

Avis de publication

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

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

Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable

Règlement modifiant le Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa

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

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

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

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa

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

Le 30 mai 2013

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre les textes suivants :

- le *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « Règlement 41-101 »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le « Règlement 44-101 »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le « Règlement 44-102 »);
- le *Règlement modifiant le Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa* (le « Règlement 44-103 »).

Nous mettons également en œuvre des modifications aux textes suivants :

- 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 »);
- 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'*Instruction générale relative au Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa* (l'« Instruction générale 44-103 »);
- l'*Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques* (l'« Avis 47-201 »).

Les modifications des règlements et des instructions générales ont été apportées par chaque autorité membre des ACVM. Dans certains territoires, la mise en œuvre de ces modifications nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 13 août 2013.

Objet des projets de modifications des règlements et des instructions générales

Les 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 et les fonds d'investissement qui déposent un prospectus selon la forme prévue à l'Annexe 41-101A2, *Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement* ou à l'Annexe 41-101A3, *Information à fournir dans le prospectus du plan de bourses d'études*. 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.

La précommercialisation

La précommercialisation s'entend des communications d'une partie 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 était interdite au Canada. En particulier :

- la législation en valeurs mobilières interdisait 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'était permis aux courtiers en placement de solliciter des indications d'intérêt auprès d'investisseurs que si un prospectus provisoire avait été déposé et visé.

La dispense pour acquisition ferme prévoit un aménagement limité à l'intention des émetteurs qui souhaitent s'assurer d'un financement. En général, cette dispense permet 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 la totalité du placement;
- l'émetteur a diffusé un communiqué annonçant le contrat;
- l'émetteur dépose un prospectus provisoire dans un délai de quatre jours ouvrables après la date du contrat.

La commercialisation

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 étaient permises par la législation en valeurs mobilières.

Principes de la réglementation existante

Les principes sous-tendant la réglementation existante sont notamment :

- *l'égalité d'accès à l'information*
 - en règle générale, toute information importante 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 d'information pour les investisseurs.

Nous sommes d'avis que les principes susmentionnés sont toujours valables et avons cherché à les appliquer dans les modifications des règlements et des instructions générales. Les modifications 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.

En particulier, sous réserve de certaines conditions, les modifications des règlements permettront expressément :

- à l'émetteur non assujéti 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 qualifiés;

- au courtier en placement de se servir de documents de commercialisation et de tenir des séances de présentation après l'annonce d'une acquisition ferme, pendant le « délai d'attente » et à la suite du visa du prospectus définitif (sous réserve de certaines limites assurant la protection des investisseurs).

Les modifications des règlements et des instructions générales précisent également les circonstances dans lesquelles il est permis d'augmenter le nombre de titres placés et le nombre de preneurs fermes dans les acquisitions fermes et fournissent des éclaircissements sur certaines pratiques utilisées dans le cadre de tels placements.

Les modifications apportées au Règlement 41-101 et à son instruction générale, à l'Instruction générale 41-201, au Règlement 44-101 et à son instruction générale, au Règlement 44-102 et à son instruction générale, au Règlement 44-103 et à son instruction générale et à l'Avis 47-201 sont présentées avec le présent avis.

Contexte

Les ACVM avaient sollicité des commentaires sur les propositions présentées dans les modifications des règlements et des instructions générales. Le 25 novembre 2011, nous avons publié un avis de consultation relatif aux modifications des règlements et des instructions générales (les « textes de novembre 2011 »).

Pour l'élaboration des modifications des règlements et des instructions générales, nous avons procédé :

- à une recherche sur le régime de commercialisation des placements au moyen du prospectus aux États-Unis (notamment les changements récents découlant de la *Jumpstart Our Business Startups Act*) et dans d'autres territoires étrangers;
- à des consultations informelles en 2008, 2010 et 2012 auprès de certains émetteurs, courtiers en placement, investisseurs institutionnels, d'autres participants au marché et comités consultatifs dans divers territoires membres des ACVM.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

La consultation relative aux textes de novembre 2011 a pris fin le 23 février 2012. Nous avons reçu des mémoires de la part de 16 intervenants. Nous les avons examinés et remercions tous les intervenants pour leur participation. La liste des intervenants figure à l'Annexe B et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, figure à l'Annexe C. On peut consulter les mémoires sur le site de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca.

Résumé des changements aux règlements et instructions générales

À l'issue de l'examen des commentaires reçus sur les textes de novembre 2011, des renseignements colligés sur les régimes étrangers de commercialisation au moyen du prospectus et des commentaires recueillis durant nos consultations officielles, nous avons apporté certains changements aux textes de novembre 2011. Ceux-ci sont intégrés dans les modifications des règlements et des instructions générales publiées avec le présent avis.

Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne les publions pas de nouveau pour consultation.

L'Annexe A renferme un résumé des principaux changements apportés aux textes de novembre 2011.

Modifications à venir dans SEDAR

Avant l'entrée en vigueur des modifications des règlements et des instructions générales, nous créerons de nouveaux « types de document » pour les dossiers de prospectus dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR), notamment pour les « documents de commercialisation » et les « documents de commercialisation confidentiels ».

Ces nouveaux types de document permettront aux émetteurs de déposer ou de transmettre correctement au moyen de SEDAR les documents prévus par les modifications des règlements. En particulier :

- le type « document de commercialisation » concernerait les documents à déposer en vertu du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 et du sous-paragraphe *a* du paragraphe 7 de l'article 13.7, du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 et du sous-paragraphe *b* du paragraphe 7 de l'article 13.8 du Règlement 41-101, du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 et du sous-paragraphe *a* du paragraphe 7 de l'article 7.6 du Règlement 44-101, du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 et de la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 7 de l'article 9A.3 du Règlement 44-102 et du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 et du sous-paragraphe *b* du paragraphe 8 de l'article 4A.3 du Règlement 44-103;
- le type « document de commercialisation confidentiel » concernerait les documents à déposer en vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 des articles 13.7 et 13.8 et du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 13.12 du Règlement 41-101, du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 7.6 et du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 7.8 du Règlement 44-101, du sous-paragraphe *c* du paragraphe 4 de l'article 9A.3 et du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 9A.5 du Règlement 44-102 et du sous-paragraphe *c* du paragraphe 5 de l'article 4A.3 et du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 4A.6 du Règlement 44-103.

Relativement au type de dossier actuel « prospectus simplifié (Règlement 44-101) », nous créerons un nouveau sous-type de dossier pour les « documents de commercialisation pour acquisition ferme » afin de permettre aux émetteurs de déposer les documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme prévus à la partie 7 du Règlement 44-101 avant le dépôt du prospectus simplifié provisoire. En revanche, les ACVM ne rendront pas ces documents publics tant que ce prospectus n'aura pas été déposé ni visé.

Retrait d'un avis du personnel

Par suite des modifications au Règlement 44-101, l'Avis 47-302 du personnel des ACVM, *Commercialisation avant le dépôt d'un prospectus des titres faisant l'objet d'une option octroyée aux preneurs fermes* (l'« avis du personnel »), n'est désormais plus nécessaire. Plus particulièrement, la nouvelle définition de l'expression « contrat d'acquisition ferme », au paragraphe 1 de l'article 7.1 de ce règlement, indique qu'un tel contrat ne peut prévoir d'option permettant à une partie d'augmenter le nombre de titres à souscrire, à l'exception d'une option de surallocation. Par conséquent, l'avis du personnel sera retiré avec prise d'effet le 13 août 2013.

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

Céline Morin
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4395
celine.morin@lautorite.qc.ca

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

Melanie Crouch
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-8232
mcrouch@osc.gov.on.ca

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

Patrick Hlavac-Winsor
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-355-2803
patrick.hlavac-winsor@asc.ca

Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs Authority
of Saskatchewan
306-787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Jason Alcorn
Conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
506-643-7857
jason.alcorn@nbsc-cvmnb.ca

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-2555
bob.bouchard@gov.mb.ca

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

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

Annexe A

Résumé des changements par rapport aux textes de novembre 2011

Champ d'application

Les textes de novembre 2011 prévoyaient que les modifications des règlements et des instructions générales s'appliqueraient à tous les émetteurs, hormis les fonds d'investissement. Les fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2, *Information à fournir dans le prospectus du fonds d'investissement* ou à l'Annexe 41-101A3, *Information à fournir dans le prospectus du plan de bourses d'études*, demeurent exclus de l'application des nouvelles modifications. Le statu quo est donc maintenu pour ces entités.

Nous avons revu les modifications des règlements et des instructions générales de façon à ce que le Règlement 41-101 et l'Instruction générale 41-101 renferment des parties distinctes pour les fonds d'investissement et les autres émetteurs. Le personnel des ACVM envisagent une possible réforme du régime d'information des fonds d'investissement lors d'une prochaine phase du projet des ACVM sur l'information à fournir au moment de la souscription.

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

Société fermée comptant une personne participant au contrôle qui est un émetteur à capital ouvert

Les textes de novembre 2011 indiquaient qu'en raison des préoccupations entourant l'exploitation de l'information privilégiée, la dispense ne serait pas ouverte aux émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne qui sont déjà des sociétés ouvertes dans un territoire étranger. En réponse à ces textes, des préoccupations ont été exprimées sur l'exploitation de l'information privilégiée relativement au recours à cette dispense par un émetteur au stade du premier appel public à l'épargne qui est la filiale d'une société ouverte. Nous avons revu les modifications du Règlement 41-101 afin de préciser qu'un émetteur ne peut se prévaloir de cette dispense que si les conditions suivantes sont réunies :

- des titres de l'émetteur sont détenus par une personne participant au contrôle qui est un émetteur à capital ouvert;
- le premier appel public à l'épargne constituerait un fait important ou un changement important à l'égard de la personne participant au contrôle.

Personnes pouvant être sollicitées

Selon les textes de novembre 2011, seuls les « investisseurs institutionnels autorisés » pouvaient être sollicités en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt. Nous avons reçu des commentaires recommandant ce qui suit :

- la définition d'« investisseur institutionnel autorisé » devrait être modifiée afin de l'harmoniser avec celle d'« investisseur qualifié » prévue par le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*;
- la dispense devrait être ouverte pour solliciter tout investisseur qualifié.

À l'issue de l'examen des commentaires, nous avons revu les modifications du Règlement 41-101 afin d'élargir la catégorie de personnes qui peuvent être sollicitées en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt et y inclure tous les investisseurs qualifiés. Nous soulignons les faits suivants :

- comme certains émetteurs, particulièrement les émetteurs émergents, peuvent avoir de la difficulté à attirer des investisseurs institutionnels, ils ont besoin d'un plus large éventail d'investisseurs pour bénéficier de la dispense;
- la législation en valeurs mobilières actuelle permet aux investisseurs qualifiés d'acquérir des titres en l'absence de prospectus en raison du fait qu'ils sont des investisseurs avertis ou encore qu'ils n'ont pas besoin de la protection offerte par un prospectus.

Période de sondage

Nous avons revu les modifications du Règlement 41-101 afin d'interdire la sollicitation sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt dans les 15 jours précédant le dépôt du prospectus provisoire pour un premier appel public à l'épargne. À notre avis, cette interdiction est en phase avec le fondement sur lequel repose la dispense (soit évaluer l'intérêt pour un premier appel public à l'épargne avant d'engager des coûts liés au placement).

Approbaton des documents

Nous avons revu les modifications du Règlement 41-101 afin de préciser que l'émetteur doit approuver par écrit les documents utilisés par un courtier pour solliciter des indications d'intérêt d'un investisseur sous le régime de la dispense.

Confidentialité

Les textes de novembre 2011 prévoyaient que le courtier en placement qui sollicite des indications d'intérêt auprès d'un investisseur sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt devait obtenir la confirmation écrite que ce dernier préserverait la confidentialité de cette information. Nous avons revu les modifications du Règlement 41-101 pour exiger que l'investisseur confirme par écrit qu'il préservera la confidentialité de l'information sur le placement projeté jusqu'au premier des événements suivants :

- le moment où l'information est communiquée publiquement dans un prospectus ordinaire provisoire ou autrement;
- le moment où l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement projeté.

Utilisation de l'information

Nous avons revu les modifications apportées au Règlement 41-101 afin de fournir des éclaircissements concernant l'utilisation de l'information obtenue sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt. La modification exige que le courtier en placement qui sollicite des indications d'intérêt auprès d'un investisseur sous le régime de cette dispense s'assure que ce dernier confirme par écrit qu'il n'utilisera l'information que pour évaluer son intérêt pour le placement jusqu'au premier des événements suivants :

- le moment où l'information est communiquée publiquement dans un prospectus ordinaire provisoire ou autrement;

- le moment où l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement projeté.

Nous avons également ajouté dans l'Instruction générale 41-101 des indications visant à rappeler aux courtiers en placement et aux investisseurs qualifiés qu'ils ne devraient pas utiliser l'information obtenue sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt d'une façon jugée abusive.

Indications fournies dans l'instruction générale

Nous avons ajouté des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin de clarifier certains aspects relatifs à la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne. Plus précisément, les indications ont pour objet :

- de préciser que plusieurs courtiers en placement peuvent se prévaloir en même temps de la dispense pour sondage d'intérêt pour un même émetteur, pour autant que l'émetteur ait mandaté chacun d'eux conformément aux conditions de la dispense;
- de rappeler aux émetteurs, aux courtiers et aux investisseurs qualifiés que des préoccupations sur la communication sélective d'information pourraient surgir si ces investisseurs étaient informés de faits importants qui ne sont pas communiqués dans le prospectus provisoire subséquent pour le premier appel public à l'épargne;
- de rappeler aux émetteurs et aux courtiers que la dispense a pour but de vérifier s'il y a suffisamment d'intérêt avant d'entamer le premier appel public à l'épargne et d'engager des coûts plutôt que d'effectuer une prévente du placement.

Acquisitions fermes

Augmentation de l'acquisition ferme

Les textes de novembre 2011 permettaient l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme jusqu'à un pourcentage fixé. Nous avons sollicité des commentaires sur ce que devrait être ce pourcentage. À l'issue de l'examen des commentaires reçus, nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin de permettre que le nombre de titres visés par une acquisition ferme puisse augmenter à 100 % de la taille initiale du placement.

Nous n'avons pas conservé la disposition des projets de règlements qui interdisait l'augmentation de l'acquisition ferme si, ce faisant, cela constituerait « l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à accroître le nombre de titres placés au moyen du prospectus simplifié ». Les modifications du Règlement 44-101 précisent dorénavant qu'un contrat d'acquisition ferme ne peut prévoir d'option visant à augmenter la taille du placement.

Nous estimons que ces changements permettront d'éviter le recours abusif à la dispense pour acquisition ferme tout en permettant aux émetteurs de susciter une demande accrue pour leurs placements.

Augmentation ou diminution du nombre de preneurs fermes

Les textes de novembre 2011 renfermaient une disposition interdisant l'ajout de nouveaux preneurs fermes au syndicat d'acquisition ferme si, ce faisant, cela constituerait « l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à ajouter ce preneur ferme ».

Nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin :

- de supprimer l'interdiction susmentionnée;
- de préciser qu'un contrat d'acquisition ferme ne doit pas être *subordonné à la condition* qu'il y a syndication (à l'exception des clauses de confirmation, dont il est question ci-après), bien que les parties puissent ajouter ou retirer un preneur ferme ou ajuster le nombre de titres que chacun d'eux doit souscrire de façon proportionnelle, pour autant que certaines conditions soient remplies.

