devrait indiquer clairement que ce rendement n'est pas représentatif du rendement futur. Tant les rendements positifs que les rendements négatifs devraient être fournis. Cette information est nécessaire au respect de l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair.

L'émetteur pourra consulter la rubrique 4 de la partie B de l'Annexe 81-106A1, *Contenu des rapports annuel et intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds* pour obtenir des directives sur la présentation de l'information sur le rendement passé.

(f) *Utilisation d'exemples de calculs hypothétiques*

Si l'émetteur a recours à des exemples hypothétiques pour illustrer le mode de calcul des paiements relatifs à un billet lié, il devrait utiliser des hypothèses réalistes et raisonnables et les préciser. Plus particulièrement, il pourrait être trompeur de mettre l'accent sur les gains possibles et de minimiser le risque de perte. L'émetteur devrait aussi indiquer clairement que les exemples hypothétiques ne sont pas représentatifs des résultats futurs. Cette information est nécessaire au respect de l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair.

(g) *Utilisation de données sur le rendement total*

Si l'émetteur utilise, dans la présentation des données sur le rendement passé ou dans les hypothèses à l'origine des exemples de calculs hypothétiques, des données sur le rendement total, il devrait également mentionner dans le supplément de prospectus, en y accordant autant d'importance, les rendements annuels composés équivalents afin de respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair.

(h) *Avantages pour l'émetteur ou les membres du même groupe*

Pour les besoins de l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair, l'émetteur devrait clairement indiquer les avantages que lui ou toute autre partie participant à l'élaboration ou à l'administration du placement de billets liés pourrait en retirer.

(i) *Explication complète et transparence des frais*

L'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair exige une explication claire et complète des frais que l'investisseur devra payer. L'émetteur devrait indiquer les frais, les charges et autres frais directs ou indirects qui pourraient être imposés à l'investisseur, notamment les frais intégrés à la formule utilisée pour établir le paiement à l'échéance ou au prix d'offre des billets liés. L'émetteur devrait par exemple indiquer les frais ou les coûts associés à des taux de participation accrus, à la protection du capital et à des activités de couverture entreprises par lui ou par toute autre partie prenant part à l'élaboration de produits pour son compte.

L'émetteur devrait envisager d'utiliser un format de présentation qui facilite la compréhension de l'information. Par exemple, le fait d'inclure dans un seul tableau l'ensemble des frais et des dépenses applicables qu'un investisseur aurait à payer pourrait être un format de présentation utile permettant à l'investisseur de constater plus facilement le coût total d'un placement dans un billet lié sans avoir à consulter diverses rubriques du supplément de prospectus.

(j) *Conflits d'intérêts*

Nous croyons qu'il est important que l'investisseur comprenne dans quelles situations ses intérêts et ceux de l'émetteur peuvent être en conflit. Pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair, le supplément de prospectus devrait mentionner les conflits d'intérêts réels ou éventuels pouvant survenir en raison des différents rôles que l'émetteur et les membres du même groupe pourraient jouer dans le cadre d'un placement de billets liés. L'information sur les facteurs de risque devrait aussi traiter de ces conflits. En l'absence de cette information, il pourrait être difficile pour l'investisseur de prendre une décision de placement éclairée.

L'investisseur pourrait également trouver utile de savoir ce que fera l'émetteur s'il constate que ses intérêts entrent en conflit avec ceux d'un investisseur. Ce pourrait être en énonçant les politiques ou les processus mis en place pour régler les conflits d'intérêts réels ou perçus.

Voici des exemples de conflits que nous avons déjà vus, ainsi que la façon dont les émetteurs les ont résolus :

1. Lorsque l'émetteur ou un membre du même groupe est également l'agent chargé des calculs pour les billets liés, l'émetteur a fourni de l'information permettant à l'investisseur de comprendre le risque que l'agent chargé des calculs ne prenne pas de décision en faveur de l'investisseur.

2. Un calcul ou une évaluation devant être fait ou une décision devant être prise par l'agent chargé des calculs pourrait exiger de ce dernier qu'il agisse avec une grande latitude, ou pourrait ne pas être fondé sur de l'information ou des méthodes de calcul utilisées par des tiers indépendants ou provenant de telles sources. Dans ces cas, certains émetteurs ont déjà indiqué dans le prospectus que l'agent chargé des calculs ou l'émetteur avait adopté une politique prévoyant la nomination d'un expert en calcul indépendant pour confirmer son calcul, son évaluation ou sa décision.

