

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

1. L'article 3.10 de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* est modifié par l'insertion, après le paragraphe 5, du suivant :

« 6) Un sommaire des modalités visé à l'article 13.5, 13.6 ou 13.7 du règlement ne peut modifier le prospectus provisoire, le prospectus définitif ou leurs modifications. ».

2. L'article 6.1 de cette instruction générale est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) L'émetteur et les autres personnes qui ont des activités de publicité ou de commercialisation devraient aussi envisager l'incidence de l'obligation de s'inscrire comme courtier dans chaque territoire où ces activités de publicité ou de commercialisation sont exercées. En particulier, ces personnes devraient se demander si leurs activités sont de nature telle qu'elles se trouvent à exercer l'activité de courtier. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'article 1.3 de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription*. ».

3. L'article 6.2 de cette instruction générale est modifié par l'addition, à la fin du paragraphe 9, du paragraphe suivant :

« Bien que la dispense pour sondage d'intérêt, prévue au paragraphe 1 de l'article 13.4 du règlement, permette au courtier en placement de solliciter des indications d'intérêt auprès d'investisseurs institutionnels autorisés avant le dépôt du prospectus provisoire visant un premier appel public à l'épargne, nous signalons les deux points suivants :

- la dispense se veut un aménagement de portée limitée pour les émetteurs et les courtiers en placement qui souhaitaient avoir plus de latitude pour sonder l'intérêt du marché avant de déposer ce prospectus;
- la dispense est subordonnée à certaines conditions répondant à nos préoccupations d'ordre réglementaire, notamment des conditions visant à dissuader le conditionnement du marché. ».

4. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 6.3, du suivant :

« 6.3A. Les rapports de recherche

1) Pour répondre aux préoccupations d'ordre réglementaire comme le conditionnement du marché, le courtier en placement se chargeant d'un placement potentiel au moyen d'un prospectus pour un émetteur ne devrait pas publier de rapport de recherche sur l'émetteur ni faire de commentaires sur l'émetteur aux médias avant le dépôt du prospectus provisoire, l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 du Règlement 44-101 ou le dépôt d'un supplément de prospectus préalable (ou d'une version provisoire de supplément de prospectus préalable) en vertu du Règlement 44-102, à moins que le courtier en placement n'ait instauré des politiques et procédures appropriées de « cloisonnement de l'information » entre :

- l'unité d'exploitation qui se propose de publier le rapport de recherche ou de faire des commentaires aux médias;
- l'unité d'exploitation qui se propose d'agir à titre de placeur.

Il apparaît que de nombreux courtiers en placement ont adopté des politiques et procédures écrites de cloisonnement de l'information qui restreignent la diffusion de

l'information non publique au sujet d'un émetteur et aident le courtier en placement, ses dirigeants et ses employés à respecter le droit des valeurs mobilières applicable aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information*).

2) Tout rapport de recherche doit être conforme à l'article 7.7 des Règles universelles d'intégrité du marché de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et à toute réglementation applicable du territoire intéressé. ».

5. L'article 6.4 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « Dans le contexte d'une acquisition ferme, une exception restreinte à l'obligation de prospectus a été établie dans la partie 7 du Règlement 44-101. L'exception se limite » par les mots « Dans le contexte d'une acquisition ferme, une dispense restreinte de l'obligation de prospectus a été établie dans la partie 7 du Règlement 44-101. La dispense se limite »;

2° par le remplacement du paragraphe 4 par le suivant :

« 4) Nous considérons que le placement de titres commence lorsque sont remplies les deux conditions suivantes :

- un courtier a eu des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur, ou encore avec un autre courtier qui a eu lui-même des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur au sujet du placement,
- ces discussions au sujet du placement ont été suffisamment précises pour qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier (seul ou avec d'autres) proposera à l'émetteur ou au porteur vendeur une convention de placement des titres.

Le personnel des ACVM ne partage pas les interprétations selon lesquelles le placement de titres ne commence qu'à un stade ultérieur (par exemple, lorsque le courtier fournit à un émetteur ou à un porteur vendeur un projet de lettre de mandat ou une proposition de placement d'une valeur avec des modalités indicatives).

De même, nous refusons les interprétations selon lesquelles, si l'émetteur rejette un projet de lettre de mandat ou une proposition de placement d'un courtier, le « placement » a pris fin et le courtier pourrait immédiatement reprendre les communications avec des investisseurs éventuels concernant leur intérêt à souscrire ou à acquérir des titres de l'émetteur. Dans ces situations, nous nous attendons à ce que l'émetteur ne reprenne pas les communications avec les investisseurs éventuels avant une certaine période de « refroidissement ». Nous craignons que de telles interprétations laissent les courtiers contourner les restrictions à la précommercialisation en sondant l'intérêt du marché dans les intervalles entre une série de propositions rejetées en succession serrée, jusqu'à ce que l'émetteur finisse par accepter une proposition.

