

Avis de consultation

Projet de Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus

Projet de modification de l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects

Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié

Projet de modification de l'Instruction générale relative au règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable

Projet de modification de l'Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de 90 jours des projets de modification des textes suivants:

- le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (le « Règlement 41-101 »);
- l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (l'« Instruction générale 41-101 »);
- l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects (l'« Instruction générale 41-201 »);
- le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (le « Règlement 44-101 »);
- l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (l'« Instruction générale 44-101 »);
- l'Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (l'« Instruction générale 44-102 »);
- l'Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques (l'« Avis 47-201 »).

Objet des projets de modifications

Les projets de modifications exposent les changements envisagés au régime de précommercialisation et de commercialisation des placements effectués au moyen d'un prospectus au Canada par les émetteurs autres que les organismes de placement collectif. Ces changements élargiront l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises à l'occasion des placements au moyen d'un prospectus. Le régime de réglementation actuel limite ces activités.

Texte des projets de modifications

Nous invitons les intéressés à présenter des commentaires sur les projets de modifications, lesquels sont publiés avec le présent avis.

Dans certains territoires, des renseignements supplémentaires d'intérêt local pourraient être annexés au présent avis.

Les projets de modifications ont été élaborés sur la supposition que certaines modifications aux règlements relatifs au prospectus publiées pour consultation le 15 juillet 2011 seront en vigueur lors de la mise en œuvre des projets de modifications.

Contexte

L'Annexe A présente une synthèse des phases d'un placement au moyen d'un prospectus en vertu de la réglementation actuelle.

La précommercialisation

La précommercialisation s'entend des communications du courtier avec des investisseurs éventuels avant un appel public à l'épargne ainsi que de toute autre activité de promotion exercée avant le dépôt du prospectus provisoire. Sauf dans le cas où l'émetteur se prévaut de la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 du Règlement 44-101, la précommercialisation est interdite au Canada. En particulier :

- la législation en valeurs mobilières interdit toute forme de commercialisation en vue d'un appel public à l'épargne, à moins qu'un prospectus provisoire ait été déposé et visé;
- il n'est permis aux courtiers en placement de solliciter des indications d'intérêt auprès d'investisseurs que si un prospectus provisoire a été déposé et visé.

La dispense pour acquisition ferme est un aménagement limité à l'intention des émetteurs qui souhaitent s'assurer d'un financement. En général, cette dispense permet au courtier en placement de solliciter des indications d'intérêt avant le dépôt du prospectus simplifié provisoire lorsque sont remplies notamment les conditions suivantes : l'émetteur a conclu un contrat exécutoire avec un preneur ferme qui a convenu de souscrire ou d'acquérir la totalité du placement, l'émetteur diffuse un communiqué annonçant le contrat, et l'émetteur dépose un prospectus provisoire et obtient le visa dans un délai de quatre jours ouvrables après la date du contrat.

La commercialisation pendant le délai d'attente

La « commercialisation » comprend les communications orales et écrites qui interviennent après le dépôt du prospectus provisoire. Au cours du « délai d'attente », c'est-à-dire la période qui va du dépôt du prospectus provisoire à celui du prospectus définitif, certaines activités limitées de commercialisation sont permises. Par exemple, il est permis :

- de distribuer un avis contenant de l'information limitée au sujet du placement;
- de distribuer le prospectus provisoire;
- de solliciter des indications d'intérêt auprès d'un investisseur éventuel, si on lui remet un exemplaire du prospectus provisoire.

Principes de la réglementation existante

Les principes sous-tendant la réglementation existante sont notamment :

- *l'égalité d'accès à l'information*
 - toute information donnée aux investisseurs relativement à un appel public à l'épargne devrait être dans le prospectus;
 - le prospectus devrait être accessible à tous les investisseurs;
- *la dissuasion du conditionnement du marché*
 - les émetteurs et les courtiers en placement ne devraient pas conditionner ou préparer le marché avant le dépôt du prospectus provisoire;
- *la dissuasion de l'exploitation de l'information privilégiée*
 - les restrictions relatives à la précommercialisation renforcent l'interdiction pour les initiés et les personnes en possession d'information privilégiée (décrits à l'article 3.2 de l'*Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information*) d'exploiter cette information au sujet d'un placement potentiel;
- *la protection des investisseurs par de l'information adéquate sur le placement projeté*
 - le prospectus doit révéler de façon « complète, véridique et claire » tous les faits importants;
 - l'émetteur et les placeurs peuvent être poursuivis en cas d'informations fausses ou trompeuses dans le prospectus;
 - l'émetteur et les placeurs doivent utiliser le prospectus comme document principal de commercialisation.

Nous sommes d'avis que ces principes sont toujours valables et avons cherché à les appliquer dans les projets de modifications.