3. Un conflit réel ou perçu peut survenir lorsqu'un investisseur ne peut vérifier facilement les paiements relatifs à certains billets liés, notamment lorsque la formule de calcul utilisée pour établir les paiements est complexe, par exemple lorsque le calcul dépend non seulement de la valeur définitive de l'élément sous-jacent mais aussi du profil de rendement de celui-ci au cours de la durée du billet. Cette situation se complexifie lorsque l'émetteur ou son agent a le pouvoir de modifier la composition de l'élément sous-jacent. Dans de tels cas, nous avons déjà vu des émetteurs mettre en place un examen indépendant et objectif du processus de calcul pour prévenir le conflit potentiel, et en faire mention.

4. Certains billets liés sont rattachés à un portefeuille ou à un panier d'éléments sous-jacents qui peuvent varier au fil du temps, à l'appréciation de l'émetteur ou d'un gestionnaire de portefeuille dont il a retenu les services. Une telle structure peut entraîner d'autres conflits. Pour ces produits, certains émetteurs ont formé un comité composé de trois membres indépendants pour surveiller la façon dont ils gèrent les conflits d'intérêts. Le prospectus précisait comment ce type d'entité pouvait aider l'émetteur à résoudre les conflits d'intérêts qu'il avait relevés.

*(k) Information continue*

Puisque les billets liés constituent souvent des titres de créance non garantis de l'émetteur, l'investisseur qui les acquiert veut généralement connaître la qualité du crédit de l'émetteur. Pour prendre sa décision en matière de placement, l'investisseur veut aussi comprendre comment il pourra surveiller les variations de l'élément sous-jacent d'où le billet lié tire sa valeur. Pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair, l'émetteur devrait penser à informer l'investisseur sur la façon dont il peut obtenir de l'information continue sur l'émetteur, l'élément sous-jacent et le rendement des billets liés.

*(l) Information sur les risques*

L'émetteur pourrait ne pas respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair s'il ne mentionne pas adéquatement les risques qui le concernent et ceux relatifs au billet lié. Il devrait souligner les caractéristiques des billets liés qui diffèrent de celles des titres de créance classiques, ainsi que les risques supplémentaires qui découlent de ces différences. Les risques pour l'investisseur ne seront généralement pas les mêmes que s'il avait détenu l'élément sous-jacent directement. Ainsi, puisque l'investisseur dans un billet lié ne jouit pas des mêmes droits que ceux qu'il aurait eus s'il avait détenu l'élément sous-jacent directement, nous considérerons

généralement que cette information est nécessaire pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair.

(m) *Énoncé sur la convenance*

Compte tenu de la complexité des billets liés, il est important que l'émetteur envisage d'inclure une brève description de la convenance d'un billet lié pour des investisseurs en particulier. Cette description peut comprendre les caractéristiques des investisseurs pour lesquels le billet lié peut ou peut ne pas constituer un placement convenable.

(n) *Marché secondaire et rachat anticipé*

Si le billet lié peut faire l'objet d'un rachat, l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair sera satisfaite si une description du mode d'établissement du prix de rachat est fournie. En outre, lorsque l'émetteur ou une entité apparentée entend maintenir un marché secondaire pour ses billets liés, il lui faudra aussi décrire la façon dont les cours acheteur et vendeur sont fixés, ainsi que les limites ou les conditions touchant l'engagement de l'émetteur de maintenir un marché secondaire. Lorsque la protection du capital constitue une caractéristique du billet lié, il devrait être établi clairement, le cas échéant, que l'investisseur ne pourra en tirer parti s'il se départit de son placement avant l'échéance.

(o) *Élément sous-jacent*

Pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair, l'émetteur doit fournir suffisamment d'information sur l'élément sous-jacent afin que l'investisseur puisse prendre une décision de placement éclairée. Il devrait donc évaluer si l'information sur l'élément sous-jacent figurant dans le prospectus de base ou le supplément de prospectus est suffisante pour que l'investisseur comprenne bien la nature de son exposition.

Dans bon nombre de placements de billets liés, l'élément sous-jacent prend la forme d'un indice boursier ou d'un panier d'indices boursiers. Si tel est le cas, l'émetteur pourra évaluer si les indices sont « publiquement accessibles ». Nous considérons généralement qu'un indice boursier est publiquement accessible s'il y a une transparence du marché pour la méthodologie de l'indice, pour les éléments qui le composent et pour le calcul de l'indice grâce à une information publiée et diffusée régulièrement.