À titre d'exemples, voici des situations qui indiqueraient que des discussions suffisamment précises ont eu lieu et que le placement de titres a commencé :

- À la suite de discussions avec l'émetteur, le courtier lui fournit un document exposant divers scénarios possibles de financement au moyen d'un prospectus dans une ou plusieurs fourchettes précises de prix de l'action. Par la suite, la direction de l'émetteur recommande au conseil d'administration la réalisation d'un financement par voie de prospectus dans une fourchette de prix envisagée par le courtier, le conseil d'administration de l'émetteur confère à la direction un large pouvoir d'exploiter une occasion de financement par prospectus dans cette fourchette de prix s'il s'en présente une et le courtier est informé de cette approbation.

- À la suite de discussions avec l'émetteur, le courtier l'informe que le marché paraît favorable pour un placement éventuel au moyen d'un prospectus et qu'il lui fournira probablement des modalités indicatives en vue d'un placement plus tard dans la journée.

Le personnel des ACVM a connaissance d'une pratique qui s'est développée, les 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. Si une telle séance de présentation était tenue en prévision d'un placement au moyen d'un prospectus, elle contreviendrait à l'obligation de prospectus établie par la législation en valeurs mobilières. En outre, le personnel des ACVM verrait un problème d'information sélective si l'émetteur fournissait aux investisseurs institutionnels de l'information importante qui n'a pas été rendue publique. À cet égard, voir les indications données dans la partie V de l'Instruction générale 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information*. »;

3° par l'addition, après le paragraphe 7, des suivants :

« 8) L'une des conditions de la dispense pour acquisition ferme prévue à l'article 7.2 du Règlement 44-101 veut que l'émetteur ait conclu un contrat d'acquisition ferme avec un ou plusieurs preneurs fermes qui ont convenu de souscrire ou d'acquérir les titres par prise ferme. Si le contrat contient une clause de sauvegarde (au sens de l'article 7.1 du Règlement 44-101), il ne constitue pas un contrat d'acquisition ferme pour l'application de la dispense pour acquisition ferme.

« 9) L'article 7.4 du Règlement 44-101 permet la modification d'un contrat d'acquisition ferme dans certaines circonstances. Le paragraphe 2 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à augmenter le nombre de titres que les preneurs fermes doivent souscrire ou acquérir. Le paragraphe 3 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à ajouter des preneurs fermes. Le paragraphe 4 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à ajouter des déclarations, garanties, indemnités et conditions. Le paragraphe 5 de cet article fixe les conditions à respecter pour mettre fin au contrat. ».

6. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 6.4, du suivant :

« 6.4A. Dispense pour sondage d'intérêt - Émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne

1) La dispense pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 1 de l'article 13.4 du règlement est destinée aux émetteurs qui s'attendent raisonnablement à déposer un prospectus ordinaire en vue d'un premier appel public à l'épargne dans au moins un territoire au Canada.

2) La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne permet au courtier en placement de solliciter des indications d'intérêt auprès d'investisseurs institutionnels autorisés si les conditions de la dispense sont remplies. Le courtier en placement qui se prévaut de la dispense doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant la réalisation d'une opération sur titres (comme la sollicitation d'indications d'intérêt).

3) Le paragraphe 3 de l'article 13.4 du règlement oblige l'émetteur à 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 pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 1 de cet article. L'émetteur doit aussi conserver une copie de toute autorisation écrite visée au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 13.4 du règlement. Nous nous attendons à ce que l'émetteur, pour satisfaire à cette disposition, consigne le nom et les coordonnées d'un responsable pour chaque courtier en placement qu'il a autorisé. Au cours

des examens de conformité, les autorités en valeurs mobilières peuvent demander à l'émetteur de leur fournir une copie de ces documents.

4) Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 4 de l'article 13.4 du règlement oblige le courtier en placement à tenir un registre écrit des investisseurs institutionnels autorisés auprès desquels il a effectué une sollicitation sous le régime de la dispense, une copie de tout document écrit visé au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 13.4 et une copie des confirmations écrites visées au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 13.4. Nous nous attendons à ce que le courtier en placement, pour satisfaire à cette disposition, consigne le nom et les coordonnées du responsable pour chaque investisseur institutionnel autorisé qu'il a sollicité. Au cours des examens de conformité, les autorités en valeurs mobilières peuvent demander à l'émetteur de leur fournir une copie de ces documents.