Objet des projets de modifications

Les projets de modifications élargiront l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises à l'occasion des placements au moyen d'un prospectus. En particulier, sous réserve de certaines conditions, les modifications permettront expressément :

- à l'émetteur non assujetti d'évaluer, par l'entremise d'un courtier en placement, l'intérêt pour un premier appel public à l'épargne envisagé en communiquant avec des investisseurs institutionnels autorisés;
- au courtier en placement de se servir de sommaires des modalités et de tenir des séances de présentation pendant le délai d'attente et à la suite du visa du prospectus définitif.

Les modifications permettront également de préciser les circonstances dans lesquelles il est permis d'augmenter le nombre de titres placés et le nombre de preneurs fermes dans les acquisitions fermes.

Les modifications projetées ont pour objet :

- d'alléger certaines lourdeurs réglementaires et d'assouplir certaines restrictions pesant sur les émetteurs et les courtiers en placement qui cherchent à mener à bien un placement au moyen du prospectus, tout en assurant la protection des investisseurs;
- d'apporter certains éclaircissements afin que les règles régissant les participants au marché qui interviennent dans un placement au moyen d'un prospectus soient claires et égales pour tous.

Résumé des projets de modifications

Voici un résumé des projets de modifications.

A. Précommercialisation

1. *Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne*

Le paragraphe 1 du projet d'article 13.4 du Règlement 41-101 contient une dispense limitée permettant à l'émetteur non assujéti, par l'entremise d'un courtier en placement, de sonder l'intérêt que susciterait un premier appel public à l'épargne envisagé en adressant des communications confidentielles limitées à des investisseurs institutionnels autorisés. La dispense sera subordonnée à certaines conditions visant à assurer la confidentialité et à prévenir les abus (par exemple, le conditionnement du marché). Les conditions de la dispense sont notamment les suivantes :

- Avant de fournir de l'information à un investisseur institutionnel autorisé au sujet du placement projeté, le courtier en placement doit lui demander de confirmer par écrit (par exemple, par courriel de réponse) qu'il préservera la confidentialité de cette information.
- L'émetteur se prévalant de la dispense doit tenir un registre écrit des courtiers en placement qu'il a autorisés à agir pour son compte pour effectuer des sollicitations sous le régime de la dispense, et conserver une copie de toute autorisation écrite.
- Le courtier en placement qui se prévaut de la dispense doit tenir un registre écrit des investisseurs institutionnels autorisés qu'il a sollicités, et conserver une copie de la correspondance indiquée ci-dessus avec les investisseurs.

Étant donné les préoccupations entourant l'exploitation d'information privilégiée, la dispense ne sera pas ouverte aux émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne qui sont déjà des sociétés ouvertes dans un territoire étranger.

Nous souhaitons recueillir des commentaires sur l'utilité de la dispense proposée (voir les questions 1 et 2 sous le titre « Consultation » ci-dessous).

2. *Dispense pour acquisition ferme*

Comme nous l'indiquons ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 du Règlement 44-101 est un aménagement limité à l'intention des émetteurs qui souhaitent s'assurer d'un financement. Dans le souci d'établir des règles claires et égales pour tous les participants au marché, nous proposons d'apporter certains éclaircissements et de préciser dans quelles conditions il est permis de modifier un contrat d'acquisition ferme ou d'y mettre fin.

Augmentation du nombre de titres visés par l'acquisition ferme

En particulier, nous proposons de modifier la partie 7 du Règlement 44-101 pour que l'émetteur qui se prévaut de la dispense pour acquisition ferme et signe un contrat d'acquisition ferme avec un courtier en placement puisse modifier le contrat pour augmenter le nombre de titres placés, aux conditions suivantes :

- Un communiqué est diffusé immédiatement après la modification du contrat.
- La taille du placement n'est pas augmentée de plus qu'un pourcentage fixé du placement original.
- Le prospectus provisoire est déposé et visé dans un délai de quatre jours ouvrables après la date du contrat original.
- L'augmentation du nombre de titres ne doit pas être l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à offrir un plus grand nombre de titres.
- Le placement augmenté se fait au même prix que le placement original.

Si nous exigeons ces conditions, c'est que nous voulons que le contrat d'acquisition ferme original soit une prise ferme d'un nombre substantiel de titres. Autrement, un courtier en placement pourrait contourner les restrictions relatives à la précommercialisation et le principe de la dispense pour acquisition ferme en concluant le contrat original pour un petit nombre de titres en vue de solliciter des investisseurs sans prospectus provisoire, puis, une fois qu'il a obtenu des indications d'intérêt, en concluant un contrat modifié pour un nombre de titres beaucoup plus grand.

Nous souhaitons connaître les avis sur le pourcentage d'augmentation de l'acquisition ferme qu'il convient de fixer (voir la question 3 sous le titre « Consultation » ci-dessous). Nous prévoyons retenir l'une des options prévues dans la question 3 dans les modifications finales.

Augmentation du nombre de preneurs fermes

Les modifications envisagées à la partie 7 du Règlement 44-101 permettent aussi à des preneurs fermes additionnels de se joindre au syndicat d'acquisition ferme à condition que l'ajout d'un preneur ferme ne soit pas l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à ajouter ce preneur ferme.