Dans certains cas, nous estimons qu'il serait difficile pour un investisseur d'avoir facilement accès à de l'information sur un élément sous-jacent. Pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair, l'émetteur devrait alors s'assurer que l'information adéquate sur l'élément sous-jacent pourra être communiquée à l'investisseur. Nous croyons que les points suivants soulèvent une difficulté particulière :

- les indices exclusifs établis par l'émetteur ou par un membre du même groupe;
- les fonds de couverture et les stratégies de reproduction de fonds de couverture;
- tout actif ou élément de référence pour lequel aucune information n'est du domaine public.

## Information précise pour les billets liés à des titres de participation

Certains billets liés (souvent désignés comme des billets liés à des titres de participation) offrent un rendement établi en fonction du rendement d'un titre sous-jacent d'un seul émetteur sous-jacent ou d'un panier fixe de titres sous-jacents d'un ou de plusieurs émetteurs sous-jacents, où l'émetteur du billet et l'émetteur sous-jacent (c'est-à-dire l'émetteur auquel le billet est lié) ne sont pas les mêmes. Pour les besoins de cet avis, les billets liés à des titres de participation ne comprennent pas les billets dont l'émetteur sous-jacent est un fonds d'investissement ou dont le panier de titres sous-jacents est un portefeuille géré.

La personne qui investit dans des billets liés à des titres de participation a généralement besoin d'information précise sur l'émetteur sous-jacent pour prendre des décisions de placement éclairées. La présente partie de l'avis établit des directives à l'intention de l'émetteur de billets liés à des titres de participation sur l'information qu'il devrait envisager d'inclure dans son supplément de prospectus pour respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair.

### (a) *Émetteur sous-jacent*

L'émetteur de billets liés à des titres de participation peut respecter l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair de différentes façons.

1. Il peut inclure directement dans son supplément de prospectus ou y intégrer par renvoi de l'information sur l'émetteur sous-jacent comparable à celle qui figurerait dans un prospectus.

2. Il peut inclure dans son supplément de prospectus de « l'information abrégée » sur l'émetteur sous-jacent s'il y a suffisamment d'intérêt du marché et d'information publiquement accessible sur cet émetteur. L'émetteur qui choisit de n'inclure que de l'information abrégée devrait évaluer si cette information respecte l'obligation relative à l'exposé complet, véridique et clair. Nous concluons généralement que cette dernière n'est respectée que si l'exposé comprend, au moins, ce qui suit :

- une brève description du nom et des activités de chaque émetteur sous-jacent;
- de l'information concernant la disponibilité de l'information sur chaque émetteur sous-jacent (par exemple, au moyen de SEDAR);
- de l'information concernant le cours de chaque titre sous-jacent (par exemple, le cours à la bourse à laquelle le titre sous-jacent est inscrit).

Nous considérerons généralement qu'il y a suffisamment d'intérêt du marché et d'information publiquement accessible sur l'émetteur sous-jacent dans les cas suivants :

- celui-ci est émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada et il est émetteur assujéti dans un territoire du Canada depuis au moins 12 mois;

- il ne figure pas sur une liste indiquant la dénomination des émetteurs assujettis qui sont considérés comme étant en défaut dans le territoire concerné au Canada, comme il est décrit dans l’Avis 51-322 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Manquements des émetteurs assujettis*;

- il a déposé une notice annuelle courante dans au moins un territoire dans lequel il est émetteur assujetti;

- il a inscrit le titre sous-jacent à la cote d’une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié (au sens du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d’un prospectus simplifié*);

- il n’est pas un émetteur dont les activités ont cessé ou dont les espèces, les quasi-espèces ou l’inscription à la cote constituent le principal actif;

- il est un déposant par voie électronique aux termes du *Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d’analyse et de recherche (SEDAR)*;

- il dispose d’une capitalisation boursière d’au moins 75 millions de dollars canadiens.

3. Il peut inclure toute autre information, à la condition que l’obligation relative à l’exposé complet, véridique et clair soit respectée.

(b) *Avantage financier direct ou indirect*

Pour respecter l’obligation relative à l’exposé complet, véridique et clair, le supplément de prospectus devrait indiquer si chaque émetteur sous-jacent recevra un avantage financier direct ou indirect du placement des billets liés à des titres de participation.

Le fait qu’un émetteur sous-jacent reçoive un avantage financier direct ou indirect dépendra des circonstances et des faits relatifs à un placement en particulier. Nous pourrions juger qu’un émetteur sous-jacent reçoit un avantage financier si l’émetteur des billets liés à des titres de participation a acquis des titres du même type que le titre sous-jacent directement auprès de l’émetteur sous-jacent à peu près dans la même période que le placement des billets liés à des titres de participation.

Si un émetteur sous-jacent reçoit un avantage financier direct ou indirect, l’émetteur du billet lié à des titres de participation et l’émetteur sous-jacent devraient se reporter aux directives de l’*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*.