5) Le courtier en placement qui sollicite des indications d'intérêt sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 1 de l'article 13.4 du règlement ne peut solliciter d'indications d'intérêt auprès des investisseurs institutionnels autorisés que si certaines conditions sont réunies. L'une de ces conditions, prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de cet article, veut que, avant de fournir à l'investisseur de l'information sur le placement projeté, le courtier en placement obtienne de lui la confirmation écrite qu'il préservera la confidentialité de cette information. Il peut obtenir cette confirmation sous la forme d'un courriel de réponse. Voici un modèle de courriel que le courtier en placement peut employer :

« Nous souhaitons vous fournir de l'information sur un projet de placement de titres. Pour que nous puissions vous fournir cette information, vous devez confirmer par courriel de réponse :

- que vous acceptez de recevoir de l'information confidentielle sur un projet de premier appel public à l'épargne d'un émetteur;
- que vous acceptez de préserver la confidentialité de cette information. ».

Un investisseur institutionnel autorisé peut répondre à ce courriel en affirmant simplement « Je le confirme. ».

6) Puisque la sollicitation d'investisseurs institutionnels autorisés sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne constituerait un acte visant à réaliser une opération sur titres, l'émetteur et le courtier en placement agissant pour le compte de celui-ci ne pourraient se prévaloir de la dispense si l'émetteur faisait l'objet d'une interdiction d'opérations. ».

7. L'article 6.5 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) La législation en valeurs mobilières prévoit certaines exceptions à l'obligation de prospectus pour des activités restreintes de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente, qui va de l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Malgré l'obligation de prospectus, il est permis pendant le délai d'attente

a) de diffuser des avis, circulaires, annonces, lettres ou autres communications permis par la législation en valeurs mobilières applicable qui comportent les éléments d'information suivants :

- ils « identifient » les titres qu'il est projeté d'émettre,
- ils indiquent le prix des titres, s'il est alors déterminé;

- ils indiquent le nom et l'adresse d'une personne auprès de laquelle on peut souscrire ou acheter des titres,

à la condition qu'ils indiquent également le nom et l'adresse d'une personne auprès de laquelle on peut obtenir le prospectus provisoire et qu'ils contiennent la mention prévue au paragraphe 1 de l'article 13.1 du règlement;

b) de diffuser le prospectus provisoire;

c) de fournir un sommaire des modalités, si les conditions de l'article 13.5 du règlement sont remplies;

d) de solliciter des indications d'intérêt auprès de souscripteurs ou d'acquéreurs éventuels, pour autant que, avant cette sollicitation ou dès que le souscripteur ou l'acquéreur éventuel a indiqué son intérêt pour la souscription ou l'achat des titres, un exemplaire du prospectus provisoire lui soit transmis. »;

2° par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après « Sous le couvert d'« identifier » les titres », de « comme il est indiqué au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 »;

3° par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après « Pour identifier les titres », de « comme il est indiqué au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 ».

8. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 6.5, du suivant :

« 6.5A. Sommaire des modalités

1) Les dispositions relatives au sommaire des modalités, aux articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement et à l'article 7.5 du Règlement 44-101, permettent au courtier en placement de fournir un sommaire des modalités à un investisseur éventuel si les conditions prévues à la disposition applicable sont réunies. Dans le cas d'une acquisition ferme annoncée conformément à la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 du Règlement 44-101, la disposition relative au sommaire des modalités, à l'article 7.5 de ce règlement, permet seulement de fournir un sommaire des modalités à un investisseur institutionnel autorisé avant le visa du prospectus simplifié provisoire à venir.

Le courtier en placement qui s'appuie sur ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant la réalisation d'une opération sur titres (comme la fourniture d'un sommaire des modalités à un investisseur).

2) Puisque le sommaire des modalités n'a pas à contenir la même information que le prospectus, il ne peut satisfaire à l'obligation, applicable au prospectus, de révéler de façon « *complète*, véridique et clair » tout fait important. C'est pourquoi le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 des articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement exige que l'information donnée dans le sommaire des modalités soit « *juste*, véridique et claire ». Nous considérons qu'un sommaire des modalités est « juste, véridique et clair » lorsqu'il remplit les conditions suivantes :

- il est honnête, impartial, équilibré et non trompeur;
- il n'accorde pas d'importance indue à un fait ou à une information en particulier dans le prospectus (ou, s'il est établi conformément au paragraphe 1 de l'article 7.5 du Règlement 44-101, dans le document visé au sous-paragraphe *d* de ce paragraphe);
- il évite la langue promotionnelle.