Définition du « contrat d'acquisition ferme »

Les modifications envisagées à la partie 7 du Règlement 44-101 prévoient aussi :

- le remplacement de toutes les mentions de « contrat exécutoire » par « contrat d'acquisition ferme »;
- une définition du « contrat d'acquisition ferme » correspondant aux pratiques actuelles du marché pour les acquisitions fermes et au principe de la dispense. En particulier, la définition prévoit que le contrat d'acquisition ferme ne peut contenir de clause de sauvegarde.

Observation complémentaire

Il est précisé que les modifications des règlements relatifs au prospectus publiées pour consultation le 15 juillet 2011 comportent une modification de la dispense pour acquisition ferme qui vient préciser que le courtier en placement peut continuer à solliciter des indications d'intérêt entre le dépôt et l'obtention du visa du prospectus provisoire. Cette

modification vise à corriger une lacune involontaire en permettant la sollicitation au cours de la période allant du dépôt à l'octroi du visa du prospectus provisoire. Bien que cette période ne dure habituellement que quelques heures, certains courtiers en placement ont indiqué qu'ils souhaitent pouvoir continuer à solliciter des investisseurs pendant celle-ci. Les projets de modifications apportent ce changement.

3. *Indications supplémentaires sur les discussions « suffisamment précises »*

Le paragraphe 4 de l'article 6.4 actuel de l'Instruction générale 41-101 indique qu'un placement commence quand un courtier en placement a eu des discussions suffisamment précises avec l'émetteur pour qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier en placement proposera à l'émetteur une convention de placement des titres. Nous craignons que certains participants au marché aient adopté une interprétation trop libérale de ce que sont des discussions « suffisamment précises ». Par conséquent, nous proposons de modifier le texte pour donner des indications supplémentaires sur ce qu'elles sont, notamment en indiquant les activités permises avant l'annonce d'une acquisition ferme ou le dépôt du prospectus provisoire. Nous avons ajouté des exemples de situations où les discussions sont « suffisamment précises » et où un placement de titres a débuté. Le paragraphe proposé expose également nos préoccupations au sujet des « séances de présentation sans transaction », au cours desquelles l'émetteur et le courtier rencontrent des investisseurs institutionnels pour discuter de l'activité et des affaires de l'émetteur.

4. *Disposition relative au sommaire des modalités dans le cas de l'acquisition ferme*

Selon le projet de modifications de l'article 1.1 du Règlement 41-101, le « sommaire des modalités » est défini comme une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui contient de l'information relative à l'émetteur ou aux titres, à l'exclusion des documents suivants :

- un prospectus;
- les avis, circulaires, publicités, lettres ou autres communications visés à l'article 13.1 du Règlement 41-101 qui sont expressément permis par la législation en valeurs mobilières.

Le projet de modifications de l'article 7.5 du Règlement 44-101 vise à permettre aux courtiers en placement de fournir aux investisseurs institutionnels autorisés un sommaire des modalités après l'annonce d'une acquisition ferme, mais avant le dépôt du prospectus provisoire dans le délai de quatre jours ouvrables. Cette disposition prévoirait des conditions clés, notamment les suivantes :

- L'information donnée dans le sommaire des modalités doit être juste, véridique et claire (cette formulation et la définition du « sommaire des modalités » sont traitées ci-dessous, sous le titre « Commercialisation pendant le délai d'attente – Disposition relative au sommaire des modalités »).
- Toute l'information donnée dans le sommaire des modalités au sujet des titres doit être dans le communiqué annonçant l'acquisition ferme ou dans le dossier d'information continue de l'émetteur.
- Le sommaire des modalités doit être approuvé par écrit par l'émetteur et les preneurs fermes et être déposé avant qu'on puisse l'utiliser (bien que, comme il est indiqué au paragraphe 7 du projet d'article 6.5A de l'Instruction générale 41-101, le sommaire des modalités ne soit rendu public sur SEDAR qu'après le dépôt et le visa du prospectus provisoire).
- Le sommaire des modalités doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus provisoire et le prospectus définitif. Le sommaire des modalités donnera ainsi ouverture aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses.

- Le sommaire des modalités doit contenir une mention renvoyant les investisseurs au prospectus provisoire et au prospectus définitif à venir et les avertissant que le sommaire des modalités ne révèle pas de façon complète tous les faits importants.
- Tout investisseur institutionnel autorisé qui a reçu le sommaire des modalités doit recevoir le prospectus provisoire par la suite.