Clauses de confirmation

Certains contrats d'acquisition ferme contiennent des « clauses de confirmation », qui ont pour objet de permettre au chef de file de communiquer avec d'éventuels membres d'un syndicat avant de confirmer l'acquisition ferme. Les modifications de règlements définissent désormais l'expression « clause de confirmation » dans la partie 7 du Règlement 44-101, qui s'entend d'une clause d'un contrat d'acquisition ferme qui prévoit que celui-ci est subordonné à la condition que le chef de file confirme qu'un ou plusieurs autres preneurs fermes ont convenu de souscrire certains titres offerts.

Nous avons revu le Règlement 44-101 afin de préciser que les clauses de confirmation ne sont permises que dans certains cas, et avons inclus des indications sur ces clauses dans l'Instruction générale 41-101. Conformément aux modifications du Règlement 44-101, les clauses de confirmation ne sont permises que si, notamment, les conditions suivantes sont remplies :

- le chef de file fournit à l'émetteur un contrat d'acquisition ferme signé et l'émetteur le signe le même jour;
- le jour suivant, le chef de file avise l'émetteur qu'il a confirmé l'acquisition ferme ou que le contrat est annulé; en cas de confirmation, l'émetteur doit diffuser un communiqué annonçant l'acquisition ferme.

Délai d'octroi du visa du prospectus provisoire

Nous avons maintenu dans le Règlement 44-101 l'obligation selon laquelle le prospectus provisoire pour une acquisition ferme doit être déposé dans les quatre jours ouvrables suivant la date du contrat d'acquisition ferme. En revanche, les nouvelles modifications à ce règlement n'exigent pas de l'émetteur qu'il obtienne le visa du prospectus le quatrième jour.

Modification des contrats d'acquisition ferme afin de prévoir des catégories différentes ou supplémentaires de titres

Nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin de permettre la modification des contrats d'acquisition ferme pour qu'ils puissent viser des catégories différentes ou supplémentaires de titres et un prix différent, pour autant que certaines conditions soient remplies.

Remplacement d'un contrat d'acquisition ferme par une forme plus générale de convention de prise ferme

Nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin d'indiquer que le contrat d'acquisition ferme initial peut être remplacé par une forme plus générale de convention de prise ferme, pour autant que cette dernière soit conforme aux obligations relatives aux acquisitions fermes prévues par ce règlement.

Retrait ou modification des acquisitions fermes afin de prévoir un prix inférieur par action ou nombre inférieur de titres

Nous avons appris que plusieurs acquisitions fermes avaient été retirées ou modifiées afin de prévoir un prix inférieur par action ou un nombre inférieur de titres. Nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin d'interdire d'apporter ce type de modification à un contrat d'acquisition ferme jusqu'au quatrième jour ouvrable après sa conclusion.

Nous avons également ajouté des indications à l'Instruction générale 41-101 qui donnent davantage de détails sur cette question, et font état de nos préoccupations sur le plan réglementaire.

À l'instar des modifications de règlements publiées avec les textes de novembre 2011, les nouvelles modifications de règlements prévoient que les parties à un contrat d'acquisition ferme peuvent convenir d'y mettre fin si elles décident de ne pas procéder au placement. Les nouvelles modifications apportées à l'Instruction générale 41-101 précisent aussi que les règles applicables aux acquisitions fermes n'empêchent pas une partie à un tel contrat d'exercer un droit d'annulation qui y est prévu si, le cas échéant :

- une autre partie ou personne prend ou omet de prendre certaines mesures;
- la survenance ou non-survenance de certains événements.

Annulation en raison du délai d'examen des autorités de réglementation

Nous avons connaissance d'une pratique selon laquelle les preneurs fermes exigeraient dans le contrat d'acquisition ferme ou une forme plus générale de convention de prise ferme que l'émetteur obtienne le visa du prospectus définitif dans un court délai après que le personnel de l'autorité principale délivre sa première lettre d'observations relative au prospectus provisoire. Cette situation crée des tensions lorsque le personnel soulève des questions importantes qui ne peuvent être résolues dans le délai précisé dans le contrat.

Nous avons inclus dans l'Instruction générale 41-101 des indications concernant l'utilisation de clauses d'annulation dans les contrats d'acquisition ferme et les formes

plus générales de conventions de prise ferme, et nos préoccupations quant à cette pratique.

Lettres de mandat

Nous avons inclus dans l'Instruction générale 41-101 des indications selon lesquelles la lettre de mandat conclue entre le placeur et l'émetteur uniquement en vue d'effectuer un contrôle diligent avant un projet de placement au moyen d'un prospectus n'est pas en soi une indication que des « discussions suffisamment précises » (au sens du paragraphe 4 de l'article 6.4 de l'Instruction générale 41-101) ont eu lieu, pour autant que la lettre ne contienne aucune information indiquant qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier proposera à l'émetteur une convention de placement des titres.

Annulation en raison d'un contrôle diligent non satisfaisant

Nous avons inclus dans l'Instruction générale 41-101 des indications sur l'utilisation des clauses d'annulation en raison d'un contrôle diligent non satisfaisant dans les contrats d'acquisition ferme et les formes plus générales de conventions de prise ferme, et sur nos préoccupations entourant cette pratique.

Fourniture des documents de commercialisation aux investisseurs

Nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin d'élargir la catégorie de personnes pouvant recevoir les documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme avant le visa du prospectus provisoire pour y inclure tout investisseur. Les textes de novembre 2011 indiquaient que ces documents ne pouvaient être fournis qu'aux investisseurs institutionnels autorisés (au sens des textes de novembre 2011).

De même, nous avons revu les modifications apportées au Règlement 44-101 afin de prévoir que l'investisseur qui reçoit des documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme n'a à recevoir d'exemplaire du prospectus provisoire que si, en réponse à la sollicitation, il a manifesté un intérêt pour acquérir ou souscrire les titres.

Séances de présentation relatives aux acquisitions fermes

Nous avons revu les modifications du Règlement 44-101 afin d'inclure des dispositions concernant les séances de présentation tenues après l'annonce d'une acquisition ferme mais avant le dépôt du prospectus provisoire. À cet égard, les modifications du Règlement 44-101 concernant les documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme s'appliquent généralement aux documents de commercialisation utilisés lors de séances de présentation tenues pour des acquisitions fermes.

Placements négociés hors séance

Nous connaissons la pratique des placements négociés hors séance (*overnight marketed deals*) comme substitut aux acquisitions fermes. Nous avons inclus dans l'Instruction générale 41-101 des indications précisant les étapes habituelles à suivre pour de tels placements.

Avis concernant les prospectus, sommaires des modalités types et documents de commercialisation

Avis concernant les prospectus

Nous avons revu les modifications du Règlement 41-101 afin d'y inclure la définition des expressions « avis concernant le prospectus provisoire » et « avis concernant le prospectus définitif ». Ces définitions décrivent les avis succincts qu'il est actuellement permis de donner en vertu de la législation en valeurs mobilières de certains territoires relativement à un prospectus.

Sommaires des modalités types

Nous avons revu les modifications des règlements et des instructions générales afin d'établir une distinction entre les « sommaires des modalités types » et les « documents de commercialisation ».

Concernant le sommaire des modalités type, les modifications des règlements prévoient ce qui suit :

- il ne peut contenir que de l'information limitée au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement, comme le prévoient les modifications;
- il doit contenir une mention obligatoire (ou une mention du même genre) renfermant une mise en garde;
- en règle générale, toute l'information qu'il contient au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs, doit être présentée dans le prospectus pertinent ou en être tirée, mais si le placement est une acquisition ferme, l'information doit être présentée dans le communiqué annonçant celle-ci, dans le dossier d'information continue de l'émetteur sur SEDAR ou dans le prospectus provisoire subséquent, ou être tirée de l'un de ces documents.
- il ne sera pas obligatoire de le déposer au moyen de SEDAR ou de l'inclure ou de l'intégrer par renvoi dans le prospectus pertinent, de sorte qu'il n'ouvrira pas droit aux sanctions civiles, mais il fera l'objet des interdictions de déclaration fausse ou trompeuse qui sont actuellement prévues par la loi.

La définition de l'expression « sommaire des modalités type » dans le Règlement 41-101 inclut une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui est destinée à des investisseurs éventuels et qui ne contient que l'information prévue.

Cette définition exclut les avis concernant le prospectus provisoire et les avis concernant le prospectus définitif.

Documents de commercialisation

Les modifications de règlements relatives aux documents de commercialisation visent les cas dans lesquels les émetteurs et les courtiers en placement souhaiteraient fournir aux investisseurs de l'information plus détaillée que celle, limitée, que peut contenir un sommaire des modalités type. En règle générale, les documents de commercialisation sont subordonnés aux mêmes conditions que celles énoncées dans les projets de

modifications de règlements publiés dans les textes de novembre 2011 relativement aux « sommaires des modalités », sauf pour les modifications dont il est question ci-après.

Nous avons remplacé la définition proposée de « sommaire des modalités » dans le Règlement 41-101 par celle de « documents de commercialisation », soit une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui est destinée aux investisseurs éventuels et qui contient des faits importants au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement. Cette définition exclut les prospectus et leurs modifications, les sommaires des modalités types, les avis concernant le prospectus provisoire et les avis concernant le prospectus définitif.

Nous avons ajouté dans l'Instruction générale 41-101 des indications précisant que les documents de commercialisation ne comprennent pas les lettres d'accompagnement ou les courriels auxquels sont simplement joints un exemplaire du prospectus, un sommaire des modalités type ou un document de commercialisation.

Information comparative

L'« information comparative » est l'information qui met des émetteurs en comparaison. Les textes de novembre 2011 prévoyaient que l'information comparative ne pouvait être communiquée qu'aux investisseurs institutionnels autorisés (au sens de ces textes) puisqu'elle ne donnait pas ouverture aux sanctions civiles. Nous constatons que 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. Nous souhaitons recevoir des commentaires sur les circonstances dans lesquelles il faudrait permettre la distribution d'information comparative aux investisseurs individuels.

En fonction des commentaires reçus, nous avons apporté les modifications suivantes :

- Nous avons défini l'information comparative comme de l'information mettant des émetteurs en comparaison.
- L'information comparative peut être fournie à tout investisseur (qu'il soit institutionnel, qualifié ou individuel) dans les documents de commercialisation (y compris les documents de commercialisation fournis relativement à une séance de présentation).
- L'information comparative n'ouvrira pas droit aux sanctions civiles, si certaines conditions sont remplies. Plus précisément, les modifications des règlements prévoient ce qui suit :
 - l'information comparative peut être retirée de la version des documents de commercialisation qui est déposée au moyen de SEDAR;
 - le prospectus pertinent peut simplement inclure ou intégrer par renvoi la version des documents de commercialisation de laquelle l'information comparative a été retirée.

Bien qu'elle n'ouvre pas droit aux sanctions civiles dans ces situations, l'information comparative fera l'objet des interdictions légales de déclaration fausse ou trompeuse. Nous avons également apporté certaines modifications afin d'atténuer d'éventuelles

préoccupations en matière de protection des investisseurs entourant l'utilisation de ce type d'information en l'absence de sanctions civiles. Au nombre de ces modifications, on compte notamment les suivantes :

- les émetteurs doivent transmettre confidentiellement au moyen de SEDAR une version complète du modèle des documents de commercialisation qui contient l'information comparative;
- de l'information supplémentaire (y compris l'information sur les risques) doit être fournie à proximité de l'information comparative.

Des indications ont aussi été ajoutées à l'Instruction générale 41-101 concernant l'utilisation de l'information comparative afin de clarifier cette pratique.

Approbation des documents de commercialisation

Les nouvelles modifications des règlements :

- exigent que l'émetteur et le chef de file, plutôt que l'ensemble des placeurs, approuvent par écrit les documents de commercialisation avant leur utilisation;
- autorisent l'approbation et l'utilisation d'un modèle des documents de commercialisation qui permettrait l'ajout d'information accessoire dans une version à usage limité de ces documents, sans que des approbations subséquentes ne soient nécessaires;
- prévoient que, lorsqu'un modèle des documents de commercialisation approuvé par l'émetteur et le chef de file et déposé est divisé en parties distinctes, le courtier en placement peut fournir une version à usage limité de ces documents qui inclut une ou plusieurs de ces parties.

L'expression « version à usage limité » désigne, au sens du Règlement 41-101, le modèle d'un document dans lequel les blancs ont été remplis par de l'information conformément à certaines dispositions.

Dépôt des documents de commercialisation

Les nouvelles modifications des règlements :

- exigent que les documents de commercialisation (desquels l'information comparative a été retirée) soient déposés au moyen de SEDAR le même jour où ils sont utilisés pour la première fois et non avant leur utilisation;
- précisent que, si un modèle des documents de commercialisation est déposé, le courtier en placement peut apporter au modèle des changements accessoires dans une version à usage limité des documents de commercialisation sans avoir à déposer le document modifié; comme il est indiqué ci-dessus, l'expression « version à usage limité » est définie dans le Règlement 41-101.

Obligation d'envoyer les documents de commercialisation

Nous n'avons pas conservé l'obligation, prévue dans les textes de novembre 2011, selon laquelle les documents de commercialisation modifiés devaient être envoyés aux investisseurs ayant reçu la version originale de ces documents dans certains cas.

Dorénavant, si un prospectus subséquent modifie de l'information sur un fait important qui figurait dans les documents de commercialisation originaux :

- une version soulignée modifiée des documents de commercialisation doit être déposée auprès des autorités en valeurs mobilières et rendue publique;
- le prospectus subséquent doit contenir au début une mention dont l'objet est :
 - de préciser l'information sur les faits importants qui a été modifiée;
 - d'indiquer qu'une version soulignée des documents de commercialisation mettant en relief la modification peut être consultée sur SEDAR.

Obligation de présenter l'information de façon juste, véridique et claire

Nous n'avons pas conservé l'obligation, prévue dans les textes de novembre 2011, de présenter l'information de façon juste, véridique et claire dans les documents de commercialisation. Même si les documents de commercialisation ne seront pas assujettis à une règle expresse, nous avons inclus dans l'Instruction générale 41-101 des indications selon lesquelles les documents de commercialisation sont assujettis aux dispositions de la législation en valeurs mobilières interdisant les déclarations fausses ou trompeuses.

En outre, nous soulignons que le modèle des documents de commercialisation doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus pertinent, de sorte qu'il fera partie intégrante du prospectus, lequel est visé par l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important.

Portée

Nous avons revu les modifications des règlements afin de préciser que les règles relatives aux documents de commercialisation s'appliquent également lorsque l'on a montré ces documents à l'investisseur sans lui permettre d'en conserver une copie.

Information autorisée

Nous avons revu les modifications des règlements afin de préciser que toute l'information contenue dans les documents de commercialisation utilisés dans le cadre d'un placement autre qu'une acquisition ferme, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs et l'information comparative, doit remplir l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans le prospectus pertinent;
- elle est tirée de ce prospectus.

Dans le cas d'une acquisition ferme, les modifications du Règlement 44-101 prévoient que toute l'information contenue dans les documents de commercialisation, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des preneurs fermes et l'information comparative, doit être présentée dans l'un des documents suivants ou en être tirée :

- le communiqué annonçant l'acquisition ferme;
- le dossier d'information continue de l'émetteur sur SEDAR;
- le prospectus provisoire subséquent déposé au moyen de SEDAR.

Séances de présentation

Dispositions générales concernant les séances de présentation

Les textes de novembre 2011 prévoyaient des obligations distinctes pour les séances de présentation suivantes :

- celles destinées aux investisseurs institutionnels autorisés;

- celles destinées aux investisseurs individuels.