(c) *Livraison physique du titre sous-jacent*

Les modalités de certains billets liés à des titres de participation peuvent prévoir la livraison physique des titres sous-jacents à l’échéance. Le cas échéant, le supplément de prospectus devrait indiquer si les titres sous-jacents seront assujettis à des restrictions en matière de revente conformément au *Règlement 45-102 sur la revente de titres*. Nous comprenons que dans la plupart des cas, les titres sous-jacents seront librement négociables.



## **Engagement à faire autoriser au préalable les suppléments de prospectus**

En raison des préoccupations entourant l'intérêt public, l'émetteur est appelé, avant que les autorités en valeurs mobilières n'octroient un visa pour un prospectus préalable de base définitif qui se rapporte à des billets liés, à déposer un engagement à faire autoriser au préalable les suppléments de prospectus ou les modèles de suppléments de prospectus se rapportant à des billets liés que l'émetteur n'a pas déjà placés dans un territoire au Canada. Ces engagements s'ajoutent à ceux requis à la partie 4 du Règlement 44-102 pour les nouveaux dérivés visés et titres adossés à des créances.

L'engagement ne s'applique pas aux titres de créance « classiques » dont le remboursement du capital est garanti et dont le rendement n'est pas lié à un dérivé, ni aux dérivés d'un émetteur qui sont liés à ses propres titres, comme les options et les bons de souscription « classiques ».

Un projet de modification du Règlement 44-102, qui reflète la position assouplie en matière d'autorisation préalable exposée dans le présent avis, a été publié aux fins de consultation le 21 décembre 2006. La période de consultation a pris fin le 31 mars 2007.

### **Préoccupations concernant le délai de traitement**

Nous constatons que les émetteurs craignent que le processus d'autorisation préalable ne puisse influencer sur leur capacité de tirer parti rapidement des débouchés possibles. Nous avons tenté de régler cette question au moyen des trois mesures suivantes :

(a) *Autorisation préalable des modèles de suppléments de prospectus*

L'émetteur peut soumettre aux fins d'examen un modèle de supplément de prospectus qu'il utilisera à l'occasion de placements futurs de billet liés. Pour faciliter l'examen du personnel des ACVM, le modèle devrait généralement comprendre une grande partie de l'information que l'émetteur inclurait dans le supplément de prospectus; celui-ci peut toutefois omettre certains renseignements que l'émetteur ne connaîtra que lorsqu'il établira le placement de billets liés en question. Le personnel des ACVM considérerait un modèle autorisé au préalable comme étant un document soutenant tous les placements subséquents de billets liés par l'émetteur qui sont identiques ou essentiellement semblables au billet lié décrit dans le modèle.

(b) *Absence d'autorisation préalable pour les nouvelles tranches ou séries de billets liés émis antérieurement*

Nous ne demanderons généralement pas à un émetteur de faire autoriser au préalable un supplément de prospectus qui se rapporte à une nouvelle tranche ou série de billets liés émis antérieurement pour lesquels le supplément de prospectus a été autorisé au préalable.

Nous ne demanderons pas non plus à un émetteur de faire autoriser au préalable un supplément de prospectus qui se rapporte à un billet lié ne différant pas de façon importante d'un billet lié émis antérieurement pour lequel le supplément de prospectus a été autorisé au préalable. En règle générale, à moins que le type d'élément sous-jacent ne diffère, nous ne considérerons pas qu'un changement d'élément sous-jacent constitue une différence importante. Par exemple, si

l'élément sous-jacent est un indice boursier publiquement accessible, nous ne croyons pas que le fait d'utiliser un autre indice boursier publiquement accessible constitue une différence importante. La substitution de l'élément sous-jacent par un organisme de placement collectif ou un portefeuille de référence nominal serait susceptible toutefois de donner lieu à une obligation d'autorisation préalable. Nous ne considérons pas non plus une modification des caractéristiques, par exemple la durée jusqu'à l'échéance ou la portion de protection du capital, comme une différence importante. En revanche, l'introduction de nouveaux frais ou la modification du mécanisme de paiement serait considérée comme une différence importante.

(c) *Abrègement du délai d'examen*

Le délai pour fournir des observations sur un supplément de prospectus ou un modèle de supplément de prospectus soumis aux fins d'approbation préalable passera de 21 jours, conformément à la partie 4 du Règlement 44-102, à 10 jours ouvrables. Ce délai abrégé est cohérent avec le délai d'examen prévu au paragraphe 2 de l'article 5.3 de l'*Avis 43-201 relatif au régime d'examen concerté du prospectus* pour les placements complexes réalisés sous le régime du prospectus simplifié.