Nous posons la question de savoir s'il faudrait également permettre au courtier en placement de fournir un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme à des investisseurs individuels avant le dépôt du prospectus provisoire (voir la question 4 sous le titre « Consultation » ci-dessous). Dans un souci de protection des investisseurs, les dispositions sur le sommaire des modalités pendant le délai d'attente (dont il est question ci-dessous) ne permettent de fournir un sommaire des modalités à un investisseur individuel que s'il est accompagné d'un exemplaire du prospectus provisoire (puisque le sommaire des modalités ne révèle pas de façon complète, véridique et claire tout fait important). Toutefois, selon la dispense actuelle pour acquisition ferme, le courtier en placement peut solliciter des indications d'intérêt auprès d'investisseurs individuels avant le dépôt du prospectus provisoire.

5. Communiqué avant le dépôt du prospectus provisoire

Le paragraphe 3 du projet d'article 3.9 de l'Instruction générale 41-101 contient des indications sur la manière pour l'émetteur de respecter ses obligations de déclaration de changement important sans contrevenir aux restrictions relatives à la précommercialisation :

- Un communiqué relatif à un changement important ne devrait pas être promotionnel et devrait être rédigé avec soin de sorte qu'on ne puisse penser qu'il « conditionne » le marché.
- Même si un communiqué relatif à un changement important était publié, le courtier en placement ne pourrait solliciter d'indications d'intérêt avant l'annonce d'une acquisition ferme ou avant le dépôt et le visa du prospectus provisoire.

B. Commercialisation pendant le délai d'attente

1. Disposition relative au sommaire des modalités

Dans le but d'élargir l'éventail des communications de commercialisation pendant le délai d'attente, le paragraphe 1 du projet d'article 13.5 du Règlement 41-101 contient une disposition qui permet au courtier en placement de fournir un sommaire des modalités avec un prospectus provisoire. Cette disposition impose des conditions clés, notamment :

- L'information donnée dans le sommaire des modalités doit être *juste*, véridique et claire. Puisque le sommaire des modalités ne doit pas obligatoirement contenir la même information que le prospectus, il ne peut satisfaire à l'obligation de révéler de façon « complète, véridique et claire » tous les faits importants. Le paragraphe 2 du projet d'article 6.5A de l'Instruction générale 41-101 donne des indications sur les conditions dans lesquelles nous considérerions qu'un sommaire des modalités est « juste, véridique et clair ».
- Toute l'information concernant les titres qui est donnée dans le sommaire des modalités, y compris l'information comparative (c'est-à-dire comparant l'émetteur à d'autres émetteurs), doit être présentée dans le prospectus provisoire.
- Le sommaire des modalités doit être approuvé par écrit par l'émetteur et les preneurs fermes et être déposé avant qu'on puisse l'utiliser.

- Le sommaire des modalités doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif. Le sommaire des modalités donnera ainsi ouverture aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses.
- Le sommaire des modalités doit être distribué avec un exemplaire du prospectus provisoire.
- Le sommaire des modalités doit contenir une mention renvoyant les investisseurs au prospectus provisoire et les avertissant que le sommaire des modalités ne révèle pas de façon complète tous les faits importants.

Le paragraphe 3 du projet d'article 6.5A de l'Instruction générale 41-101 donne des indications sur l'obligation selon laquelle toute l'information contenue dans le sommaire des modalités au sujet des titres doit être présentée dans le prospectus provisoire (par exemple, il est permis de résumer dans le sommaire des modalités de l'information provenant du prospectus ou d'y inclure des graphiques ou des diagrammes représentant des chiffres donnés dans le prospectus).

Le paragraphe 9 du projet d'article 6.5A de l'Instruction générale 41-101 donne des indications sur les sanctions dont un investisseur peut demander l'application dans le cas où le sommaire des modalités contient des informations fausses ou trompeuses. Par exemple, l'investisseur qui souscrit ou acquiert des titres placés au moyen du prospectus définitif peut demander l'application des sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières applicable. En outre, l'investisseur qui achète des titres de l'émetteur sur le marché secondaire peut demander l'application des sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières applicable pour informations fausses ou trompeuses sur le marché secondaire dans le cas où le sommaire des modalités contient des informations fausses ou trompeuses, pour les raisons suivantes :

- le sommaire des modalités doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif (ce dernier étant un « document essentiel » pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire);
- le sommaire des modalités doit être déposé et constitue donc un « document » au sens des dispositions sur les sanctions civiles relatives au marché secondaire.

Le sommaire des modalités déposé conformément au projet de modifications ne sera pas assujéti aux sanctions applicables à la notice d'offre, parce que, comme il ne porte pas sur des titres faisant l'objet d'un placement sous le régime d'une dispense de prospectus, nous considérons qu'il ne constitue pas une notice d'offre selon la législation en valeurs mobilières applicable.

2. *Cahier verts*

Le projet d'article 6.6 de l'Instruction générale 41-101 donne des indications précisant que le courtier en placement pourra continuer à diffuser le cahier vert traditionnel auprès de ses représentants inscrits. Toutefois, tout cahier vert distribué au public serait considéré comme un « sommaire des modalités » et contreviendrait à l'obligation de prospectus s'il ne respectait pas le paragraphe 1 du projet d'article 13.5 du Règlement 41-101.