Nous avons revu les modifications des règlements et des instructions générales afin d'inclure des dispositions applicables à l'ensemble des séances de présentation plutôt que d'établir une distinction en fonction des personnes qui y assistent.

Séances de présentation relatives à une acquisition ferme

Les textes de novembre 2011 prévoyaient des obligations relatives aux séances de présentation tenues pendant le délai d'attente et après le dépôt du prospectus définitif. Les nouvelles modifications du Règlement 44-101 comprennent également des dispositions applicables aux séances relatives à une acquisition ferme. Les documents de commercialisation fournis lors d'une séance relative à une acquisition ferme sont assujettis aux mêmes conditions que les documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme.

Documents fournis lors d'une séance de présentation

Les nouvelles modifications des règlements et des instructions générales :

- visent des « documents de commercialisation » plutôt que des « documents écrits » fournis lors d'une séance de présentation, de sorte que ces modifications qui se rapportent aux documents de commercialisation s'appliquent de façon générale à ceux utilisés relativement à une séance de présentation;
- suppriment l'obligation pour les courtiers en placement de restreindre la reproduction des documents écrits fournis lors d'une séance de présentation;
- précisent que les dispositions applicable aux séances de présentation s'appliqueront généralement aux documents de commercialisation écrits servant dans le cadre d'une séance de présentation plutôt qu'aux déclarations orales;
- ajoutent des indications dans l'Instruction générale 41-101 concernant les déclarations orales faites lors d'une séance de présentation.

Obligations pour les courtiers en placement

Les textes de novembre 2011 prévoyaient que le courtier en placement qui tenait une séance de présentation devait 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 pertinent.

Les nouvelles modifications des règlements prévoient que le courtier en placement qui tient une séance de présentation doit établir et respecter des procédures raisonnables pour faire ce qui suit :

- demander à tout investisseur qui assiste à la séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques de donner son nom et ses coordonnées;
- tenir un registre de toute information fournie par l'investisseur;
- fournir à l'investisseur un exemplaire du prospectus pertinent.

Nous estimons qu'il est plus raisonnable d'imposer cette obligation aux courtiers en placement, qui pourraient ne pas être en mesure de « vérifier » l'identité de tous les participants à la séance de présentation, surtout lorsqu'ils n'y assistent pas en personne. Par ailleurs, puisqu'il n'est pas toujours possible de « s'assurer » qu'un investisseur a effectivement reçu un exemplaire du prospectus, nous croyons qu'il est plus raisonnable d'exiger que le courtier en placement « fournisse » à l'investisseur un exemplaire du prospectus.

Mise en garde

Les textes de novembre 2011 exigeaient que les séances de présentation débutent par la lecture à haute voix d'une mise en garde. Nous avons revu les modifications des règlements afin de n'exiger la lecture de la mise en garde au début de la séance de présentation que si le courtier en placement qui tient la séance permet aux investisseurs autres que les investisseurs qualifiés d'y assister. Nous avons également écourté la mise en garde et indiqué que lecture peut être donnée d'une mention du même genre que celle prévue.

Participants autorisés aux séances de présentation

Les textes de novembre 2011 restreignaient les personnes qui pouvaient assister à une séance de présentation. Les nouvelles modifications des règlements ne contiennent pas de telles restrictions.

Nous avons également revu les modifications des règlements et des instructions générales afin de préciser que les membres des médias peuvent assister aux séances de présentation à ce titre plutôt qu'uniquement comme investisseurs éventuels. Nous avons ajouté des indications à l'Instruction générale 41-101 sur certaines questions relatives à la présence des médias aux séances de présentation. Plus particulièrement, les indications sont les suivantes :

- bien que des membres des médias puissent assister à une séance de présentation, ils ne devraient pas y être expressément invités par l'émetteur ou par un courtier en placement;
- les séances de présentation sont destinées aux investisseurs éventuels et ne sont pas des conférences de presse à l'intention des médias;
- les émetteurs et les courtiers en placement ne devraient pas promouvoir un placement au moyen d'un prospectus dans les médias.

Séances de présentation pour certains placements canado-américains

En raison des restrictions relatives au délai d'attente au Canada, les émetteurs qui procèdent à un premier appel public à l'épargne canado-américain doivent actuellement demander une dispense afin de pouvoir tenir des séances de présentation sur Internet. Dans l'avis de consultation publié avec les textes de novembre 2011, nous indiquions que ces émetteurs n'auraient plus à demander cette dispense une fois mises en œuvre nos propositions sur les séances de présentation.

Nous avons reçu des commentaires indiquant que ces émetteurs pourraient refuser de déposer au moyen de SEDAR les documents de commercialisation fournis dans le cadre d'une séance de présentation par crainte de s'exposer à des recours collectifs aux États-Unis. Pour éviter que les placeurs américains se gardent d'offrir des titres au Canada dans le cadre des placements transfrontaliers au moyen d'un prospectus, nous avons revu les modifications des règlements afin de prévoir pour ces émetteurs une exception aux obligations suivantes :

- le dépôt des documents de commercialisation au moyen de SEDAR;
- l'inclusion ou l'intégration par renvoi des documents de commercialisation dans le prospectus définitif.

Cette exception se veut limitée et est subordonnée aux conditions suivantes :

- les titres offerts dans le cadre du placement canado-américain au moyen d'un prospectus doivent être placés principalement aux États-Unis;
- l'émetteur et les placeurs doivent accorder à tout investisseur qui a consulté les documents de commercialisation un droit contractuel pour information fausse ou trompeuse contenue dans les documents, et doivent mentionner ce droit dans le prospectus;
- un exemplaire des documents de commercialisation doit être transmis confidentiellement aux autorités en valeurs mobilières au moyen de SEDAR.

Des indications ont également été ajoutées à l'Instruction générale 41-101 pour préciser que l'exception ne s'applique qu'aux documents de commercialisation relatifs à un placement canado-américain qui sont fournis dans le cadre de la séance de présentation.

Commercialisation après le visa du prospectus définitif

Les textes de novembre 2011 renfermaient des dispositions prévoyant le moment où les courtiers en placement pouvaient fournir les sommaires des modalités (maintenant, les documents de commercialisation) et tenir des séances de présentation après le visa du prospectus définitif et du prospectus préalable de base définitif. Les changements apportés aux conditions relatives aux documents de commercialisation et aux séances de présentation pendant le délai d'attente l'ont aussi été à celles applicables aux documents de commercialisation et aux séances de présentation après le visa du prospectus définitif, sauf pour certains aménagements pour les placements d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif et les placements sous le régime de fixation du prix après le visa.

Prospectus préalable

Toute l'information incluse dans les sommaires des modalités types (sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs) et les documents de commercialisation (sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs et l'information comparative) pour le placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif doit répondre à l'une des conditions suivantes :

- elle doit être présentée dans le prospectus préalable de base définitif, sa modification ou le supplément de prospectus préalable applicable qui a été déposé, ou en est tirée;

- elle devra être présentée dans le supplément de prospectus préalable applicable qui est déposé ou en être tirée.

Nous avons déplacé du Règlement 41-101 au Règlement 44-102 les modifications de règlements relatives au prospectus préalable de base définitif, notamment les dispositions sur les sommaires des modalités types, les documents de commercialisation et les séances de présentation dans le contexte d'un placement d'une tranche de titres au moyen d'un tel prospectus. Les indications sur ces dispositions figurent cependant dans l'Instruction générale 41-101.

Prospectus de base - RFPV

Toute l'information incluse dans les sommaires des modalités types (sauf pour les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs) et les documents de commercialisation (sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs et l'information comparative) après le visa du prospectus définitif de base – RFPV doit répondre à l'une des conditions suivantes :

- elle doit être présentée dans le prospectus définitif de base - RFPV, le prospectus avec supplément – RFPV ou toute modification qui a été déposé, ou en être tirée;
- elle devra être présentée dans le prospectus avec supplément – RFPV qui est déposé ou en être tirée.

Nous avons inclus dans le Règlement 44-103 les modifications de règlements relatives au prospectus définitif de base – RFPV, notamment les dispositions sur les sommaires des modalités types, les documents de commercialisation et les séances de présentation dans le contexte d'un prospectus définitif de base – RFPV. Les indications sur ces dispositions figurent cependant dans l'Instruction générale 41-101.

Autres

Nous avons également fait ce qui suit :

- inclus de nouvelles définitions dans les règlements en conséquence des changements susmentionnés (par exemple, la définition de l'expression « chef de file »);
- modifié leurs instructions générales en conséquence des changements susmentionnés;
- apporté certains changements d'ordre rédactionnel aux dispositions.

Annexe B
Liste des intervenants

1. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
2. BMO Marchés des capitaux
3. Borden Ladner Gervais, S.E.N.C.R.L., S.R.L.
4. Burnet, Duckworth & Palmer LLP
5. Caisse de dépôt et placement du Québec
6. Cassels Brock & Blackwell LLP
7. CIBC
8. Davies Ward Phillips & Vineberg, S.E.N.C.R.L., s.r.l.
9. Fiore Financial Corporation
10. Kenmar Associates
11. Norton Rose Canada, S.E.N.C.R.L., s.r.l.
12. Office d'investissement du régime de pensions du Canada
13. Osler, Hoskin & Harcourt, S.E.N.C.R.L./ s.r.l.
14. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
15. Section du Droit des affaires de l'Association du Barreau de l'Ontario
16. Siskinds LLP

Annexe C

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Commentaires généraux			
1	Appui général en faveur des propositions	<p>Neuf intervenants appuient les propositions de façon générale, sous réserve des commentaires qu'ils ont faits sur des éléments précis de ces propositions.</p> <p>Un intervenant se prononce lui aussi en faveur, pour l'essentiel, de certaines des propositions.</p> <p>Parmi les commentaires recueillis, citons les suivants en particulier :</p> <ul style="list-style-type: none">• Les projets de règlements sont utiles dans la mesure où ils permettent de clarifier et de codifier les pratiques actuelles.• Un intervenant approuve les efforts consentis par les ACVM pour fournir de l'information plus claire au sujet des activités de précommercialisation et de commercialisation permises en ce qui concerne les placements au moyen d'un prospectus. Depuis toujours, les praticiens du droit des valeurs mobilières doivent faire preuve de beaucoup de jugement lorsqu'ils prodiguent des conseils sur ces activités,	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>compte tenu de la nature de la réglementation et des politiques ayant cours dans ce domaine. Cela amène parfois les participants au marché à percevoir différemment certaines pratiques.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le cadre réglementaire actuel visant le régime de précommercialisation et de commercialisation lié aux placements au moyen d'un prospectus ne semble pas être suffisamment clair pour les courtiers en placement ou les investisseurs éventuels, ou ceux-ci ne le comprennent apparemment pas bien. Les modifications proposées aux règlements et aux instructions générales seraient avantageuses pour les marchés de capitaux canadiens puisque les émetteurs et courtiers en placement obtiendraient des indications supplémentaires relativement aux pratiques et procédures qu'ils devraient utiliser pour communiquer cette information aux investisseurs éventuels. • Les modifications proposées prévoient l'accroissement de l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises pour les placements au moyen d'un prospectus. • Dans l'ensemble, les propositions pavent la voie à d'importants progrès par rapport à la réglementation actuelle s'appliquant à la 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>précommercialisation et la commercialisation, et elles sont beaucoup plus en accord avec les pratiques ayant cours sur le marché.</p> <p>Même s'il n'a pas expressément cautionné les propositions, un intervenant indique qu'il appuierait toute mesure qui aiderait à stimuler les activités de mobilisation de capitaux tout en préservant l'efficacité et l'intégrité des marchés.</p>	
2	Préoccupations d'ordre général concernant les propositions pour ce qui est des investisseurs	<p>Deux intervenants sont préoccupés par la question de la protection des investisseurs au vu des modifications proposées aux règlements et aux instructions générales.</p> <p>Un intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Étant donné que l'information est l'un des piliers de la protection des investisseurs, toute tentative visant à diminuer l'importance de certains aspects de cette information est suspecte. • Même lorsque l'information est approuvée par les autorités en valeurs mobilières, son contenu et le jargon juridique et autre employés sont peu utiles à l'investisseur individuel type. • Les propositions auraient pour effet d'alléger les restrictions réglementaires pesant sur les émetteurs et les courtiers en 	<p>Les modifications des règlements visent à alléger certaines lourdeurs et assouplir certaines restrictions réglementaires pesant sur les émetteurs et les courtiers en placement lorsqu'ils tentent d'effectuer un placement au moyen d'un prospectus tout en apportant une réponse aux préoccupations en matière de protection des investisseurs.</p> <p>Bien que les modifications des règlements aient pour effet d'accroître l'éventail d'activités de précommercialisation et de commercialisation permises pour des placements au moyen d'un prospectus, certaines restrictions et modalités applicables à ces activités visent à protéger les investisseurs. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seuls les investisseurs qualifiés peuvent être sollicités sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne. • Les documents de commercialisation sont assujettis à de nombreuses restrictions et conditions afin d'accroître

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>placement lorsqu'ils réalisent des activités de commercialisation liées à des placements au moyen d'un prospectus. L'intervenant ne voit pas en quoi les modifications ayant pour effet d'accroître l'éventail d'activités de précommercialisation et de commercialisation permises pour des placements au moyen d'un prospectus, servent au mieux les intérêts des investisseurs individuels.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les propositions engendreront des risques supplémentaires pour les investisseurs individuels sans que cela ne crée vraiment d'avantages ou de mesures de protection en contrepartie. <p>Un autre intervenant nous met en garde contre toute modification au cadre réglementaire actuel qui aurait pour effet d'imposer d'autres restrictions indûment contraignantes aux investisseurs institutionnels ou autres dans le but de fournir aux courtiers en placement un nombre accru d'occasions de se livrer à des activités de précommercialisation.</p>	<p>la protection des investisseurs, y compris les obligations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ les documents de commercialisation, à l'exception de l'information comparative qui y figure, doivent être inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus pertinent, et ils donnent donc ouverture aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses; ○ les documents de commercialisation doivent être fournis avec un exemplaire du prospectus pertinent; ○ les documents de commercialisation contiennent une mention obligatoire ainsi que des mises en garde. <p>Nous ne croyons pas que les modifications des règlements auront pour effet d'imposer des restrictions supplémentaires et indûment contraignantes aux investisseurs institutionnels et autres.</p>
3	Appui général en faveur de la réglementation actuelle s'appliquant à la précommercialisation et à la commercialisation	Bien qu'il se prononce généralement en faveur de certaines des modifications proposées aux règlements et aux instructions générales, un intervenant croit que, pour l'essentiel, le régime de réglementation s'appliquant actuellement aux	Bien que les modifications des règlements et des instructions générales s'appuient sur les mêmes fondements que ceux qui sous-tendent les obligations actuelles, nous croyons qu'il y a de la confusion autour de certaines pratiques actuelles et qu'en raison de cette situation, les