Le sommaire des modalités doit aussi contenir les mentions prévues au paragraphe 2 des articles 13.5, 13.6 ou 13.7 du règlement, ou au paragraphe 2 de l'article 7.5 du Règlement 44-101, selon le cas.

En outre, le sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 des articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement prévoit que, si la page de titre ou le sommaire du prospectus contient des mises en garde en gras, sauf les mentions obligatoires, (par exemple, la convenance du placement, une condition importante à la clôture du placement ou un facteur de risque clé), le sommaire des modalités doit contenir les mêmes mises en garde. Par exemple, si la page de titre du prospectus contient une mise en garde en gras selon laquelle les titres offerts ne conviennent qu'aux investisseurs disposés à risquer la perte de leur mise de fonds, le sommaire des modalités doit contenir la même mise en garde.

3) En vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 des articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement, toute l'information contenue dans le sommaire des modalités au sujet des titres doit être présentée dans le prospectus. Nous signalons les points suivants :

- Le courtier en placement qui souhaite inclure dans le sommaire des modalités de l'information de comparaison avec d'autres émetteurs ne peut le faire que si cette information est déjà présentée dans le prospectus et qu'elle donne ainsi ouverture aux sanctions civiles applicables au prospectus.

- Si l'émetteur décide d'inclure dans le prospectus de l'information de comparaison avec d'autres émetteurs, cette information devrait s'accompagner des mises en garde appropriées et des mentions appropriées au sujet des facteurs de risque afin que le prospectus ne contienne pas d'informations fausses ou trompeuses.

- Il est permis de résumer dans le sommaire des modalités de l'information tirée du prospectus ou d'y inclure des graphiques ou des diagrammes représentant des chiffres donnés dans le prospectus.

De même, si un sommaire des modalités pour une acquisition ferme visée à la partie 7 du Règlement 44-101 est fourni avant le dépôt du prospectus provisoire, toute l'information qu'il contient doit être présentée dans le document visé au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 7.5 de ce règlement.

4) Outre les obligations relatives au sommaire des modalités prévues par le règlement, l'émetteur et les courtiers en placement devraient consulter les autres dispositions de la législation en valeurs mobilières contenant des limitations ou des interdictions relatives à la publicité visant à susciter l'intérêt pour l'émetteur ou pour ses titres. Par exemple :

- le sommaire des modalités ne doit pas contenir de déclarations interdites par la législation en valeurs mobilières, notamment :

- au sujet de la revente, du rachat ou du remboursement des titres;

- au sujet de la valeur future des titres;

- le sommaire des modalités doit respecter les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières en matière de déclarations relatives à l'inscription à la cote.

5) Le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 des articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement exige que le sommaire des modalités soit approuvé par écrit par l'émetteur et les placeurs avant d'être fourni. Le chef de file peut obtenir cette approbation de l'émetteur et des autres placeurs du syndicat par courriel de réponse. De plus, les placeurs du syndicat peuvent autoriser le chef de file à approuver le sommaire des modalités en leur nom.

6) Le sous-paragraphes *g* du paragraphe 1 des articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement prévoit que le courtier en placement ne peut fournir le sommaire des modalités qu'avec un exemplaire du prospectus et de ses modifications. Le sommaire des modalités ne peut être fourni dans le territoire intéressé que si le prospectus y a été visé.

De même, si un sommaire des modalités pour une acquisition ferme visée à la partie 7 du Règlement 44-101 est fourni avant le dépôt du prospectus simplifié provisoire, il ne peut être fourni dans le territoire intéressé que si le prospectus y sera déposé. Le sous-paragraphes *g* du paragraphe 1 de l'article 13.5 du règlement prévoit qu'au moment du visa du prospectus provisoire pour l'acquisition ferme, un exemplaire du prospectus doit être transmis à chaque investisseur institutionnel autorisé qui a reçu le sommaire des modalités.

L'*Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents* expose les circonstances dans lesquelles un prospectus peut être transmis par voie électronique. Si le courtier en placement a déjà transmis à un investisseur une version papier ou électronique du prospectus et de ses modifications conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, il peut inclure un hyperlien vers une version électronique du prospectus et de ses modifications avec tout sommaire des modalités ultérieur envoyé à l'investisseur s'il n'y a pas eu de modification additionnelle du prospectus qui ait été déposée et visée. Le courtier en placement devrait veiller à ce que le destinataire puisse reconnaître facilement lequel des documents transmis dans l'hyperlien constitue le prospectus.