3. *Séances de présentation*

Selon le projet de modification de l'article 1.1 du Règlement 41-101, la « séance de présentation » est définie comme une présentation concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus tenue auprès d'investisseurs éventuels par un courtier en placement pour le compte d'un émetteur et à laquelle participent un ou plusieurs membres de la haute direction de l'émetteur.

Les projets d'articles 13.8 et 13.9 du Règlement 41-101 visent les séances de présentation pendant le délai d'attente. Ces articles s'appliqueront à tous les types de séances de présentation (en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques).

Voici un résumé des projets de dispositions sur les séances de présentation.

a) Disposition expresse visant les séances de présentation à l'intention d'investisseurs institutionnels autorisés

Le projet d'article 13.8 du Règlement 41-101 permet au courtier en placement de tenir une séance de présentation à l'intention d'investisseurs institutionnels autorisés pendant le délai d'attente. Cette disposition impose des conditions, notamment les suivantes :

- sauf l'information comparative (décrite ci-dessus), toute l'information donnée dans la séance de présentation est présentée dans le prospectus provisoire;
- toute l'information (y compris l'information comparative) donnée dans la séance de présentation doit être juste, véridique et claire;
- sauf l'information comparative, tout document écrit distribué aux investisseurs doit être conforme à la disposition relative au sommaire des modalités.

b) Disposition expresse visant les séances de présentation à l'intention d'investisseurs individuels

Le projet d'article 13.9 du Règlement 41-101 permet au courtier en placement de tenir une séance de présentation à l'intention d'investisseurs individuels pendant le délai d'attente. Cette disposition prévoit des conditions, notamment les suivantes :

- toute l'information donnée dans la séance de présentation est présentée dans le prospectus provisoire;
- toute l'information donnée dans la séance de présentation doit être juste, véridique et claire;
- tout document écrit distribué aux investisseurs doit être conforme à la disposition relative au sommaire des modalités.

Contrairement à la disposition visant les séances de présentation à l'intention des investisseurs institutionnels autorisés (abordée ci-dessus), le projet d'article 13.9 ne permet pas d'inclure de l'information comparative dans les séances de présentation à l'intention des investisseurs individuels, les sanctions civiles relatives au prospectus ne s'y appliquant pas. En l'absence de protection adéquate des investisseurs individuels, nous estimons que l'information comparative ne devrait être fournie qu'aux investisseurs institutionnels autorisés. Nous signalons les points suivants :

- L'information comparative se prête au « picorage » (sélection des éléments les plus intéressants) par les courtiers en placement et pourrait être mal comprise des investisseurs individuels.
- Jusqu'ici, les courtiers en placement ont inclus de l'information comparative dans les séances de présentation destinées aux investisseurs institutionnels autorisés. Mais, compte tenu de sa nature, les émetteurs et les courtiers en placement ne souhaitent pas l'inclure dans le prospectus, car elle donnerait alors ouverture aux sanctions civiles applicables au prospectus.

- L'émetteur qui décide d'inclure de l'information comparative dans le prospectus devrait aussi inclure les facteurs de risque et des mises en garde appropriés.

Nous souhaitons recevoir des commentaires sur les circonstances dans lesquelles il faudrait permettre la distribution d'information comparative aux investisseurs individuels (voir les questions 5 à 9 sous le titre « Consultation », ci-dessous).

c) Accès restreint aux séances de présentation

Les projets de modifications prévoient un « accès restreint » aux séances de présentation. En particulier, le courtier en placement doit établir et respecter des procédures raisonnables pour faire ce qui suit :

- vérifier l'identité des investisseurs qui assistent à la séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques et tenir un registre écrit de ces investisseurs;
- s'assurer que les investisseurs ont reçu un exemplaire du prospectus provisoire;
- restreindre la reproduction des documents écrits.

Ces obligations assurent la préconstitution d'une preuve sur l'identité des personnes qui ont assisté à la séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques. Nous estimons qu'il est important de savoir quelles personnes ont assisté à la séance de présentation de façon à pouvoir leur fournir toute version révisée des documents et également dans un souci de préconstitution de preuve (par exemple, en cas de plainte, d'examen de conformité, de procès ou de mesure d'application de la loi). Nous donnons des indications sur ce point au paragraphe 2 du projet d'article 6.13 de l'Instruction générale 41-101.

d) Indications concernant les séances de présentation sur un premier appel public à l'épargne transfrontalier

Auparavant, les émetteurs tenant des séances de présentation sur un premier appel public à l'épargne transfrontalier demandaient une dispense de l'application des dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières en matière d'« accès restreint ». Cela s'expliquait par le fait que la législation en valeurs mobilières des États-Unis obligeait l'émetteur soit à déposer auprès de la SEC les documents de la séance de présentation sur Internet, soit à les rendre accessibles sans restriction à toute personne au moyen d'une « communication graphique ». Les émetteurs estimaient que, s'ils déposaient les documents de la séance de présentation auprès de la SEC sur EDGAR, ils contreviendraient aux restrictions canadiennes relatives au délai d'attente. Comme nous proposons maintenant d'exiger que les documents de la séance de présentation soient déposés sur SEDAR, les émetteurs faisant un premier appel public à l'épargne transfrontalier seront en mesure de déposer les mêmes documents sur EDGAR sans avoir à demander de dispense. Nous donnons des indications sur ce point au paragraphe 3 du projet d'article 6.13 de l'Instruction générale 41-101.