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		communications de précommercialisation répond adéquatement aux besoins des placeurs en matière de commercialisation, et qu'il remplit le double objectif de protéger les investisseurs tout en assurant l'accès aux marchés de capitaux canadiens ainsi que leur bon fonctionnement.	règles du jeu sont devenues inéquitables dans certains cas. Ces modifications visent entre autres à asseoir certaines pratiques et à permettre que les règles du jeu soient équitables durant l'ensemble des processus de précommercialisation et de commercialisation.
4	Principes de la réglementation existante	Un intervenant souscrit aux principes de la réglementation actuelle ainsi qu'à la position des ACVM voulant qu'ils soient toujours valides.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.
5	Application aux fonds d'investissement	Un intervenant est heureux de voir que les propositions ne s'appliquent pas aux organismes de placement collectif. Or, il est préoccupé par la possibilité que ces propositions s'appliquent aux fonds négociés en bourse (FNB) et aux sociétés d'investissement à capital fixe. Il note aussi que la communication de renseignements sur les FNB à levier financier et inversés a entraîné de la confusion dans le passé pour les investisseurs individuels et leurs conseillers.	<p>Nous avons revu les modifications des règlements et des instructions générales de manière à ce qu'elles ne s'appliquent pas aux fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2 ou 41-101A3.</p> <p>Cette modification a été effectuée pour le motif que le personnel des ACVM est à considérer la possibilité de réformer l'information à fournir pour les fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2 ou 41-101A3 lors d'une prochaine phase du projet sur l'information à fournir au moment de la souscription.</p>
6	Préoccupations d'ordre général concernant les propositions pour ce qui est de la conformité	Un intervenant croit que les courtiers devraient être tenus d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et procédures qui permettraient de créer un système de contrôles et de surveillance qui assurerait l'application des lois sur les	Ceci est une question de conformité interne pour les courtiers, lesquels ont la responsabilité de faire le nécessaire pour agir en conformité avec les lois sur les valeurs mobilières, tant sur le plan normatif que sur celui des principes. La législation en valeurs mobilières exige

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		valeurs mobilières et des règles de commercialisation proposées. Il note également que l'Avis 31-325 du personnel des ACVM : <i>Pratiques de commercialisation des gestionnaires de portefeuille</i> contient de nombreux exemples de pratiques de commercialisation trompeuses semblant revenir au fil des ans malgré les mises en garde répétées des autorités en valeurs mobilières. Cet intervenant croit que les gestionnaires de portefeuille ne sont pas les seuls à recourir à de telles pratiques.	que les courtiers agissent de bonne foi et avec équité et honnêteté dans leurs relations avec leurs clients. Elle interdit également à toute personne de faire des déclarations qui sont fausses ou trompeuses ou d'omettre de l'information nécessaire pour que la déclaration ne soit pas fausse ou trompeuse.
7	Préoccupations d'ordre général concernant l'interaction avec la réglementation américaine applicable aux activités de commercialisation liées aux placements au moyen d'un prospectus	<p>Un intervenant a des préoccupations d'ordre général quant à la question de savoir comment les modifications proposées aux règlements et aux instructions générales s'appliqueraient dans un contexte transfrontalier. Il affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • En raison des différences entre la réglementation canadienne et la réglementation américaine, les activités de mobilisation de capitaux et les opérations pourraient dériver vers le marché américain en raison de sa plus grande taille. • Cet intervenant ne propose pas que les ACVM se contentent de reproduire le régime américain dans le contexte canadien. Il y a de nettes distinctions à faire entre le Canada et les États-Unis en ce qui concerne 	<p>Nous avons examiné la réglementation américaine, y compris les récentes modifications proposées dans la foulée de l'adoption de la <i>Jumpstart Our Business Startups Act</i>. Bien que nous comprenions qu'il y a des différences entre les régimes canadien et américain, nous ne croyons pas que les modifications des règlements engendreront des obstacles importants aux placements transfrontaliers, ni ne provoqueront le détournement d'opérations de mobilisation de capitaux canadiennes vers les États-Unis.</p> <p>En réaction à certains commentaires, nous avons revu les modifications des règlements afin d'établir une exception à l'application des dispositions relatives aux séances de présentation afin d'éviter que certains émetteurs associés à des placements transfrontaliers au moyen d'un prospectus aux États-Unis soient obligés de :</p> <ul style="list-style-type: none"> • déposer au moyen de SEDAR les documents de

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>leurs régimes de prospectus.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cela dit, les règles liées à la commercialisation adoptées aux États-Unis (dans le cadre de la réforme du régime de placement de titres ayant eu lieu en 2005) mettent l'accent sur les nombreuses nuances dont on doit tenir compte lorsqu'on veut réglementer expressément des projets de commercialisation liés à un placement de titres au moyen d'un prospectus. • Les réformes américaines ont démontré qu'il est essentiel de consulter abondamment tous les participants au marché pour établir une approche adaptée qui permettra d'éviter d'imposer des obligations impraticables ou de nuire autrement sans le vouloir au bon fonctionnement des marchés de capitaux d'un territoire. • Étant donné qu'il y a des cas où les modifications proposées aux règlements pourraient s'opposer à la réglementation américaine correspondante, il importe d'effectuer d'autres consultations au sujet des modifications proposées aux règlements afin de s'assurer que la réglementation définitive sera viable dans un contexte tant canadien que transfrontalier. 	<p>commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation;</p> <ul style="list-style-type: none"> • et d'inclure ou d'intégrer par renvoi les documents de commercialisation dans le prospectus définitif. <p>Nous notons que cet aménagement se veut mineur et qu'il serait assujéti aux conditions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'exception ne pourra être invoquée que dans l'éventualité où le placement transfrontalier au moyen d'un prospectus aux États-Unis viserait principalement le marché américain. • Les émetteurs et les placeurs seront tenus d'accorder un droit contractuel à tout investisseur qui aurait consulté les documents de commercialisation utilisés aux fins de la séance de présentation, si ces documents contiennent des informations fausses ou trompeuses. • Le droit contractuel devra être mentionné dans le prospectus. • Un exemplaire des documents de commercialisation devra être transmis au moyen de SEDAR en toute confidentialité aux autorités en valeurs mobilières du Canada. <p>Nous avons établi cette exception en réaction aux commentaires suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • De nombreux émetteurs américains participant à des placements transfrontaliers au moyen d'un prospectus aux États-Unis ne voudront pas déposer au moyen de SEDAR des documents de commercialisation utilisés

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>aux fins d'une séance de présentation sur Internet, de crainte que cela ne les expose à des poursuites judiciaires de la part de cabinets d'avocats américains spécialisés dans les recours collectifs.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si les ACVM ne prévoient pas une telle exception pour ces émetteurs américains, les placeurs américains rejettent peut-être les tranches canadiennes de placements transfrontaliers. <p>Bien que nous ayons prévu l'exception susmentionnée en réaction à ces préoccupations, nous ne croyons pas que l'obligation de déposer au moyen de SEDAR des documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation entraînera un fardeau indu pour les placements canado-américains au moyen d'un prospectus, et ce, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les documents liés aux séances de présentation devront être déposés au moyen de SEDAR au Canada seulement si les placeurs veulent fournir des documents à des Canadiens. L'émetteur et les placeurs seront toujours habilités à s'appuyer sur une dispense américaine s'ils ne veulent pas déposer les documents sur EDGAR. • Si l'émetteur et les placeurs ont agi avec soin et diligence, ils n'auront pas à s'inquiéter de la possibilité que les documents liés à des séances de présentation contiennent de l'information fausse ou trompeuse. • Si les documents liés aux séances de présentation concernant un placement transfrontalier au moyen d'un