7) Le sous-paragraphes *e* du paragraphe 1 des articles 13.5, 13.6 et 13.7 du règlement prévoit que le sommaire des modalités doit être déposé au moyen de SEDAR avant qu'on puisse le fournir à un investisseur.

- Lorsqu'un sommaire des modalités est déposé au moyen de SEDAR à l'occasion du dépôt d'un prospectus, il est généralement rendu public dans le délai d'un jour ouvrable.

- Puisque le personnel des autorités en valeurs mobilières ne donnera pas d'« autorisation préalable » sur les sommaires des modalités, il incombe à l'émetteur, aux courtiers en placement concernés et à leurs conseillers de veiller à ce que le sommaire des modalités respecte la législation et les instructions générales en matière de valeurs mobilières et ceux-ci ne sont aucunement déchargés de cette responsabilité du fait que le personnel examine ou vise le prospectus définitif par la suite.

- Si un émetteur dépose un sommaire des modalités après que le personnel d'une autorité en valeurs mobilières a complété son examen d'un prospectus provisoire déposé et indiqué sur SEDAR que celle-ci est prête à recevoir la version définitive de ce prospectus, le dépôt du sommaire des modalités pourra amener le personnel à réviser l'état du dossier sur SEDAR pour indiquer que l'autorité en valeurs mobilières n'est pas prête à recevoir la version définitive de manière à se ménager la possibilité d'examiner le sommaire des modalités.

Si un sommaire des modalités portant sur une acquisition ferme visée à la partie 7 du Règlement 44-101 est fourni avant le dépôt du prospectus provisoire, le sous-paragraphes *e* du paragraphe 1 de l'article 7.5 de ce règlement prévoit également que le sommaire des modalités doit être déposé au moyen de SEDAR avant d'être fourni à un investisseur institutionnel autorisé. Toutefois, le sommaire des modalités ne sera pas rendu public sur SEDAR avant le dépôt et le visa du prospectus provisoire.

8) Ainsi qu'il est mentionné dans la rubrique 36A de l'Annexe 41-101A1, au paragraphe 2 de la rubrique 37.3 de l'Annexe 41-101A2 et dans la rubrique 11.6 de l'Annexe 44-101A1, le sommaire des modalités ne peut, en droit, modifier le prospectus provisoire, le prospectus définitif ou leurs modifications.

9) Nous signalons que le sommaire des modalités doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif. L'investisseur qui souscrit ou acquiert des titres placés au moyen du prospectif définitif peut donc demander l'application des sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières applicable dans le cas où le sommaire des modalités contient des informations fausses ou trompeuses. L'investisseur qui achète les titres sur le marché secondaire peut demander l'application des sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses sur le marché secondaire qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières applicable 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.

10) On trouvera des indications sur les sommaires des modalités relatifs aux fiducies de revenu et autres placements indirects dans l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*. ».

9. Cette instruction générale est modifiée par le remplacement des articles 6.6 et 6.7 par les suivants :

« 6.6. Cahier vert

1) Certains courtiers établissent un résumé des principales modalités d'un placement, appelé le cahier vert (green sheet), destiné à informer leurs représentants inscrits durant le délai d'attente. Or, tout cahier vert distribué au public sera considéré comme un « sommaire des modalités » et contreviendra donc à l'obligation de prospectus, à moins qu'il ne respecte le paragraphe 1 de l'article 13.5 du règlement.

2) L'inclusion, dans un cahier vert ou dans une autre communication de commercialisation, d'une information importante qui n'est pas donnée dans le prospectus provisoire pourrait indiquer l'omission de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, de sorte que l'attestation donnée dans le prospectus pourrait constituer une information fausse ou trompeuse. On trouvera de plus amples indications concernant l'information fournie sur le prix dans le cahier vert au paragraphe 2 de l'article 4.2 de la présente instruction générale et au paragraphe 2 de l'article 4.3 de l'*Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*.

3) Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des exemplaires du cahier vert dans le cadre de l'examen du prospectus. Toute divergence entre le contenu du cahier vert et le prospectus provisoire peut entraîner un retard de l'octroi du visa du prospectus définitif ou le refus du visa et, dans les cas appropriés, donner lieu à des mesures d'application de la loi.

4) On trouvera des indications sur les cahiers verts relatifs aux fiducies de revenu et autres placements indirects dans la partie 5, Documents promotionnels, de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*.