4. Rapports de recherche

Le projet d'article 6.3A de l'Instruction générale 41-101 indique que les rapports de recherche diffusés par un courtier en placement doivent être conformes à l'article 7.7 des Règles universelles d'intégrité du marché (RUM) de l'OCRCVM. Il y est également indiqué que le courtier en placement devrait instaurer des politiques et procédures appropriées de « cloisonnement de l'information » entre l'unité d'exploitation qui publie le rapport de recherche ou fait des commentaires aux médias et l'unité d'exploitation qui agit comme placeur dans le cadre des placements par voie de prospectus.

C. Commercialisation après le visa du prospectus définitif

Les projets de modifications contiennent également des dispositions précisant que les courtiers en placement peuvent fournir des sommaires des modalités et tenir des séances de présentation après le visa du prospectus définitif (à condition que l'information se fonde sur ce prospectus), dans des conditions similaires à celles qui sont exposées ci-dessus.

D. Commercialisation après le visa du prospectus préalable de base définitif

Les projets de modifications contiennent également des dispositions précisant que les courtiers en placement peuvent fournir des sommaires des modalités et tenir des séances de présentation après le visa du prospectus préalable de base définitif (à condition que l'information se fonde sur ce prospectus et sur tout supplément de prospectus préalable applicable ou toute version provisoire d'un supplément de prospectus préalable), dans des conditions similaires à celles qui sont exposées ci-dessus.

E. Autres modifications

Les projets de modifications prévoient aussi les modifications suivantes :

- l'article 1.1 du Règlement 41-101 et la partie 7 du Règlement 44-101 incluent de nouvelles définitions correspondant aux propositions exposées ci-dessus (par exemple, celle de l'« investisseur institutionnel autorisé »);
- l'Instruction générale 41-101 comprend de nouvelles indications sur les projets d'articles du Règlement 41-101 relatifs à la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne, au sommaire des modalités et à la séance de présentation;
- des modifications corrélatives aux propositions exposées ci-dessus sont apportées aux textes suivants : le Règlement 41-101 (y compris les Annexes 41-101A1 et 41-101A2), l'Instruction générale 41-101, l'Instruction générale 41-201, le Règlement 44-101 (y compris l'Annexe 44-101A1), l'Instruction générale 44-101, l'Instruction générale 44-102 et l'Avis 47-201;
- certaines modifications précisent et actualisent certaines formulations de l'Instruction générale 41-101 concernant les activités de précommercialisation et de commercialisation des placements par voie de prospectus (par exemple, le projet d'article 6.10 de l'Instruction générale 41-101);
- des indications supplémentaires sont fournies sur la commercialisation avant le dépôt du supplément de prospectus préalable dans le projet d'article 1.3 de l'Instruction générale 44-102.

Modifications à venir dans SEDAR

Si les projets de modifications sont adoptés, nous proposons de créer de nouveaux « types de document » pour les dossiers de prospectus dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR), en particulier pour le sommaire des modalités et les documents liés à la séance de présentation. Ces nouveaux types de document permettront aux émetteurs de déposer correctement au moyen de SEDAR les documents prévus par les projets de modifications. Nous souhaitons recevoir des commentaires au sujet des nouveaux types de document.

Autres solutions envisagées

Nous n'avons pas envisagé d'autres solutions que de modifier la réglementation.

Explications supplémentaires sur l'élaboration des projets de modifications

Consultations informelles antérieures

Pour l'élaboration des projets de modifications, nous avons procédé :

- à une recherche sur le régime de commercialisation des placements au moyen du prospectus aux États-Unis et dans d'autres territoires étrangers;
- à des consultations informelles en 2008 et 2010 auprès de certains émetteurs, courtiers en placement, investisseurs institutionnels et comités consultatifs dans divers territoires membres des ACVM et auprès d'autres participants au marché.

Autre proposition envisagée

Outre les projets de modifications, nous avons envisagé une proposition de dispense limitée visant à accorder aux émetteurs assujettis actuellement une plus grande latitude pour sonder l'intérêt du marché avant le dépôt du prospectus provisoire ou avant l'annonce d'une acquisition ferme. Selon cette proposition, les émetteurs assujettis actuellement auraient eu la possibilité d'évaluer, par l'entremise de leurs courtiers en placement, l'intérêt pour un placement envisagé en adressant des communications confidentielles limitées à des investisseurs institutionnels autorisés. La dispense aurait été subordonnée à des conditions visant à décourager l'exploitation d'information privilégiée. Nous avons décidé de ne pas retenir cette proposition pour plusieurs raisons. De façon générale, au cours des consultations informelles, des préoccupations avaient été exprimées concernant le projet de dispense, la mise en œuvre pratique des conditions et le risque d'exploitation d'information privilégiée.