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>prospectus contiennent de l'information fausse ou trompeuse, nous croyons comprendre que l'émetteur et les placeurs seraient de toute façon assujettis aux sanctions civiles liées à de l'information fausse ou trompeuse prévues au sous-paragraphe 12(a)(2) de la Loi de 1933 ainsi qu'à d'autres dispositions.</p> <ul style="list-style-type: none"> • La possibilité de devoir assumer toute responsabilité de ce genre diminuerait si l'on adoptait l'obligation voulant que les documents liés à des séances de présentation doivent comporter une mise en garde à l'intention des investisseurs leur indiquant que les documents liés aux séances de présentation ne révèlent pas de façon complète l'information sur les faits importants relatifs aux titres offerts, et que les investisseurs devraient lire le prospectus pertinent avant de prendre une décision relative à un placement. <p>Nous avons aussi revu les modifications des règlements afin de prévoir une exception à certaines procédures relatives aux séances de présentation utilisées pour certains premiers appels publics à l'épargne canado-américains lorsque l'émetteur se prévaut de la dispense des obligations de dépôt américaines énoncées dans la Rule 433(d)(8)(ii) prise en vertu de la Loi de 1933 en ce qui concerne les séances de présentation.</p>
8	Autres consultations et publication pour consultation	Quatre intervenants souhaitent que les ACVM effectuent d'autres consultations auprès des participants au marché avant de mettre en œuvre les modifications proposées aux règlements.	<p>Consultation</p> <p>Avant la publication pour consultation des projets de règlements le 25 novembre 2011, nous avons tenu des consultations officieuses auprès de participants au marché à</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>De plus, deux intervenants croient qu'une version révisée des modifications proposées devrait être publiée pour une deuxième consultation.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Préoccupé par la protection des investisseurs, un intervenant affirme avec insistance que les propositions devraient être renvoyées au Groupe consultatif des investisseurs de la CVMO afin qu'il les examine plus à fond. • Tout en sachant que les ACVM ont déjà invité les courtiers en placement à commenter les modifications proposées aux règlements, un autre intervenant ne croit pas qu'il serait indiqué de mettre en œuvre ces modifications sans que des consultations exhaustives n'aient d'abord eu lieu entre les ACVM et tous les participants au marché. • Un intervenant se dit préoccupé par la possibilité que bon nombre de participants au marché ne comprennent peut-être pas complètement les répercussions des propositions sur leurs activités. Par conséquent, il croit que les ACVM ne devraient pas mettre en œuvre la 	<p>l'automne 2008 et à l'automne 2010.</p> <p>Depuis que les modifications initiales des règlements et des instructions générales ont été publiées le 25 novembre 2011, nous avons entrepris des consultations ciblées sur certaines questions touchant les participants au marché.</p> <p>Publication</p> <p>Les participants au secteur ont eu l'occasion de se prononcer pendant la période de consultation. Nous avons pris en considération les commentaires reçus et avons réagi aux préoccupations exprimées par des intervenants en révisant les modifications des règlements et des instructions générales. Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de prévoir une deuxième période de consultation puisqu'aucun changement important n'a été apporté aux textes publiés pour consultation en novembre 2011.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>réglementation proposée sans avoir d'abord publié une autre version révisée des règlements et obtenu des commentaires d'un groupe de participants aux marchés des capitaux suffisamment représentatif (particulièrement, les courtiers en placement, les investisseurs institutionnels et les investisseurs individuels qui seraient touchés le plus directement par ces modifications).</p> <ul style="list-style-type: none"> • De même, un autre intervenant croit que les ACVM devraient consulter à nouveau un groupe suffisamment représentatif de participants au marché et de praticiens du droit des valeurs mobilières au Canada et aux États-Unis ainsi que dans d'autres territoires concernés, et publier pour consultation une version révisée des modifications des règlements. Cet intervenant estime que les modifications proposées aux règlements font intervenir nombre d'autres questions d'ordres commercial, administratif et autre, et que par conséquent, les participants au marché exerçant directement des activités de commercialisation liées à des placements au moyen d'un prospectus devraient évaluer ces modifications. Il estime aussi qu'il est impératif d'obtenir le point de vue éclairé 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		des courtiers en placement et d'autres participants au marché directs afin de s'assurer que la version définitive des modifications des règlements n'aura pas pour effet d'entraver inutilement le fonctionnement des marchés de capitaux canadiens.	
Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus			
9	Définition – Investisseur institutionnel autorisé	<p>Portée de la définition</p> <p>Six intervenants croient que la définition de l'expression « investisseur institutionnel autorisé » devrait être plus en accord avec la définition actuelle de l'expression « investisseur qualifié » du <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i>.</p> <p>Un de ces intervenants avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La définition de l'expression « investisseur institutionnel autorisé » figurant dans les projets de règlements est plus restrictive que celle d'« investisseur qualifié » prévue par les lois canadiennes sur les valeurs mobilières, et elle exclut notamment les conseillers et courtiers inscrits ainsi que les personnes physiques dont l'avoir a une valeur nette élevée. • La définition plus restrictive de l'expression « investisseur institutionnel 	<p>Nous avons supprimé la définition de l'expression « investisseur institutionnel autorisé » qui figurait dans les modifications des règlements. Des documents de commercialisation, y compris de l'information comparative, peuvent maintenant être fournis à tout investisseur (institutionnel, qualifié ou individuel). De plus, les modifications des règlements habilite maintenant les courtiers en placement à solliciter des indications d'intérêt auprès des investisseurs qualifiés sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne, pourvu que les conditions de la dispense soient respectées.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>autorisé » n'est pas justifiée au vu de la façon dont elle est utilisée dans l'ensemble des projets de règlements.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ACVM ont publié par le passé un document de consultation dans lequel on invitait le public à commenter la définition de l'expression « investisseur qualifié », entre autres choses. L'intervenant privilégierait donc l'utilisation de cette définition plutôt que celle d'« investisseur institutionnel autorisé » dans l'ensemble des projets de règlements jusqu'à ce que surviennent d'autres développements en réaction au document de consultation. En proposant la définition plus restrictive de l'expression « investisseur institutionnel autorisé », les ACVM semblent, selon l'intervenant, avoir pris position sur certaines des questions au sujet desquelles les gens étaient invités à se prononcer dans le document de consultation, et ce, avant même d'avoir pu prendre connaissance de ces opinions. <p><i>Utilisation de la définition – Faire la distinction entre les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels</i></p> <p>Un intervenant est en désaccord avec les projets de règlements qui établissent une distinction</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>entre les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels autorisés en ce qui a trait aux renseignements pouvant leur être fournis au sujet d'un placement au moyen d'un prospectus .</p> <p><i>Utilisation de la définition – Faire la distinction entre les investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs qualifiés</i></p> <p>Dans la mesure où les modifications proposées aux règlements et aux instructions générales établissent une distinction entre les types d'investisseurs qui pourraient, entre autres, être sollicités en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt ou recevoir des renseignements comparables lors d'une séance de présentation, six intervenants prétendent que la définition de l'expression « investisseur institutionnel autorisé » est trop restrictive.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si la notion d'« investisseur institutionnel autorisé » est retenue, la définition de cette expression devrait englober une catégorie d'investisseurs plus vaste. • Si on souhaite exclure les investisseurs individuels, la définition de 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>l'expression « investisseur institutionnel autorisé » devrait être davantage en accord avec la définition d'« investisseur agréé » figurant dans le <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En vertu des projets de règlements, les investisseurs institutionnels autorisés seraient habilités à consulter le sommaire des modalités avant les investisseurs individuels et à assister à des séances de présentation auxquelles les investisseurs individuels n'ont pas accès. Cela dit, les représentants de fonds « autres que des fonds d'investissement », les investisseurs avertis du secteur des entreprises et les entités étrangères s'apparentant à des fonds d'investissement canadiens ne pourraient eux non plus consulter les sommaires des modalités aux premiers stades du processus, ni prendre part à certaines séances de présentation. • L'exclusion des fonds d'investissement étrangers poserait problème à toute entité comportant une composante transfrontalière. • Rien ne devrait justifier l'exclusion d'un investisseur éventuel répondant à la définition d'« investisseur qualifié » au Canada ou aux États-Unis. Si l'on fait les distinctions nécessaires, cela correspond à la 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>façon dont on agit déjà dans une perspective réglementaire (pour les placements privés) et cette approche n'entraînerait aucune augmentation importante des coûts de conformité qui devraient être engagés pour appliquer un système de classement supplémentaire aux clients d'un courtier en placement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • La définition de l'expression « investisseur institutionnel autorisé » est passablement restrictive et elle exclut les investisseurs que l'on serait censé solliciter en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt. 	
10	Définition – Séance de présentation	<p>Un intervenant souligne que la définition proposée pour l'expression « séance de présentation » oblige un ou plusieurs membres de la haute direction de l'émetteur à assister à la séance de présentation pour que celle-ci puisse être considérée comme telle. Cet intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cela rendra peut-être certaines séances de présentation non admissibles. • Par exemple, certains régimes prévoient qu'une nouvelle entité doit être constituée en société si l'on veut faire l'acquisition d'une entreprise en exploitation. Il pourrait n'y avoir qu'un nombre limité de membres de la haute direction au niveau de l'émetteur, auxquels pourraient s'ajouter d'autres 	<p>Nous avons révisé la définition de l'expression « séance de présentation » et celle-ci s'entend d'une séance durant laquelle un ou plusieurs courtiers en placement présentent à des investisseurs éventuels un placement de titres au moyen d'un prospectus pour le compte d'un émetteur et à laquelle un ou plusieurs membres de la haute direction ou <i>d'autres représentants</i> de l'émetteur participent.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>membres de la haute direction de l'entreprise en exploitation. Une séance de présentation à laquelle seuls des membres de la haute direction de l'entreprise en exploitation assisteraient ne serait pas admissible.</p> <ul style="list-style-type: none"> • De même, un administrateur n'est pas un « membre de la haute direction ». Une séance de présentation à laquelle seul un administrateur de l'émetteur assisterait ne serait pas admissible. • La définition devrait prévoir la possibilité d'autres arrangements ou encore d'autres approches qui pourraient convenir lorsque la personne assistant à la séance de présentation ne répond pas à une définition établie à d'autres fins. • Si l'on incorporait dans la définition une mention telle que « ou d'autres représentants de l'émetteur », cela permettrait de régler le problème. 	
11	Définition – Sommaire des modalités	Un intervenant se dit préoccupé par la possibilité que la définition proposée de « sommaire des modalités » figurant dans le Règlement 41-101 ait une portée excessive dans la mesure où elle exclut seulement le prospectus, l'avis, les circulaires, les publicités, les lettres ou d'autres communications expressément permises par la législation en	<p>Nous avons fait certaines modifications pour clarifier la portée des modifications des règlements et des instructions générales.</p> <p>Nous avons revu les modifications de manière à établir une distinction entre le « sommaire des modalités type » et les « documents de commercialisation ». Nous avons aussi défini les expressions « avis concernant le prospectus</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>valeurs mobilières. Cet intervenant soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cela pourrait avoir des répercussions non voulues sur certains courriels ou d'autres communications avec des investisseurs faisant mention du placement, bien que l'on ne parle pas ici de communications de même type ou contenant le même genre de renseignements que l'on retrouve dans des communications visant à susciter l'intérêt des investisseurs. • La définition devrait être précisée de manière à ce qu'elle s'applique à un placement de titres au moyen d'un prospectus contenant des renseignements importants sur le placement et les modalités du placement offert au moyen du prospectus. 	<p>provisoire » et « avis concernant le prospectus définitif » de manière à ce qu'elles englobent les avis, les circulaires, les publicités, les lettres ou les autres communications actuellement permises par la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Sommaire des modalités type Les modifications des règlements prévoient que le sommaire des modalités type peut comprendre certains renseignements, tel qu'il est indiqué dans le Règlement 41-101, se rapportant aux modalités factuelles de base d'un placement au moyen d'un prospectus, pourvu que ces renseignements figurent aussi dans le prospectus (ou, dans le cas d'une acquisition ferme, dans le communiqué correspondant, le dossier d'information continue de l'émetteur sur SEDAR ou le prospectus provisoire subséquent). La définition de l'expression « sommaire des modalités type » dans le Règlement 41-101 exclut un avis concernant le prospectus provisoire et un avis concernant le prospectus définitif.</p> <p>Il ne sera pas nécessaire de déposer le sommaire des modalités type au moyen de SEDAR ni de l'inclure ou de l'intégrer par renvoi dans le prospectus de l'émetteur. Par conséquent, ce sommaire ne donnera pas ouverture aux sanctions civiles, mais sera toujours soumis aux interdictions légales actuelles en matière d'informations fausses ou trompeuses.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p><i>Documents de commercialisation</i></p> <p>Afin de mieux établir la distinction entre le sommaire des modalités type et des documents plus détaillés, nous avons remplacé l'expression « sommaire des modalités » par l'expression « documents de commercialisation » dans l'ensemble des modifications des règlements et des instructions générales. À quelques exceptions près, les documents de commercialisation sont généralement assujettis aux mêmes conditions que celles s'appliquant aux sommaires des modalités dans nos propositions de novembre 2011.</p> <p>Nous avons défini l'expression « documents de commercialisation » dans le Règlement 41-101 de manière à ce qu'elle désigne une communication écrite concernant un placement de titres aux termes d'un prospectus destinée à des investisseurs éventuels et qui contient des faits importants au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement.</p> <p>La définition de l'expression « documents de commercialisation » exclut:</p> <ul style="list-style-type: none"> • tout prospectus ou sa modification, • tout sommaire des modalités type, • tout avis concernant le prospectus provisoire, • tout avis concernant le prospectus définitif. <p>De plus, nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'expliquer que la</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>définition de « documents de commercialisation » ne vise pas certaines communications envoyées par un courtier en placement à un investisseur, telles qu'une lettre d'accompagnement ou un courriel auquel est tout simplement joint un exemplaire d'un document comme un prospectus, un sommaire des modalités type ou des documents de commercialisation mais qui ne comporte pas de faits importants au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement.</p> <p>Les documents de commercialisation doivent être déposés au moyen de SEDAR et inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus pertinent. Ces documents seront donc soumis aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses ainsi qu'aux interdictions légales relatives à ce type d'information.</p>
12	Sens du verbe « fournir »	<p>Un intervenant note qu'il n'est pas possible d'établir clairement si le verbe « fournir », tel qu'employé dans les projets de règlements, pourrait renvoyer à des cas où l'on aurait montré aux investisseurs :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un sommaire des modalités sans leur permettre d'en conserver un exemplaire. • Une présentation PowerPoint pendant la séance de présentation sans leur en fournir une version papier. • Des documents écrits pendant la séance de présentation sans leur permettre d'en 	<p>Pour des raisons touchant à la protection des investisseurs, nous avons revu les modifications des règlements et des instructions générales relatives au sommaire des modalités type, aux documents de commercialisation et aux séances de présentation afin de bien établir qu'elles s'appliquent au cas d'un investisseur à qui on montre un exemplaire de tels documents sans lui permettre de le conserver. Voir, par exemple, le nouveau paragraphe 3 de l'article 13.0 du Règlement 41-101.</p> <p>Nous sommes d'accord avec l'intervenant lorsqu'il affirme que les émetteurs ne devraient pas pouvoir se dégager de</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>conserver un exemplaire.</p> <p>L'intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les émetteurs ne devraient pas pouvoir se dégager de toute responsabilité lorsque des documents trompeurs sont en cause, et ce, en se contentant de refuser de fournir une version papier de ces documents aux investisseurs. • Les dispositions des projets de règlements devraient donc être élargies de manière à englober les cas où des documents sont montrés aux investisseurs. 	<p>toute responsabilité dans le cas de documents trompeurs en refusant de fournir un exemplaire papier. Nous notons que les investisseurs peuvent prendre une décision relative à un placement en s'appuyant sur des documents qu'on leur a montrés.</p>
13	Documents relatifs aux placements au moyen d'un prospectus – Distinction entre les investisseurs	<p>Un intervenant est en désaccord avec les projets de règlements, lesquels établissent une distinction entre les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels en ce qui a trait aux renseignements qui peuvent leur être fournis au sujet d'un placement au moyen d'un prospectus. Cet intervenant affirme que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette distinction s'oppose au principe voulant que le prospectus doive contenir un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants au sujet du placement de titres. • Tout investisseur admissible à participer à un placement au moyen d'un prospectus devrait avoir une chance égale de recevoir toute information fournie. 	<p>Nous avons revu certaines modifications proposées qui établissaient une distinction entre les documents pouvant être fournis à divers investisseurs aux fins d'un placement au moyen d'un prospectus.</p> <p><i>Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne</i></p> <p>Nous avons revu les modifications des règlements afin de prévoir que la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne peut être utilisée pour solliciter tout investisseur agréé (plutôt que seulement les investisseurs institutionnels autorisés). Nous croyons que cela permettra aux émetteurs de solliciter un plus grand groupe d'investisseurs aux termes de la dispense. De plus, les lois sur les valeurs mobilières actuelles habilent les investisseurs qualifiés à</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>acquérir ou à souscrire des titres sans prospectus pour le motif qu'ils sont des investisseurs avertis ou des investisseurs qui n'ont pas besoin de la protection offerte par un prospectus.</p> <p>Cela dit, en raison de problèmes liés à la protection des investisseurs, nous avons élargi la catégorie de personnes pouvant être sollicitées en vertu de la dispense afin d'inclure tous les investisseurs individuels.</p> <p>Information comparative Les propositions initiales prévoyaient que de l'information comparative pouvait seulement être fournie aux investisseurs institutionnels en l'absence de sanctions civiles. Nous avons révisé les modifications des règlements de manière à prévoir que de l'information comparative peut être fournie à tout investisseur (institutionnel, qualifié ou individuel) dans des documents de commercialisation en l'absence de sanctions civiles.</p> <p>Pour répondre aux préoccupations entourant la protection des investisseurs, les règlements exigent que l'information comparative soit fournie avec certains renseignements.</p> <p>Séances de présentation Nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales de manière à y inclure des dispositions types s'appliquant aux séances de présentation auxquelles peut assister tout investisseur (institutionnel,</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			qualifié ou individuel).
14	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Appui général	<p>Quatre intervenants ont appuyé sans réserve la dispense proposée pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne.</p> <p>Un intervenant convient que les conditions de cette dispense règlent adéquatement les questions liées à la préservation de la confidentialité et à la prévention de tout conditionnement du marché.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.
15	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Définition de l'expression « investisseur institutionnel autorisé »	<p>Un intervenant recommande que l'on utilise la définition d'« investisseur agréé » figurant dans le <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i> plutôt que la définition proposée pour l'expression « investisseur institutionnel autorisé » pour décrire les investisseurs qui pourraient être sollicités aux termes de la dispense pour sondage d'intérêt. Cet intervenant soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La définition actuelle d'« investisseur agréé » décrit plus précisément les types d'investisseurs qui seraient intéressés à recevoir et à évaluer l'information, et qui seraient aptes à le faire. • La définition d'« investisseur institutionnel autorisé » est plutôt restrictive et exclut les investisseurs qui s'attendraient à être 	<p>Nous avons revu les modifications des règlements afin de prévoir que la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne puisse être utilisée pour solliciter tout investisseur qualifié. Voir la réponse à la rubrique 13.</p> <p>Cela dit, en raison de problèmes liés à la protection des investisseurs, nous avons élargi la catégorie de personnes pouvant être sollicitées en vertu de la dispense afin d'inclure tous les investisseurs individuels.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sollicités dans le cadre du processus de dispense pour sondage d'intérêt, tels que des fonds spéculatifs étrangers ou des investisseurs qualifiés américains. L'intervenant croit que l'inclusion de ces entités ne devrait soulever aucune préoccupation du point de vue de l'ordre public.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ACVM devraient peut-être envisager de permettre que la dispense « pour sondage d'intérêt » s'applique aux investisseurs individuels avertis qui seraient les plus susceptibles de participer à certains types de placements de produits structurés. Cet intervenant affirme qu'au vu de la protection des investisseurs, il serait peut-être indiqué de limiter ce type d'exposition aux investisseurs qualifiés. 	
16	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Information permise	<p>Quatre intervenants appuient les règles et les restrictions sur l'information pouvant être transmise aux investisseurs en vertu de la dispense proposée pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne.</p> <p>Un intervenant s'inquiète de la possibilité que plusieurs « sommaires des modalités » soient utilisés pour réaliser un sondage d'intérêt, car cela pourrait entraîner des abus du fait de la</p>	<p>Nous avons revu les modifications au Règlement 41-101 afin de prévoir que les courtiers ne seront pas tenus d'utiliser les mêmes documents, même si les documents utilisés par un courtier pour solliciter des investisseurs en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne doivent être approuvés par l'émetteur.</p> <p>Nous avons aussi inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'expliquer que la dispense pour sondage d'intérêt peut être utilisée par plusieurs courtiers</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>communication de renseignements différents. Cet intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certains courtiers pourraient utiliser un document contenant de l'information purement promotionnelle non approuvée par l'émetteur, et ce, dans le but de susciter une réaction plus positive que celle qu'obtiendront d'autres courtiers qui leur font concurrence. • Les règlements devraient prévoir que tout document utilisé aux fins d'un sondage d'intérêt et où sont cités ou énoncés des renseignements suffisants pour identifier l'émetteur devrait être approuvé par écrit par l'émetteur, et ce dernier devrait fournir ce document à tous les courtiers qui effectuent un sondage d'intérêt et le leur fournir à peu près au même moment. <p>Deux intervenants estiment que les renseignements confidentiels fournis aux investisseurs institutionnels autorisés aux termes de la dispense proposée pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne devraient se limiter aux renseignements qui seront en principe divulgués dans le prospectus.</p> <p>Un intervenant souligne que l'une des</p>	<p>en même temps, pourvu que l'émetteur ait autorisé chaque courtier conformément aux modalités de la dispense.</p> <p>Nous croyons que le risque d'abus du genre mentionné par l'intervenant sera atténué si l'on exige que l'émetteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • autorise chaque courtier, • et approuve tous les documents qui sont utilisés en vertu de la dispense. <p>L'information transmise aux investisseurs en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt ne se limitera pas à celle qui serait communiquée dans le prospectus. Cela dit, nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin de rappeler aux émetteurs que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le prospectus provisoire doit contenir de l'information complète, véridique et claire sur tous les faits importants, • et que des questions entourant la communication sélective d'information pourraient se poser <p>si un investisseur était informé de faits importants ne figurant pas dans un prospectus subséquent.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>conditions proposées pour se prévaloir de la dispense prévoit que tout document écrit devrait comporter une mention indiquant que ce document n'est pas soumis aux sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières pour informations fausses ou trompeuses. Cet intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour assurer la protection des investisseurs, il faudrait aussi mentionner que cette information est assujettie à celle figurant dans le prospectus. • Le principe sous-jacent à l'obligation d'inclure aussi une mention est le suivant : <ul style="list-style-type: none"> a) les investisseurs devraient fonder toute décision d'investissement sur le prospectus, qui est le principal document d'information; et b) l'information peut changer en raison du délai entre la première communication avec un investisseur répondant à un premier appel public à l'épargne et la date d'octroi du visa du prospectus correspondant. 	<p>Nous n'avons prévu aucune autre mention obligatoire dans le cas où des documents seraient fournis aux investisseurs sollicités en vertu de la dispense. Si un courtier ou un émetteur souhaite ajouter des mises en garde supplémentaires, il est libre de le faire.</p>
17	<p>Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Obligations en matière de confidentialité</p>	<p>Un intervenant fait allusion à la proposition qui obligerait un investisseur institutionnel autorisé à confirmer par écrit son engagement à préserver la confidentialité des renseignements concernant un projet de premier appel public à l'épargne avant qu'un courtier en placement ne lui fournisse ces renseignements. Cet intervenant soutient ce qui suit :</p>	<p>Nous avons révisé les modifications au Règlement 41-101 de manière à obliger tout investisseur sollicité en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne à confirmer par écrit qu'il préservera la confidentialité de l'information sur le placement projeté et qu'il ne s'en servira que pour évaluer son intérêt pour le placement jusqu'au premier des événements suivants :</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • En pratique, si un investisseur décide de recevoir des renseignements confidentiels après s'être fait solliciter par un courtier en placement, il pourrait être difficile de vérifier si de l'information privilégiée a été mise à sa disposition par ce courtier. • Il serait utile d'établir des indications supplémentaires quant à la question de savoir ce que les ACVM considèrent comme des renseignements importants non communiqués, et ce, afin de ne pas nuire indûment aux activités de négociation des investisseurs. • Les ACVM devraient préciser la période durant laquelle l'investisseur est censé continuer de traiter les renseignements comme confidentiels, ou énumérer les facteurs dont elle tient compte pour la déterminer. 	<ul style="list-style-type: none"> • le moment où l'information est communiquée publiquement, • le moment où l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement.
18	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Responsabilité à l'égard de l'information permise	Un intervenant souscrit au principe voulant que tout « sommaire des modalités » utilisé aux fins d'un sondage d'intérêt réalisé en faveur d'émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne devrait être soustrait à l'application du régime de responsabilité lié au prospectus dans la mesure où l'information que contient ce genre de document n'a pas été nécessairement soumise, en raison de sa nature provisoire, à un contrôle diligent adéquat ou significatif.	Les documents confidentiels utilisés aux fins de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne ne sont pas assujettis au régime de responsabilité civile légale applicable aux prospectus.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
19	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Tenue de registres	<p>Deux intervenants croient qu'aucune opération de tenue de registres supplémentaire ne devrait être exigée aux fins de la dispense proposée pour le sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne.</p> <p>Plus particulièrement, deux intervenants se disent préoccupés par la possibilité que les obligations proposées en matière de documentation entraînent des coûts inutiles ou encore des contraintes administratives qui ne seront pas compensés par des avantages importants équivalents.</p> <p>Un intervenant s'inquiète de la possibilité que les projets de règlement obligerait les courtiers à mettre au point et à maintenir en fonction des systèmes distincts pour se conformer aux obligations découlant de la proposition. Cet intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Actuellement, les courtiers maintiennent en fonction des systèmes de tenue de registres exhaustifs adaptés à leurs processus opérationnels et de gestion de la conformité ainsi qu'à la configuration de leur système. • Si l'objectif réglementaire est de s'assurer qu'aucun renseignement ne figurant pas dans le prospectus ne sera divulgué, on 	<p>Nous avons maintenu les obligations en matière de tenue de registres dans les modifications au Règlement 41-101. Nous croyons que ces obligations constituent une importante mesure de protection qui devrait être mise en place si les investisseurs reçoivent des renseignements confidentiels avant un premier appel public à l'épargne.</p> <p>Nous soulignons que les modifications des règlements ne prévoient pas la façon dont les registres doivent être tenus. Cela procure une marge de manœuvre aux courtiers en placement pour mettre au point des procédures compatibles avec leurs pratiques actuelles de tenue de registres.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		pourrait atteindre ce but en permettant aux courtiers de mettre au point des processus compatibles avec leurs systèmes de tenue de registres actuels, plutôt que de prescrire des procédures précises.	
20	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne - Délai	Pour les courtiers qui se prévalent de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne, un intervenant estime qu'aucune limite de temps ne devrait être imposée lorsque des activités de commercialisation sont menées auprès d'investisseurs institutionnels autorisés avant le dépôt du prospectus provisoire pour un premier appel public à l'épargne.	<p>Nous avons révisé les modifications au Règlement 41-101 de manière à limiter la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne aux sollicitations d'indications d'intérêt effectuées dans les 15 jours précédant le dépôt du prospectus provisoire.</p> <p>La dispense pour sondage d'intérêt vise à aider les courtiers en placement et les émetteurs à évaluer l'intérêt suscité par un éventuel premier appel public à l'épargne avant d'entamer le processus nécessaire et, en particulier, avant d'engager des coûts pour préparer un prospectus provisoire. Nous ne croyons pas que cette dispense devrait être utilisée afin de faire une « prévente » du premier appel public à l'épargne juste avant de déposer un prospectus provisoire.</p> <p>Nous croyons que le délai de 15 jours est en accord avec l'intention sous-jacente à la dispense, et qu'il aide aussi à atténuer les problèmes d'ordre réglementaire liés aux fuites de renseignements avant le dépôt du prospectus provisoire.</p>
21	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne	Un intervenant demande que les ACVM donnent davantage d'indications en ce qui a trait à l'applicabilité de la dispense pour sondage	Afin de répondre aux préoccupations exprimées par certains intervenants au sujet de l'exploitation d'information privilégiée, nous avons révisé les