« 6.7. Les activités de publicité ou de commercialisation après l'octroi du visa du prospectus définitif

Les activités de publicité ou de commercialisation qui sont permises pendant le délai d'attente peuvent également être faites dans des conditions similaires une fois que le visa du prospectus définitif a été octroyé. De plus, il est permis de diffuser le prospectus et tout autre document déposé avec le prospectus ou mentionné dans le prospectus. ».

10. L'article 6.8 de cette instruction générale est modifié par la suppression, dans le texte anglais et après les mots « the prospectus requirement through », du mot « the ».

11. L'article 6.9 de cette instruction générale est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après les mots « de déposer », du mot « un »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Néanmoins, les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que l'émetteur assujéti doit évaluer si la décision de travailler à un placement éventuel constitue un changement important selon la législation en valeurs mobilières applicable. Si la décision constitue un changement important, les dispositions relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important contenues dans la partie 7 du Règlement 51-102 et les autres textes de la législation en valeurs mobilières s'appliquent. Toutefois, pour ne pas contrevenir aux restrictions relatives à la précommercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières applicable, les communiqués et les déclarations de changement important déposés avant le dépôt du prospectus provisoire ou avant l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 du Règlement 44-101 devraient être rédigés avec soin de sorte qu'on ne puisse raisonnablement penser qu'ils visent à promouvoir le placement de titres ou à conditionner le marché. Il convient de limiter l'information donnée dans le communiqué ou la déclaration de changement important à l'identification des titres que l'on prévoit émettre sans donner de résumé des caractéristiques commerciales de l'émission (ces précisions devraient plutôt figurer dans le prospectus provisoire, qui est censé constituer le principal instrument d'information).

De plus, après le dépôt du communiqué :

- l'émetteur ne devrait pas accorder d'entrevues aux médias au sujet du placement projeté;
- le courtier en placement ne peut solliciter d'indications d'intérêt avant le visa du prospectus provisoire ou l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 du Règlement 44-101. ».

12. L'article 6.10 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 6.10. Pratiques d'information »

Les participants aux placements au moyen d'un prospectus devraient envisager, à tout le moins, les éléments suivants pour éviter de contrevenir à la législation en valeurs mobilières :

- Nous considérons qu'il n'est pas approprié pour les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur d'accorder des entrevues aux médias immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Par contre, il peut être approprié pour les administrateurs et les dirigeants de répondre aux demandes de renseignements spontanées de nature factuelle présentées par des actionnaires, des analystes en valeurs mobilières, des analystes financiers, les médias et toute personne ayant un intérêt pour ces renseignements.

- En vertu de l'obligation de prospectus, il est interdit à l'émetteur de fournir, pendant la période du placement, de l'information allant au-delà de ce qui est donné dans le prospectus. Par conséquent, au cours du placement au moyen d'un prospectus (qui va du commencement du placement au sens du paragraphe 4 de l'article 6.4 jusqu'à sa clôture), les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur ne peuvent faire une déclaration constituant une prévision, une projection ou une prédiction au sujet de la performance financière future que si elle est aussi contenue dans le prospectus. L'information prospective incluse dans le prospectus doit être conforme aux articles 4A.2 et 4A.3 et à la partie 4B, selon le cas, du Règlement 51-102.

- Nous sommes conscients que les placeurs et leurs avocats n'informent parfois que les membres du groupe de travail des restrictions relatives à la précommercialisation et à la commercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières. Cependant, il se trouve souvent des situations où des administrateurs et dirigeants de l'émetteur qui ne font pas partie du groupe de travail viennent en contact avec les médias avant ou après le dépôt du prospectus provisoire. Leurs discussions avec les médias sont assujetties aux mêmes restrictions. Les membres du groupe de travail, notamment les placeurs et leurs avocats, chercheront habituellement à ce que les autres dirigeants et administrateurs de l'émetteur (ainsi que ceux d'un promoteur ou d'un porteur vendeur) qui peuvent venir en contact avec les médias soient, eux aussi, bien au fait des restrictions en matière de commercialisation et de communication de l'information.

- L'un des moyens pris par les émetteurs, les courtiers et les autres participants au marché pour éviter de se livrer à des activités de publicité ou de commercialisation contrevenant à la législation en valeurs mobilières, que ce soit intentionnellement ou par inadvertance, consiste à élaborer, à mettre en œuvre, à maintenir et à faire respecter des procédures de communication d'information.