Incidence sur les investisseurs

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, les projets de modifications vont alléger certaines lourdeurs réglementaires et assouplir certaines restrictions pesant sur les émetteurs et les courtiers en placement qui cherchent à mener à bien un placement au moyen du prospectus, tout en apportant une réponse à certaines préoccupations en matière de protection des investisseurs. Les éléments de la protection des investisseurs sont les suivants :

Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne

La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne ne sera ouverte que pour solliciter des investisseurs institutionnels autorisés. Étant donné que l'émetteur n'aura pas établi de prospectus provisoire, nous pensons qu'elle ne devrait pas être ouverte pour la sollicitation des investisseurs individuels. La dispense serait également subordonnée à certaines conditions (exposées ci-dessus) pour assurer la confidentialité et réduire le risque de conditionnement du marché.

Dispositions relatives au sommaire des modalités

Les dispositions relatives au sommaire des modalités élargiront l'éventail des communications de commercialisation permises aux émetteurs et aux courtiers en placement. Le sommaire des modalités peut être utile aux investisseurs, car il leur fournit un premier aperçu de certaines modalités d'un placement par voie de prospectus. La protection des investisseurs ne sera pas compromise puisque le sommaire des modalités sera soumis aux conditions exposées ci-dessus, notamment l'exigence qu'il soit inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif, de sorte qu'il donnera ouverture aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses.

Dispositions relatives aux séances de présentation

Les dispositions relatives aux séances de présentation permettent au courtier en placement de tenir une séance de présentation lorsque les conditions de la disposition applicable sont réunies. Ces conditions (exposées ci-dessus) visent à assurer la protection des investisseurs, notamment en exigeant :

- que l'information comparative ne soit fournie qu'aux investisseurs institutionnels autorisés;
- que les documents relatifs à la séance de présentation soient inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus définitif afin qu'ils donnent ouverture aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses;
- que le courtier en placement établisse et respecte des procédures raisonnables assurant un « accès restreint » à la séance de présentation.

Coûts et avantages prévus

Les projets de modifications peuvent occasionner certains coûts aux participants au marché, mais nous nous attendons en général à ce que les modifications proposées au régime actuel de précommercialisation et de commercialisation allègent certaines lourdeurs réglementaires et assouplissent certaines restrictions pesant sur les émetteurs et les courtiers en placement qui cherchent à mener à bien un placement au moyen du prospectus et à ce qu'elles stimulent les activités de collecte de capitaux.

Observations générales

Les participants au marché devront supporter les coûts associés au fait de comprendre et de remplir les nouvelles obligations. Il s'agit de coûts initiaux ponctuels qui peuvent varier d'un participant au marché à l'autre. Par exemple, le participant ne disposant actuellement d'aucun système de tenue de registres devra assumer des coûts initiaux plus élevés que celui qui en possède déjà un.

Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne

La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne comporte des coûts liés aux obligations de tenue de registre prévues dans les conditions de la dispense. Toutefois, ces coûts se justifient par l'avantage pour ces émetteurs et leurs courtiers en placement de pouvoir évaluer s'il y a un intérêt pour un appel public à l'épargne envisagé avant d'engager des frais supplémentaires d'établissement d'un prospectus ordinaire provisoire à cette fin.

Dispositions relatives au sommaire des modalités et aux séances de présentation

Les dispositions relatives au sommaire des modalités et aux séances de présentation entraîneront des coûts liés à l'obligation de dépôt du sommaire des modalités et des documents relatifs aux séances de présentation au moyen de SEDAR, aux obligations d'information et de tenue de registre, ainsi qu'aux obligations, dans le cas des séances de présentation, d'accès restreint. Toutefois, nous pensons que ces coûts se justifient par l'avantage de pouvoir distribuer un sommaire des modalités à l'occasion d'un placement par voie de prospectus et d'avoir des règles claires permettant la tenue de séances de présentation pendant un tel placement.

Dispense pour acquisition ferme

Nous ne nous attendons pas à ce que les projets de dispositions précisant les conditions dans lesquelles il est permis de modifier un contrat d'acquisition ferme ou d'y mettre fin entraîne des coûts additionnels importants (puisque l'émetteur qui se propose de

modifier un contrat d'acquisition ferme aurait de toute manière à dresser un contrat modificatif). Le principal avantage vient de ce qu'on disposera de règles claires sur ces conditions et sur celles dans lesquelles le nombre de titres visés par l'acquisition ferme ou le nombre de preneurs fermes peut être augmenté. Grâce aux règles précisant les conditions de l'augmentation du nombre de titres, les émetteurs et les courtiers en placement pourraient s'éviter les coûts de dépôt d'un prospectus distinct pour le placement de titres additionnels.