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	l'épargne – Demande d'indications supplémentaires	d'intérêt lorsqu'une filiale d'une société ouverte qui entreprend un premier appel public à l'épargne et que cette opération est réputée importante pour la société mère. Cet intervenant croit aussi qu'il y aurait lieu de formuler une indication relative aux activités de « transmission d'information privilégiée (wall crossing) » au profit des intervenants du marché.	<p>modifications au Règlement 41-101 de manière à prévoir que la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne ne puisse être utilisée pour un émetteur qui envisage un premier appel public à l'épargne si :</p> <ul style="list-style-type: none"> • tous les titres de l'émetteur sont détenus par une personne participant au contrôle qui est un « émetteur à capital ouvert » (au sens du Règlement 41-101), • l'appel public à l'épargne constituerait un fait important ou une modification importante à l'égard de la personne participant au contrôle.
22	Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne – Commentaires rédactionnels	<p>Un intervenant fait une suggestion à propos de la formulation de la première phrase du projet de paragraphe 1 de l'article 13.4 du Règlement 41-101. Selon lui, on devrait supprimer, dans la version anglaise, les mots « offering of securities of an issuer » et les remplacer par « offering of an issuer ». Cet intervenant mentionne que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette modification n'est peut-être pas absolument nécessaire compte tenu du fait que l'émetteur ne doit être émetteur assujéti dans aucun territoire, mais elle reflète davantage l'intention de la réglementation. • En d'autres mots, il s'agit d'un premier appel public à l'épargne de l'émetteur et non pas d'une catégorie ou d'un type particulier de ses titres. 	Nous avons fait la modification proposée.
23	Sommaire des modalités –	Deux intervenants affirment qu'ils appuient	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Appui général	<p>pour l'essentiel les projets de règlements qui permettraient que des sommaires de modalités soient fournis à tous les investisseurs, tant individuels qu'institutionnels, en même temps que le prospectus provisoire et le prospectus définitif (sous réserve de leurs commentaires sur certains éléments précis des propositions).</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les projets de règlements permettraient à l'investisseur de recenser rapidement les faits pertinents liés au placement. • Bien que le prospectus soit le document d'information de base pour tout placement, les méthodes de communication ont évolué au fil du temps et la quantité de renseignements offerts aux investisseurs sous forme électronique avant de prendre une décision d'investissement est plus considérable que jamais. • Les modifications proposées aux règlements et aux instructions générales constituent une étape importante du processus de modernisation du régime de commercialisation lié aux placements canadiens au moyen d'un prospectus et elles favoriseront l'harmonisation de ce régime à ceux d'autres territoires, ce qui facilitera les 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		placements dans plusieurs territoires.	
24	Sommaire des modalités – Distinction entre le « sommaire des modalités » et les « documents de commercialisation écrits »	<p>Un intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La plupart des appels publics à l'épargne utilisent un sommaire des modalités (un « sommaire des modalités type ») où sont tout simplement énoncées les modalités factuelles de base de l'opération telles que le prix, la taille du placement, les modalités de surallocation, l'emploi du produit, les territoires de vente, les commissions, la date de clôture, etc. • Si un investisseur éventuel examine le sommaire des modalités type et se montre intéressé par l'opération, un prospectus sera transmis à ce souscripteur éventuel, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. • Tout nouveau règlement devrait faire la distinction entre un sommaire des modalités type et un sommaire des modalités qui serait autorisé aux termes des propositions, tant sur le plan de la terminologie que dans la réglementation. Dans le premier cas, il faut parler d'un « sommaire des modalités », alors que dans le second, il faudrait utiliser une autre expression telle que « documents de commercialisation écrits ». 	Voir la réponse à la rubrique 11.
25	Sommaire des modalités – Approbation et dépôt au moyen	Deux intervenants ont des préoccupations au sujet de la proposition voulant qu'un sommaire	<i>Approbation de documents de commercialisation</i> Nous avons révisé les modifications des règlements de

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	de SEDAR	<p>des modalités devrait être approuvé par écrit par l'émetteur et les placeurs, et déposé au moyen de SEDAR avant que les activités de sollicitation ne commencent.</p> <p>Un intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'approbation écrite obligatoire pourrait avoir des conséquences négatives sur le calendrier, qui est souvent crucial pour de telles opérations. • La disposition pourrait être modifiée de manière à prévoir l'obligation de déposer le sommaire des modalités dans un délai de 24 à 48 heures et ainsi éviter de créer des préoccupations d'ordre public.. <p>Un autre intervenant soutient ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est difficile de comprendre le fondement sous-tendant l'obligation selon laquelle les sommaires de modalités doivent être approuvés et déposés avant d'être utilisés, particulièrement lorsqu'il faut aussi s'assurer que le contenu est inclus (ou intégré, selon le cas) dans le prospectus provisoire et le prospectus définitif relatifs à un placement. • Les investisseurs canadiens peuvent annuler leur souscription dans les deux jours suivant la réception du prospectus définitif. 	<p>manière à prévoir que seul un modèle des documents de commercialisation doit être approuvé par écrit à l'avance par l'émetteur avant leur utilisation. De plus, les modifications des règlements prévoient uniquement que le modèle des documents de commercialisation doit être approuvé par écrit à l'avance par le chef de file plutôt que par tous les placeurs. Pour des motifs touchant à la responsabilité civile et à la protection des investisseurs, nous croyons que le modèle des documents de commercialisation devrait être assujéti à ces obligations en matière d'approbation.</p> <p>Afin de minimiser les contraintes de conformité éventuelles, les modifications des règlements prévoient ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si un modèle des documents de commercialisation est approuvé et déposé, un courtier en placement ou le chef de file pourra établir et fournir une version à usage limité des documents de commercialisation qui contient certains renseignements supplémentaires ou autres (décrits ci-après). • Si un modèle des documents de commercialisation est divisé en parties distinctes, un courtier en placement pourra établir et fournir une version à usage limité des documents de commercialisation qui contient une ou plusieurs de ces parties. <p><i>Dépôt de documents de commercialisation</i> Nous avons aussi révisé les modifications des règlements</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Tout avantage limité que l'on tirerait de l'obligation d'obtenir une approbation préalable et de déposer un sommaire des modalités serait éclipsé par les coûts et le fardeau administratif afférents. • En plus des coûts supplémentaires et du fardeau administratif liés à l'approbation et au dépôt obligatoires, cette obligation pourrait aussi avoir pour effet, dans certains cas, d'entraver sensiblement le bon fonctionnement des marchés. • Par exemple, l'approbation préalable et le dépôt deviendraient obligatoires pour les sommaires de modalités qui ne contiennent que l'énoncé des modalités définitives des titres visés par un placement. • Dans le contexte américain, il est essentiel que ce sommaire des modalités de fixation du prix puisse être transmis aux titulaires de comptes tout de suite après que le prix aura été fixé, ce qui permettra de confirmer le volume des ventes étant donné que ce renseignement est compris dans l'« ensemble des documents d'information » au moment de la souscription. Si l'on accorde un délai pour effectuer l'examen, l'approbation et le dépôt d'un tel sommaire des modalités, il y aurait un risque que les investisseurs qui s'étaient 	<p>afin d'exiger que le modèle des documents de commercialisation soit déposé au moyen de SEDAR le jour où ils sont montrés ou fournis pour la première fois aux investisseurs éventuels (plutôt que d'être déposés avant d'être utilisés).</p> <p>Nous croyons que les préoccupations en matière de communication sélective d'information qui peuvent découler de cette approche (dépôt le même jour plutôt que dépôt préalable à l'utilisation) sont atténuées par le fait que l'information figurant dans les documents de commercialisation sera présentée dans le prospectus pertinent ou en sera tirée.</p> <p>Définition de l'expression « version à usage limité » Nous avons défini l'expression « version à usage limité » dans le Règlement 41-101 comme le modèle d'un document dans lequel les blancs ont été remplis par de l'information conformément à certaines dispositions.</p> <p>Sommaire des modalités type Comme il est mentionné ci-dessus, les nouvelles dispositions applicables au sommaire des modalités type ne sont pas assujetties aux obligations en matière d'approbation et de dépôt.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>officieusement engagés à participer à un placement donné reconsidèrent leur décision en raison de ce délai.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour gérer ce risque, la réglementation américaine autorise le dépôt d'un supplément de fixation du prix jusqu'à deux jours après sa transmission. 	
26	Sommaire des modalités – Distribution du sommaire des modalités avec le prospectus	<p>Un intervenant affirme ce qui suit au sujet des projets de règlements qui obligent les courtiers en placement à fournir un exemplaire du prospectus accompagné d'un sommaire des modalités lorsque celui-ci est transmis à un investisseur potentiel:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation ne reflète peut-être pas les pratiques actuelles des courtiers en placement et il pourrait être difficile pour eux de s'y conformer. • Les sommaires de modalités sont habituellement envoyés par courriel aux investisseurs par des membres de l'équipe de vente du courtier en placement, alors que la transmission du prospectus se fait généralement à partir d'un centre distinct exploité par le courtier en placement (il arrive souvent que ce centre soit situé ailleurs que dans l'établissement où les représentants se trouvent, selon la taille du courtier), ce travail étant aussi parfois confié en sous-traitance par le courtier à un 	<p>Nous avons tenu compte des commentaires et avons conservé l'obligation selon laquelle les documents de commercialisation autres que ceux fournis avant le dépôt d'un prospectus provisoire pour une acquisition ferme doivent être fournis aux investisseurs avec un exemplaire du prospectus pertinent. Comme les documents de commercialisation ne fourniront pas un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants, ils devraient généralement être fournis avec un exemplaire du prospectus pertinent.</p> <p><i>Régime de fixation du prix après le visa et placements au moyen d'un prospectus préalable</i></p> <p>Nous avons aussi prévu certains aménagements en ce qui concerne l'obligation de fournir des documents de commercialisation lorsque le régime de fixation du prix après le visa est appliqué et aussi en ce qui a trait aux suppléments de prospectus préalables. En particulier, un courtier en placement peut fournir des documents de commercialisation avant le dépôt d'un supplément de prospectus préalable. Nous croyons que ces aménagements nous permettront de réagir à certaines des préoccupations</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>fournisseur de services.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mais la plupart des courtiers transmettent des exemplaires papier du prospectus afin de s'acquitter de leur obligation légale de transmettre un prospectus. Cela demeure la pratique la plus courante. Par conséquent, les sommaires de modalités sont généralement transmis par courriel par des employés du courtier en placement qui ne sont pas les mêmes que ceux affectés à la transmission des exemplaires papier du prospectus. • Compte tenu de ce qui précède, il serait difficile de se conformer à l'obligation prévue dans les projets de règlements selon laquelle il faut fournir un exemplaire du prospectus provisoire, du prospectus définitif ou de sa modification (s'il y a lieu) avec le sommaire des modalités, étant donné que ces documents sont habituellement transmis séparément et sous diverses formes (un exemplaire papier dans le cas du prospectus et une transmission électronique dans le cas du sommaire des modalités). • Lorsqu'un placement de titres est censé être effectué aux termes d'un prospectus préalable, les projets de règlements semblent obliger le courtier en placement à fournir un exemplaire du prospectus préalable de base 	<p>exprimées par les intervenants.</p> <p>Transmission électronique Nous notons aussi que l'<i>Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents</i> fait état des cas où un prospectus peut être transmis par voie électronique.</p> <p>Conformité Nous ne croyons pas qu'il soit contraignant pour les membres de l'équipe de vente d'un courtier en placement de se conformer aux obligations et d'envoyer un exemplaire des documents de commercialisation et du prospectus pertinent à un investisseur par courriel ou en lui en transmettant un exemplaire papier</p> <p>De plus, un courtier en placement peut décider de maintenir ses procédures actuelles de transmission d'exemplaires papier du prospectus, peu importe si l'investisseur en a déjà reçu ou non un exemplaire électronique dans un courriel antérieur transmis par un représentant inscrit et auquel étaient joints des documents de commercialisation. Nous ne croyons pas que cela occasionnera des contraintes indues d'un point de vue administratif.</p> <p>Sommaire des modalités type Comme il est indiqué ci-dessus, les nouvelles dispositions concernant les sommaires de modalités type n'exigent pas qu'il soit fourni aux investisseurs avec un exemplaire du</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>avec le sommaire des modalités lorsque le supplément de prospectus n'est pas encore disponible (par exemple, après le lancement d'un placement de titres mais avant l'expiration du délai de deux jours ouvrables accordé pour la transmission).</p> <ul style="list-style-type: none"> • En ce qui concerne le placement de titres effectué au moyen d'un prospectus préalable, la pratique courante veut que le sommaire des modalités soit transmis séparément après le lancement du placement, alors que le prospectus préalable de base et le supplément du prospectus préalable seraient envoyés ensemble aux investisseurs durant la période de deux jours ouvrables prévue. L'intervenant croit que l'on n'obtient qu'un avantage supplémentaire négligeable en exigeant qu'un prospectus préalable de base soit transmis séparément aux investisseurs avec un sommaire des modalités, et que cela ne fait qu'alourdir le fardeau des courtiers en placement. 	prospectus pertinent.
27	Sommaire des modalités – Obligation d'envoyer un sommaire des modalités révisé	Deux intervenants sont préoccupés par le fait que les projets de règlements exigent qu'un sommaire des modalités révisé soit transmis aux investisseurs ayant reçu le sommaire original dans certains cas, notamment lorsque le prospectus simplifié provisoire subséquent, le	Nous avons supprimé cette obligation de transmission. En contrepartie, nous avons révisé les modifications des règlements de manière à prévoir que si un prospectus ou sa modification modifie de l'information sur un fait important qui figurait dans des documents de commercialisation antérieurs, l'émetteur doit :