Si un administrateur ou un dirigeant d'un émetteur (ou d'un promoteur, d'un porteur vendeur, d'un placeur ou de toute autre personne participant à un placement imminent) fait une déclaration aux médias après qu'il ait été décidé de déposer un prospectus provisoire ou pendant le délai d'attente, les préoccupations d'ordre réglementaire que cela soulève concernent notamment le contournement des restrictions en matière de précommercialisation et de commercialisation, l'information sélective et l'accès inégal à l'information, le conditionnement du marché et l'absence des sanctions civiles liées au prospectus. Outre les sanctions et les mesures d'application de la loi mentionnées à l'article 6.8, le personnel d'une autorité en valeurs mobilières peut obliger l'émetteur à prendre d'autres mesures correctives, notamment :

- expliquer pour quelles raisons les procédures de communication de l'information de l'émetteur n'ont pas empêché la personne de faire la déclaration aux médias et de quelle façon ces procédures seront améliorées;

- respecter une période de refroidissement avant le dépôt du prospectus définitif;

- inclure la déclaration dans le prospectus de sorte qu'elle sera soumise aux sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières;

- publier un communiqué réfutant la déclaration si elle ne peut être incluse dans le prospectus (par exemple, parce qu'elle est incorrecte ou indument promotionnelle) et indiquer dans le prospectus l'objet du communiqué. ».

13. Cette instruction générale est modifiée par l'addition, après l'article 6.11, des suivants :

« 6.12. Séances de présentation à l'intention d'investisseurs institutionnels autorisés

1) Les articles 13.8, 13.10 et 13.12 du règlement portent sur les séances de présentation à l'intention d'investisseurs institutionnels autorisés. Comme ces dispositions prévoient que seuls des investisseurs institutionnels autorisés, des personnes physiques inscrites et des représentants de l'émetteur peuvent y participer, les médias ne devraient pas y être invités.

2) Le paragraphe 3 des articles 13.8, 13.10 et 13.12 du règlement prévoit que le courtier en placement qui tient la séance de présentation doit établir et respecter des procédures raisonnables pour faire ce qui suit :

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

Dans le cas d'une séance de présentation en personne, ces procédures peuvent comprendre l'inclusion sur la première page des documents écrits d'une mention indiquant que les documents sont destinés aux seuls investisseurs institutionnels autorisés et ne doivent pas être reproduits ni fournis à d'autres personnes.

Dans le cas d'une séance de présentation par conférence téléphonique, ces procédures peuvent comprendre, si les investisseurs institutionnels autorisés reçoivent ou peuvent consulter des documents écrits avant ou après la conférence téléphonique, l'inclusion sur la première page des documents écrits d'une mention indiquant que les documents sont destinés aux seuls investisseurs institutionnels autorisés et ne doivent pas être reproduits ni fournis à d'autres personnes.

Dans le cas d'une séance de présentation tenue sur Internet ou par d'autres moyens électroniques, on se reportera aux procédures recommandées à l'article 2.7 de l'Instruction canadienne 47-201, *Les opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques*, et, au Québec, de l'Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques.

« 6.13. Séances de présentation à l'intention d'investisseurs individuels

1) Les articles 13.9, 13.11 et 13.13 du règlement portent sur les séances de présentation à l'intention d'investisseurs individuels (encore que tout investisseur éventuel puisse y assister). Comme ces dispositions prévoient que seuls des investisseurs éventuels, des personnes physiques inscrites et des représentants de l'émetteur peuvent y participer, les médias ne devraient pas y être invités, bien que des membres des médias puissent y assister de leur propre initiative à titre d'investisseurs éventuels. Toutefois, nous précisons que les séances de présentation sont destinées aux investisseurs éventuels et ne sont pas des conférences de presse à l'intention des médias. À cet égard, voir les indications données aux articles 6.9 et 6.10.

2) Le paragraphe 3 des articles 13.9, 13.11 et 13.13 du règlement prévoit que le courtier en placement qui tient la séance de présentation 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 et de ses modifications;
- restreindre la reproduction des documents écrits.

Dans le cas d'une séance de présentation en personne, ces procédures peuvent comprendre l'inclusion sur la première page des documents écrits d'une mention indiquant que les documents sont destinés aux seuls participants à la séance de présentation et ne doivent pas être reproduits ni fournis à d'autres personnes.

Dans le cas d'une séance de présentation par conférence téléphonique, ces procédures peuvent comprendre, si les investisseurs reçoivent ou peuvent consulter des documents écrits avant ou après la conférence téléphonique, l'inclusion sur la première

page des documents écrits d'une mention indiquant que les documents sont destinés aux seuls participants aux séances de présentation et ne doivent pas être reproduits ni fournis à d'autres personnes.