**Processus d'autorisation préalable**

Voici un sommaire du processus suivi par le personnel des ACVM pour autoriser au préalable un supplément de prospectus ou un modèle de supplément de prospectus :

- l'émetteur déposera au moyen de SEDAR le supplément de prospectus ou un modèle de supplément de prospectus et tout autre document pertinent;
- le dépôt devrait porter le même numéro de projet SEDAR que le prospectus préalable de base définitif;
- le sous-type de dossier devrait être « supplément de prospectus » et le type de document « projet de supplément de prospectus préalable »;
- le dépôt devrait demeurer privé ;
- le dépôt devrait comprendre une lettre de demande d'autorisation préalable du supplément de prospectus ou du modèle de supplément de prospectus;
- l'émetteur devrait indiquer dans la lettre d'accompagnement, si possible, les billets liés émis antérieurement par lui ou par d'autres émetteurs qui sont semblables aux billets liés visés par une autorisation préalable;
- l'autorité principale coordonnera la réception des observations de tous les territoires dans lesquels l'autorisation préalable est demandée;
- une lettre initiale d'observations sera publiée au moyen de SEDAR dans les 10 jours ouvrables suivant la réception de la demande d'autorisation préalable;

- l'émetteur devrait déposer sa réponse à la lettre initiale d'observations au moyen de SEDAR;
- lorsque toutes les observations soulevées auront été réglées, une lettre confirmant l'acceptation du supplément de prospectus sera remise au moyen de SEDAR;
- un exemplaire de la version définitive du supplément de prospectus ou du modèle de supplément de prospectus intégrant tous les changements requis en réponse aux observations soulevées au cours de l'examen sera joint à la lettre d'acceptation.

Lorsque l'émetteur reçoit la lettre d'acceptation, il peut offrir des produits identiques ou essentiellement semblables en utilisant le supplément de prospectus ou un modèle de supplément de prospectus sans avoir à demander une autre autorisation préalable. Lorsqu'il dépose, à l'occasion de placements subséquents, le supplément de prospectus établi selon le supplément de prospectus ou le modèle de supplément de prospectus autorisé au préalable, il devrait :

- inclure une lettre d'accompagnement faisant référence à la lettre d'acceptation remise pour le supplément de prospectus ou le modèle de supplément de prospectus autorisé au préalable et indiquant la raison pour laquelle une autorisation préalable du supplément de prospectus en question n'est pas nécessaire;
- déposer une version soulignée du document montrant une comparaison entre le supplément de prospectus en question et le supplément de prospectus ou le modèle de supplément de prospectus autorisé au préalable.

Nous encourageons l'émetteur qui se demande si un supplément de prospectus pour un nouveau placement devrait faire ou non l'objet d'une autorisation préalable à considérer le produit comme « nouveau », ou à consulter le personnel des ACVM avant de procéder au placement.

### **Mesures envisagées**

Nous continuerons de surveiller les placements de billets liés suivant l'évolution de la nature des billets liés et du cadre réglementaire. Nous pourrions établir d'autres directives en mettant à jour cet avis ou en proposant d'autres modifications au Règlement 44-102 ou à d'autres règlements.

### **Questions et commentaires**

Les questions et les commentaires peuvent être adressés aux personnes suivantes :

#### ***Québec***

Patrick Théorêt  
Analyste, Financement des sociétés  
514-395-0337, poste 4459  
patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Céline Morin  
Analyste, Financement des sociétés  
514-395-0337, poste 4395  
celine.morin@lautorite.qc.ca

***Colombie-Britannique***

Noreen Bent  
Manager and Senior Legal Counsel  
604-899-6741  
nbent@bcsc.bc.ca

Allan Lim  
Manager  
604-899-6780  
alim@bcsc.bc.ca

***Alberta***

Cynthia Martens  
Legal Counsel  
403-297-4417  
cynthia.martens@seccom.ab.ca

Jennifer Wong  
Senior Securities Analyst  
403-297-3617  
jennifer.wong@seccom.ab.ca

***Ontario***

Leslie Byberg  
Manager, Investment Funds  
416-593-2356  
lbyberg@osc.gov.on.ca

Jo-Anne Matear  
Assistant Manager, Corporate Finance  
416-593-2323  
jmatear@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia  
Legal Counsel, Investment Funds  
416-593-2393  
spaglia@osc.gov.on.ca

Michael Tang  
Legal Counsel, Corporate Finance  
416-593-2330  
mtang@osc.gov.on.ca

**Le 20 juillet 2007**