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>prospectus définitif, le supplément de prospectus préalable ou sa modification (selon le cas) modifie l'information sur un fait important qui figurait dans le sommaire des modalités original.</p> <p>Un intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il devrait y avoir une exception à ces obligations lorsque l'information modifiée sert tout simplement à rendre compte des modalités définitives du placement. Il y aura toujours une modification de ce genre dans les modalités de placements commercialisé lorsqu'un sommaire des modalités provisoire est fourni et qu'il ne sert à rien d'exiger la transmission d'un sommaire des modalités et de l'information révisés pour cerner ce genre de modification. • De façon plus générale, il semble répétitif d'exiger la transmission d'un sommaire des modalités révisé afin de repérer toute modification alors que celle-ci sera mise en relief dans le prospectus définitif. Si les ACVM sont préoccupées par la place prépondérante qu'occupe l'information, ce problème devrait être traité dans les modalités applicables aux obligations d'information relatives au prospectus. 	<ul style="list-style-type: none"> • Afficher une version révisée soulignée des documents de commercialisation au moyen de SEDAR au moment du dépôt du prospectus (ou des modifications). • Indiquer, dans le prospectus (ou sa modification), en quoi l'information figurant dans les documents de commercialisation antérieurs a été modifiée par de l'information dans le prospectus (ou la modification), et qu'une version révisée soulignée des documents de commercialisation a été déposée au moyen de SEDAR. <p>Puisqu'un investisseur individuel peut avoir pris une décision d'investissement en s'appuyant sur de l'information sur un fait important figurant dans les documents de commercialisation, nous estimons que toute modification à cette information devrait être mise en relief de la façon décrite ci-dessus.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Un autre intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation est inutile étant donné que les dispositions des projets de règlements contiennent l'expression standard « modifiant ou remplaçant », laquelle permet que le prospectus provisoire subséquent, le prospectus définitif, le supplément de prospectus préalable ou sa modification (selon le cas) modifie ou remplace le contenu du sommaire des modalités original. • L'une des caractéristiques notables du régime canadien de placement de titres au moyen d'un prospectus réside dans le fait que les investisseurs sont censés prendre toute décision d'investissement en s'appuyant sur l'information figurant dans le prospectus définitif (peu importe que cette information ait peut-être été modifiée depuis la publication du prospectus provisoire). À compter du moment où ils reçoivent le prospectus définitif, les investisseurs disposent de deux jours pour annuler leur souscription de titres. Par conséquent, même si de l'information sur des faits importants figurant dans le sommaire des modalités original est modifiée ou remplacée par la version suivante du prospectus, le souscripteur prend quand même sa décision 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sur la foi de l'information contenue dans le prospectus définitif.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il serait difficile de s'acquitter de l'obligation de transmettre un sommaire des modalités révisé mettant en relief l'information modifiée sur un fait important avec la version subséquente du prospectus puisque la responsabilité de transmettre les sommaires des modalités et les prospectus peut être répartie entre plusieurs groupes chez certains courtiers ou, dans certains cas, entre plusieurs entreprises si le courtier a imparti ce service. • Le sommaire des modalités d'un placement au moyen d'un prospectus contient peu d'information de fond sur l'émetteur, et il est donc moins probable qu'une version subséquente d'un prospectus ait pour effet de modifier de l'information sur un fait important qui figurait dans le sommaire des modalités original. • L'information sur le prix d'offre et la taille du placement font exception à cette règle car le sommaire des modalités d'un placement commercialisé mentionnera la fourchette du prix du titre et de la taille du placement. Si cette fourchette change par rapport à ce qui était indiqué dans le sommaire des modalités original, le courtier en placement enverra 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		généralement un sommaire des modalités révisé contenant l'information modifiée aux investisseurs éventuels. Et ce sommaire révisé sera envoyé indépendamment du prospectus définitif.	
28	Sommaire des modalités – Traduction en français	Compte tenu du fait que les projets de règlements rendent obligatoire l'inclusion ou l'intégration par renvoi d'un sommaire des modalités dans le prospectus provisoire ou définitif de l'émetteur (selon le cas), un intervenant présume que ce sommaire des modalités devra être traduit en français afin de se conformer aux obligations du Québec en matière de publication en langue française. Cet intervenant estime que la pratique courante s'en trouverait ainsi modifiée.	<p>En vertu des modifications des règlements :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un modèle des documents de commercialisation doit être déposé tard le jour où les documents de commercialisation sont fournis pour la première fois à un investisseur éventuel (les indications sur la signification de « fournir » figurent au paragraphe de l'article 6.5B et au paragraphe 4 de l'article 6.12 de l'Instruction générale). • Si des documents de commercialisation sont fournis, l'émetteur inclut ou intègre par renvoi le modèle des documents de commercialisation dans son prospectus définitif. <p>En vertu de la législation applicable au Québec, il serait obligatoire d'établir et de déposer une version française du modèle des documents de commercialisation lorsque le modèle est inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif (si l'émetteur dépose le prospectus définitif au Québec).</p>
29	Sommaire des modalités – Obligation de fournir de l'information « juste, véridique et claire »	Deux intervenants se préoccupent de savoir comment les projets de règlements imposeraient une nouvelle norme d'information pour le sommaire des modalités, soit celle de	Nous avons révisé les modifications des règlements afin de supprimer la norme d'information « juste, véridique et claire » relative aux documents de commercialisation. Cela dit, même si les documents de commercialisation ne sont

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>l'information « juste, véridique et claire ».</p> <p>Un intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il comprend que la responsabilité à l'égard de l'information figurant dans un sommaire des modalités découle de son inclusion (ou de son intégration par renvoi) dans le prospectus définitif. • La norme d'information fautive ou trompeuse applicable au contenu du prospectus ne tient pas compte de l'obligation correspondante que les modifications proposées aux règlements imposent relativement au sommaire des modalités. • Par conséquent, il semble que l'application de cette obligation incombera aux membres des ACVM dans le cadre du processus d'examen du prospectus. L'intervenant s'attend à ce que les interactions additionnelles avec les membres des ACVM (et toute révision connexe du sommaire des modalités qui serait exigée dans la foulée) entraînent des retards dans les processus d'examen et d'approbation du prospectus. • De plus, dans le contexte d'un placement d'une tranche de titres conformément à un prospectus préalable, il n'existe aucune 	<p>pas assujettis à une norme expresse, nous avons ajouté des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'indiquer que ces documents sont assujettis aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses.</p> <p>Le modèle des documents de commercialisation doit être déposé au moyen de SEDAR et intégré par renvoi ou inclus dans le prospectus pertinent. Par conséquent, ces documents seront aussi soumis aux sanctions civiles.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous croyons qu'en soumettant les documents de commercialisation aux sanctions civiles, on accroît du même coup la protection des investisseurs. • Nous nous attendons à ce que les émetteurs et les courtiers en placement soient responsables envers les investisseurs lorsqu'ils leur fournissent des documents de commercialisation contenant de l'information fautive ou trompeuse. • Lors d'un placement au moyen d'un prospectus, un investisseur peut prendre une décision d'investissement sur la foi de l'information figurant dans des documents de commercialisation. • Un investisseur qui reçoit de tels documents peut décider de ne pas participer au placement au moyen d'un prospectus et d'acquiescer plutôt des titres de l'émetteur sur le marché secondaire sur la foi de l'information figurant dans les documents de commercialisation. Par conséquent, ces documents devraient être assujettis aux sanctions civiles relatives

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>méthode pour mettre en application une composante correspondante de la norme d'information juste, véridique et claire puisque les suppléments de prospectus ne sont pas soumis à des examens réglementaires.</p> <p>Un autre intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comme les projets de règlements exigent que le sommaire des modalités soit inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus, qui est lui-même assujéti à sa propre norme d'information (soit la norme d'information « complète, véridique et claire »), et comme le prospectus doit être transmis et qu'il est soumis aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses pour les investisseurs qui souscrivent ou acquièrent des titres en vertu de ce prospectus, serait-il nécessaire d'établir une norme d'information distincte pour le sommaire des modalités, et celui-ci serait-il soumis aux sanctions civiles à titre de document distinct? • Le sommaire des modalités devra être déposé au moyen de SEDAR et être soumis aux sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses pour les investisseurs du marché secondaire, y compris pour toute 	<p>au marché secondaire prévues par la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Comme les documents de commercialisation seront inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus pertinent, ils feront partie du prospectus, qui est assujéti à la norme d'information complète, véridique et claire.</p> <p>Mais :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'information comparative pourra être supprimée du modèle des documents de commercialisation déposé au moyen de SEDAR. • Le prospectus pertinent ne devra inclure ou intégrer par renvoi que le modèle des documents de commercialisation duquel l'information comparative a été retirée. <p>Par conséquent, l'information comparative ne sera pas soumise aux sanctions civiles. Mais les émetteurs seront tenus de transmettre de façon confidentielle la version complète du modèle des documents de commercialisation au moyen de SEDAR (les documents transmis ne seront pas rendus publics).</p> <p>Les dispositions en matière de commercialisation exigent que tous les documents de commercialisation contiennent une mention où il sera indiqué que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les documents de commercialisation ne révèlent pas de façon complète tous les faits importants relatifs aux