Dans le cas d'une séance de présentation tenue sur Internet ou par d'autres moyens électroniques, on se reportera aux procédures recommandées à l'article 2.7 de l'Instruction canadienne 47-201, *Les opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques*, et, au Québec, de l'Avis 47-201 *relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques*.

3) L'article 13.9 du règlement s'applique aux séances de présentation à l'intention d'investisseurs individuels pendant le délai d'attente et peut servir à l'occasion d'un premier appel public à l'épargne effectué simultanément aux États-Unis, où l'émetteur doit se conformer à la Rule 433(d)(8)(ii) prise en vertu de la Loi de 1933. Nous signalons les points suivants :

- Auparavant, les émetteurs tenant une séance 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 Rule 433(d)(8)(ii) 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. Or, comme l'article 13.9 du règlement prévoit maintenant que les documents de la séance de présentation doivent être déposés sur SEDAR, les émetteurs faisant un premier appel public à l'épargne transfrontalier seront en mesure de déposer les mêmes documents sur EDGAR. En conséquence, sauf circonstances inhabituelles, nous ne prévoyons pas accorder de dispense similaire à l'avenir et comptons plutôt que les émetteurs se conformeront à l'article 13.9 du Règlement et à la Rule 433(d)(8)(ii) prise en vertu de la Loi de 1933 en déposant les documents de la séance de présentation sur EDGAR.

- De même, nous ne prévoyons pas accorder de dispense de l'application des dispositions relatives à l'accès restreint prévues au paragraphe 3 de l'article 13.9 du règlement. Ces dispositions exigent 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).

- Auparavant, les émetteurs tenant des séances de présentation sur Internet au sujet d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier demandaient aussi une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières. L'émetteur pour le compte duquel une séance de présentation est donnée en application de l'article 13.9 du Règlement n'a pas à demander une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier puisque la séance de présentation sera tenue par un courtier en placement qui est inscrit dans les territoires concernés (voir le paragraphe 1 de l'article 6.14). Par conséquent, nous comptons ne plus accorder la dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier que nous accordions auparavant aux émetteurs en vue d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier.

« 6.14. Séances de présentation – indications générales

1) Les dispositions relatives aux séances de présentation aux articles 13.8 à 13.13 du règlement autorisent le courtier en placement à tenir une séance de présentation à l'intention d'investisseurs éventuels lorsque les conditions de la disposition applicable sont remplies. Comme il est indiqué ci-dessus, la séance de présentation peut se faire en

personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens téléphoniques. À moins qu'une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier soit ouverte dans les circonstances, le courtier en placement qui recourt à l'une de ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement dans le territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant à réaliser une opération sur titres (comme la tenue d'une séance de présentation à l'intention d'investisseurs éventuels). Par exemple, si un ou plusieurs courtiers en placement agissant comme placeurs dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus permettent à des investisseurs éventuels dans chacun des territoires au Canada de participer à une séance de présentation par conférence téléphonique, il faut que l'un de ces courtiers au moins soit inscrit à titre de courtier en placement dans tous les territoires au Canada.

2) Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 des articles 13.8, 13.9, 13.10, 13.11, 13.12 et 13.13 du règlement prévoit que toute l'information donnée dans la séance de présentation au sujet des titres doit être présentée dans le prospectus. Nous signalons les points suivants :

- Le règlement prévoit néanmoins que la séance de présentation à l'intention d'investisseurs institutionnels autorisés peut comprendre de l'information de comparaison avec d'autres émetteurs même si cette information n'est pas contenue dans le prospectus.

- Par contre, si un courtier en placement souhaitait donner dans une séance de présentation à l'intention de petits investisseurs de l'information de comparaison avec d'autres émetteurs, il ne pourrait le faire qu'à condition que cette information soit aussi présentée dans le prospectus et qu'elle donne dès lors ouverture aux sanctions civiles applicables au prospectus.

- Si l'émetteur décide d'inclure dans le prospectus de l'information de comparaison avec d'autres émetteurs, cette information devrait s'accompagner des mises en garde appropriées et des mentions appropriées au sujet des facteurs de risque afin que le prospectus ne contienne pas d'informations fausses ou trompeuses.

- Il est permis de résumer dans la séance de présentation de l'information tirée du prospectus ou d'y inclure des graphiques ou des diagrammes représentant des chiffres donnés dans le prospectus.

3) On trouvera des indications sur les documents des séances de présentation relatives aux fiducies de revenu et autres placements indirects dans la partie 5 de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*. ».