Documents non publiés

Pour rédiger les projets de modifications, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

Consultation

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires généraux sur les projets de modifications, de même qu'à répondre aux questions suivantes :

Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne

1. La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne serait-elle utile pour ces émetteurs et leurs courtiers en placement? Leur permettrait-elle d'obtenir des renseignements utiles des investisseurs institutionnels autorisés? Veuillez justifier votre réponse.

2. Pensez-vous qu'on se prévaudra de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne? Dans l'affirmative, quels sont ceux qui s'en prévaudront le plus? Les petits émetteurs ou les grands émetteurs? Les deux également?

Dispense pour acquisition ferme

3. Le projet de modifications autoriserait l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme jusqu'à un pourcentage fixé. Faudrait-il fixer ce pourcentage à :

- 15% de la taille initiale du placement (ce qui correspond au plafond actuel de 15% pour les options de surallocation)?
- 25% de la taille initiale du placement?
- 50% de la taille initiale du placement?

Sinon, estimez-vous qu'une autre limite serait appropriée afin de ménager de la souplesse, tout en prévenant les abus de la dispense?

Disposition relative au sommaire des modalités pour l'acquisition ferme

4. La disposition relative au sommaire des modalités pour l'acquisition ferme prévoit que le sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme ne pourrait être remis qu'à des investisseurs institutionnels autorisés avant le visa du prospectus simplifié provisoire. Devrait-on permettre aussi de le remettre aux investisseurs individuels avant le visa du prospectus simplifié provisoire? Veuillez justifier votre réponse.

Information comparative

5. Selon les projets de modifications, la séance de présentation à l'intention d'investisseurs institutionnels autorisés pourrait donner de l'information comparative même si cette information ne figurait pas dans le prospectus et qu'elle ne donnerait donc pas ouverture aux sanctions civiles applicables au prospectus. Certains estiment que les

investisseurs institutionnels sont mieux en mesure de comprendre la nature de l'information comparative et ses risques (par exemple, le « picorage ») que les investisseurs individuels ordinaires et que les personnes physiques qui sont investisseurs qualifiés. Êtes-vous du même avis? Veuillez justifier votre réponse.

6. Soutenez-vous la proposition d'obliger le courtier en placement qui tient une séance de présentation contenant de l'information comparative à obtenir de l'investisseur institutionnel, avant la séance, la confirmation qu'il respectera la confidentialité de cette information? Veuillez justifier votre réponse.

7. Si de l'information comparative est donnée dans un prospectus ou une séance de présentation, les règlements relatifs au prospectus devraient-ils prescrire une méthode de sélection de l'information comparative pour réduire le risque de « picorage »? Les règlements devraient-ils prévoir des mesures favorisant l'établissement d'une information comparative qui soit juste et équilibrée ou d'une information comparative qui puisse aider les investisseurs à évaluer si le prix des titres offerts est acceptable? Quelles méthodes permettraient d'atteindre ces objectifs? Par exemple, les ACVM devraient-elles prescrire un modèle fixant les paramètres à utiliser dans la compilation de l'information comparative ou la façon de choisir un échantillon représentatif? Dans l'affirmative, avez-vous des modèles à nous suggérer?

8. Si de l'information comparative est donnée dans un prospectus ou une séance de présentation, les règlements relatifs au prospectus devraient-ils exiger de l'information supplémentaire pour prévenir les investisseurs individuels de la nature de l'information comparative et du fait qu'elle se prête au « picorage » et qu'elle risque d'être mal comprise? Quelle mise en garde et quels facteurs de risque faudrait-il inclure? Quelles autres mesures pourraient être mises en œuvre pour réduire ces risques?

Présentation des commentaires

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **23 février 2012**. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).

Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM énumérés ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C. P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson
Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416-593-8145
Courrier électronique : jstevenson@osc.gov.on.ca

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics aux adresses www.lautorite.qc.ca et www.osc.gov.on.ca ainsi que sur les sites Web de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Larissa Streu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6888
lstreu@bcsc.bc.ca

Allan Lim
Manager, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6780
alim@bcsc.bc.ca

Blaine Young
Associate Director, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-4220
blaine.young@asc.ca

Lanion Beck
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-355-3884
lanion.beck@asc.ca

Ian McIntosh
Deputy Director, Corporate Finance
Saskatchewan Financial Services Commission - Securities Division
306-787-5867
ian.mcintosh@gov.sk.ca

Bob Bouchard
Directeur, Financement des sociétés
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-2555
bob.bouchard@gov.mb.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7857
ella-jane.loomis@nbsc-cvmnb.ca

Kevin Redden
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5343
reddenkg@gov.ns.ca

Le 25 novembre 2011

Annexe A

Étapes d'un placement au moyen d'un prospectus