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>omission. Comme l'information n'est pas « complète », il est difficile de voir comment cette norme sera interprétée.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le sommaire des modalités et le prospectus devraient être considérés comme un seul document aux fins de l'évaluation des sanctions civiles. • Contrairement à d'autres documents intégrés par renvoi dans le prospectus (par exemple, les états financiers), le sommaire des modalités est sans objet propre en dehors du contexte d'un placement. • Il serait nécessaire de modifier le régime de marché secondaire afin de s'assurer que le sommaire des modalités ne soit pas considéré comme un « document » qui, en soi, est soumis aux sanctions civiles. • L'information figurant dans un sommaire des modalités intégré par renvoi dans un prospectus pourra être examinée par les autorités en valeurs mobilières. Par conséquent, cet examen devrait prévenir la publication de sommaires de modalités à caractère excessivement promotionnel. 	<p>titres offerts.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs devraient lire le prospectus pertinent pour prendre connaissance de l'information relative à ces faits, particulièrement en ce qui concerne les facteurs de risque liés aux titres offerts, avant de prendre une décision d'investissement. <p>Cette mention permettra de répondre à certaines des préoccupations exprimées par des intervenants au sujet de la responsabilité.</p>
30	Sommaire des modalités – Responsabilité	<p>Un intervenant appuie sans réserve le principe voulant que le sommaire des modalités et les documents écrits liés aux séances de présentation soient soumis aux sanctions civiles. Cet intervenant affirme que :</p>	<p>Responsabilité civile</p> <p>Nous sommes d'accord avec cet intervenant lorsqu'il appuie le principe voulant que les documents de commercialisation doivent généralement soumis aux sanctions civiles. Nous croyons que cela procure une</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Ces documents peuvent remplir et remplissent effectivement une fonction essentielle dans le processus de la commercialisation des titres auprès du public. • Comme ces documents influencent les décisions que prennent les investisseurs, l'information fautive ou trompeuse qui y figure devrait avoir des répercussions au plan civil. • Le risque lié aux sanctions civiles incitera les émetteurs et les placeurs à s'assurer que de tels documents ne contiennent pas d'information foncièrement trompeuse. 	<p>protection accrue aux investisseurs.</p> <p>L'information comparative incluse dans les documents de commercialisation ne sera pas soumise aux sanctions civiles (voir la réponse à la rubrique 29). Cela dit, la réglementation exigera que toute information comparative figurant dans les documents de commercialisation soit accompagnée d'une mise en garde.</p>
31	Sommaire des modalités pendant le délai d'attente– Commentaires rédactionnels	<p>Un intervenant commente la formulation des projets de paragraphes 3, 4, 5 et 6 de l'article 13.5 du Règlement 41-101. Il soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ces dispositions sèment quelque peu la confusion étant donné que les sommaires des modalités, y compris ceux qui ont été révisés, doivent être expressément intégrés par renvoi dans le prospectus ou seront réputés l'être. • Par exemple, le sous-paragraph <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 13.5 prévoit que l'on doit indiquer que le sommaire des modalités ne fait pas partie du prospectus définitif dans la mesure où son contenu a été modifié ou remplacé par une déclaration qui 	<p>Cette formulation a été supprimée des modifications au Règlement 41-101. La formulation pertinente figure maintenant à la rubrique 36A de l'Annexe 41-101A1 et à la rubrique 11.6 de l'Annexe 44-101A1. Même si nous n'avons pas adopté la formulation suggérée par l'intervenant, nous estimons que la formulation présentée dans ces rubriques permet de fournir des indications adéquates aux déposants.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>y figure.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ces dispositions seraient plus claires si elles prévoyaient tout simplement que toute déclaration figurant dans le sommaire des modalités et ayant été modifiée ou remplacée est réputée avoir aussi été modifiée ou remplacée par la déclaration figurant dans le prospectus définitif. 	
32	Sommaire des modalités après le visa du prospectus définitif	<p>Un intervenant est préoccupé par certains aspects des propositions relatives au sommaire des modalités après le visa d'un prospectus définitif. Il avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les modifications proposées aux règlements auraient pour effet de régler expressément la commercialisation durant la période suivant l'octroi du visa du prospectus définitif. La loi actuelle limite la distribution de documents de commercialisation pendant le délai d'attente en vertu de l'obligation de prospectus. Mais aucune limite correspondante ne s'applique durant la période suivant le visa du prospectus définitif. • Par conséquent, les ACVM devraient tenir d'autres consultations auprès des participants au marché pour comprendre les implications des modifications proposées aux règlements et pour déterminer si un régime de commercialisation différent de 	<p>Question de principe, les problèmes que nous associons à l'utilisation de documents de commercialisation pendant le délai d'attente concernent aussi l'utilisation de documents de commercialisation après le visa du prospectus définitif.</p> <p>Comme nous l'avons indiqué à la rubrique 11, nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales afin de faire la distinction entre les « sommaires des modalités type » et les « documents de commercialisation ».</p> <p>Un sommaire des modalités type peut être distribué après le visa du prospectus définitif sans être assujéti aux mêmes obligations que les documents de commercialisation.</p> <p>Nous avons aussi prévu certains aménagements quant à l'obligation générale de fournir des documents lorsque le régime de fixation du prix après le visa est utilisé, et aussi en ce qui concerne les suppléments de prospectus préalable. Plus précisément, un courtier en placement peut fournir des documents de commercialisation avant le dépôt d'un tel</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>celui proposé pour le délai d'attente serait approprié durant la période suivant le visa.</p> <ul style="list-style-type: none"> • À tout le moins, des exceptions aux obligations proposées pour le sommaire des modalités devraient être établies pour les sommaires des modalités qui font tout simplement état des modalités éventuelles ou réelles se rapportant au titre offert. • Il ne serait pas pratique d'exiger que les suppléments de fixation du prix soient approuvés et déposés avant leur première utilisation. • Un aménagement devrait aussi être fait pour permettre la commercialisation d'un placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable dans le cas où un sommaire des modalités fait tout simplement état des modalités éventuelles liées aux titres. • Bien que le dépôt de ce sommaire des modalités ne pose peut-être pas problème, il deviendrait obligatoire, aux termes des modifications proposées aux règlements, de déposer aussi à l'avance un supplément de prospectus provisoire étant donné que l'information contenue dans le sommaire des modalités doit être communiquée dans un prospectus déposé au moyen de SEDAR et qu'elle ne serait disponible que dans un 	<p>supplément. Nous croyons que ces aménagements permettront de répondre à certaines préoccupations exprimées par les intervenants.</p> <p>Le Règlement 44-102 a été modifié de manière à prévoir que l'information (sauf dans certains cas) figurant dans un sommaire des modalités type ou des documents de commercialisation pour un placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif :</p> <ul style="list-style-type: none"> • est présentée dans le prospectus préalable de base définitif, sa modification ou le supplément d'un prospectus préalable applicable qui a été déposé, ou en est tirée, • sera présentée dans tout supplément de prospectus préalable applicable qui est déposé subséquent, ou en sera tirée. <p>Le Règlement 44-103 a été modifié de manière à prévoir que l'information (sauf dans certains cas) figurant dans un sommaire des modalités type ou des documents de commercialisation après le visa d'un prospectus de base définitif - RFPV :</p> <ul style="list-style-type: none"> • est présentée dans le prospectus de base définitif – RFPV, le prospectus avec supplément – RFPV ou toute modification qui a été déposé, ou en est tirée; • sera présentée dans le prospectus avec supplément – RFPV qui est déposé subséquent ou en sera tirée.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>supplément de prospectus provisoire.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cela va à l'encontre de la pratique actuelle observée pour les placements canadiens effectués au moyen d'un prospectus préalable (pour lesquels seul un supplément de prospectus définitif est habituellement déposé), et cette approche aurait aussi pour effet de retarder inutilement les sollicitations d'intérêt à l'égard d'un éventuel placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable effectué par un émetteur admissible au régime de prospectus simplifié, ce qui enlèverait par ailleurs toute efficacité au régime de prospectus préalable. 	
33	Sommaire des modalités – Conflits avec les pratiques du marché et la réglementation américaine	<p>Un intervenant se dit préoccupé par la possibilité que les projets de dispositions pour le sommaire des modalités s'opposent aux pratiques du marché et aux règles de commercialisation américaines. Il avance ce qui suit à cet égard:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certaines de ces contradictions découlent de l'obligation de communiquer tous les renseignements figurant dans un sommaire des modalités, et ce, tant dans le prospectus provisoire que dans le prospectus définitif. • À tout le moins, il faudrait fixer un seuil d'importance afin qu'il ne soit pas obligatoire d'inclure dans le prospectus de l'information sans importance qui se trouve 	<p>Les modifications révisées des règlements exigent que toute l'information figurant dans les documents de commercialisation, sauf les coordonnées du courtier en placement et des placeurs et de l'information comparative, soit présentée dans le prospectus pertinent ou en soit tirée.</p> <p>Si un courtier en placement souhaite inclure de l'information dans des documents de commercialisation, il doit d'abord s'assurer qu'elle figure dans le prospectus pertinent. Nous ne croyons pas qu'il s'agisse d'une obligation contraignante.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>dans le sommaire des modalités.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aux termes de la réglementation américaine, une « communication écrite liée au prospectus » peut contenir des renseignements qui s'ajoutent à la déclaration d'inscription relative au placement de titres; elle ne doit tout simplement pas contredire les renseignements indiqués dans cette déclaration ou le dossier d'information continue de l'émetteur. • Les ACVM devraient examiner plus à fond la question de savoir quelle information supplémentaire peut habituellement être incluse dans une communication écrite liée à un prospectus, et si cette information devrait être traitée dans les modifications proposées aux règlements pour les obligations applicables au sommaire des modalités. • En raison de la portée de la définition de l'expression « sommaire des modalités », on devrait ajouter des exceptions pour éliminer l'obligation de déposer toute communication écrite relative à un placement lorsqu'un tel dépôt serait inutile. • Par exemple, un sommaire des modalités englobera les écrans Bloomberg générés par le placeur ainsi que d'autres communications de ce placeur où figureront 	<p>En revanche, nous soulignons qu'une version à usage limité des documents de commercialisation peut différer du modèle de ces documents qui est déposé au moyen de SEDAR (voir la réponse à la rubrique 25).</p> <p><i>Interaction avec les obligations américaines</i> Nous ne croyons pas que cette obligation entravera la réalisation de placements canado-américains au moyen d'un prospectus. Pour qu'un émetteur ou un placeur participant à un placement transfrontalier puisse se conformer à la réglementation canadienne proposée, il doit s'assurer que les documents de commercialisation fournis à un investisseur canadien ne contiennent pas de renseignements ne figurant pas dans le prospectus pertinent déposé au moyen de SEDAR (sous réserve des exceptions dont il est question ci-dessus). Nous ne croyons pas qu'il s'agisse d'une obligation contraignante.</p> <p>Nous notons que contrairement aux prospectus américains en général, les communications écrites liées à des prospectus ne sont pas assujetties au principe de la responsabilité en vertu de l'article 11 de la Loi de 1933. Mais comme elles sont utilisées aux fins d'un placement de</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>d'autres renseignements précis sur le marché ou le placement (tels que des comparaisons de rendement ou d'autres modalités ou mesures se rapportant à des titres comparables).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ces renseignements supplémentaires ne constitueraient généralement pas des « renseignements sur l'émetteur » et leur dépôt ne serait pas obligatoire aux termes de la réglementation américaine applicable, pourvu qu'ils ne soient pas diffusés à une grande échelle et sans restriction. • De plus, la réglementation américaine dispense de toute obligation de dépôt tout nouveau document n'ayant pas fait l'objet de modifications ou d'ajouts importants au regard de versions antérieures. D'un point de vue pratique, des exceptions comparables devraient être prévues dans les modifications proposées aux règlements. • Après la tenue d'autres consultations auprès de participants au marché, les ACVM seront peut-être en mesure de cerner d'autres cas où les obligations liées au sommaire des modalités nuisent à l'efficacité des marchés de capitaux ou imposent de lourds fardeaux administratifs sans que cela ne favorise la protection des investisseurs en contrepartie. • Les ACVM pourront peut-être aussi recenser 	<p>titres, nous comprenons que ces communications écrites sont assujetties au principe de la responsabilité en vertu de la disposition 2 du sous-paragraphe <i>a</i> de l'article 12 de la Loi de 1933 et des dispositions générales de prévention de la fraude. Si, pour des raisons liées à l'application du principe de la responsabilité aux États-Unis, un émetteur ne souhaite pas inclure certains renseignements dans un prospectus américain faisant partie de la déclaration d'inscription américaine, il peut inclure ces renseignements dans une « chemise » qui « enveloppera » le prospectus américain déposé au moyen de SEDAR.</p> <p><i>Définition de l'expression « documents de commercialisation »</i> La définition de l'expression « documents de commercialisation » ne s'applique qu'à certaines communications. Voir la réponse à la rubrique 11.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		d'autres cas qui, de par leur nature, ne justifient pas l'application de ces obligations, et qu'il conviendrait de clarifier.	
34	Séances de présentation – indications générales	Sous réserve des commentaires qu'il fait au sujet d'aspects précis des propositions concernant les séances de présentation, un intervenant affirme qu'il appuie en général les efforts déployés par les ACVM pour clarifier le régime de commercialisation actuel au moyen de règlements qui établissent expressément que les séances de présentation constituent une approche autorisée pour solliciter des indications d'intérêt.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.
35	Séances de présentation – Demande d'indications supplémentaires	Compte tenu de la portée de la définition proposée de « séance de présentation », un intervenant suggère que les ACVM fournissent des indications sur la façon dont les dispositions relatives aux séances de présentation	L'intervenant fait allusion au prospectus obligatoire (article 53 de la Loi de l'Ontario) et à une exception relative à ce prospectus obligatoire (paragraphe 65(2) de la Loi de l'Ontario, où il est prévu que l'on peut poursuivre certaines activités pendant le délai d'attente,

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>interagissent avec les éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les actions qui font partie de la sollicitation d'indications d'intérêt permise en vertu du paragraphe 65(2) de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Ontario) (la « Loi de l'Ontario ») (et des dispositions équivalentes en vigueur dans d'autres territoires). • Les actes visant la réalisation d'une opération sur titre qui font partie du placement (au sens de la définition élargie du mot « opération » dans la Loi de l'Ontario) et qui peuvent être entrepris en vertu de l'article 53 de la Loi de l'Ontario (et des dispositions équivalentes en vigueur dans d'autres territoires) après l'octroi du visa du prospectus définitif. <p>En particulier, puisque les dispositions relatives aux séances de présentation s'appliquent aux courtiers en placement, l'intervenant estime qu'il serait utile de clarifier quels sont les actions acceptables pour les autres intervenants qui participent à un placement, y compris l'émetteur.</p>	<p>lesquelles activités seraient autrement interdites aux termes des dispositions relatives au prospectus obligatoire)</p> <p>Les dispositions applicables aux séances de présentation constituent d'autres exceptions aux règles relatives au prospectus obligatoire énoncées dans la Loi de l'Ontario et dans d'autres lois sur les valeurs mobilières, ainsi que dans des dispositions relatives aux suppléments du genre de celles figurant au paragraphe 65(2). Les parties autres que les courtiers en placement continuent d'être assujetties aux restrictions en matière de commercialisation et de précommercialisation.</p>
36	Séances de présentation – Adoption un modèle inspiré de la réglementation américaine	Trois intervenants se prononcent expressément en faveur de l'adoption d'un modèle de réglementation des séances de présentation qui serait semblable à celui utilisé aux États-Unis.	Voir la réponse à la rubrique 7.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Comme il est indiqué plus loin, d'autres intervenants souhaitent que les ACVM harmonisent certaines différences entre les projets de règlements canadiens pour les séances de présentation et le modèle américain.</p> <p>Par exemple, un intervenant souligne que le projet d'article 6.13 de l'Instruction générale 41-101 renvoie au fait que la réglementation américaine exige que les documents liés aux séances de présentation sur Internet soient déposés auprès de la SEC ou qu'ils soient rendus « accessibles sans restriction au moyen d'une "communication graphique" ». Afin de maintenir une approche qui soit en accord avec celle adoptée aux termes de la réglementation américaine, l'intervenant suggère que les émetteurs puissent déposer les documents liés aux séances de présentation sur Internet au moyen de SEDAR ou les rendre accessibles sans restriction au moyen d'autres points de raccordement à Internet.</p>	
37	Séances de présentation – Définition de l'expression « investisseur individuel »	Un intervenant avance qu'en raison du fait que les propositions établissent une distinction entre les séances de présentation à l'intention des investisseurs institutionnels et celles destinées aux investisseurs individuels, on devrait définir l'expression « investisseur individuel ».	Nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales de manière à y inclure des dispositions types relatives aux séances de présentation qui s'appliquent à tout type d'investisseur (institutionnel, qualifié ou individuel). Par conséquent, nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de définir l'expression « investisseur individuel ».

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
38	Séances de présentation – Autorisation	<p>Un intervenant fait les commentaires suivants au sujet des projets de règlements qui obligent le courtier en placement qui veut tenir une séance de présentation à obtenir une autorisation écrite auprès de l'émetteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'intervenant remet cette obligation en question puisque ce sont généralement les membres de la haute direction (souvent le chef de la direction, le chef de l'information financière et d'autres) qui font des exposés lors des séances de présentation. L'approbation de l'émetteur est donc implicite étant donné que les membres de la haute direction participent à la séance de présentation avec le ou les chefs de file. • L'obligation d'obtenir une autorisation écrite s'ajoute aux obligations de conformité pour le groupe de travail d'un placement au moyen d'un prospectus. 	<p>Nous n'avons pas conservé l'obligation voulant qu'un émetteur doive fournir une autorisation écrite à un courtier en placement qui veut tenir une séance de présentation. Cela dit, le modèle des documents de commercialisation fourni aux fins d'une séance de présentation doit être approuvé par écrit par l'émetteur avant que ces documents ne soient transmis aux investisseurs.</p>
39	Séances de présentation – Responsabilité	<p>Un intervenant appuie sans réserve le principe voulant que le sommaire des modalités et les documents écrits liés aux séances de présentation soient soumis aux sanctions civiles. Cet intervenant affirme que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ces documents peuvent remplir et remplissent effectivement une fonction essentielle dans la commercialisation des titres auprès du public. • Comme ces documents influencent les 	<p><i>Sanctions civiles liées aux documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation</i></p> <p>Nous sommes d'accord avec cet intervenant lorsqu'il appuie le principe voulant que les documents de commercialisation doivent généralement être soumis aux sanctions civiles. Pour mettre ce principe en œuvre, les règlements prévoient que le modèle des documents de commercialisation doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>décisions que prennent les investisseurs, l'information fautive ou trompeuse qui y figure devrait avoir des répercussions au plan civil.</p> <ul style="list-style-type: none"> Le risque de sanctions civiles incitera les émetteurs et les placeurs à s'assurer que de tels documents ne contiennent pas d'information fautive ou trompeuse. <p>Un autre intervenant se dit préoccupé par le fait que les opérations de commercialisation sortent parfois du champ d'application d'un prospectus et que l'information fautive ou trompeuse qui ne figure pas dans le prospectus ne soit pas soumise aux sanctions civiles relatives au prospectus prévues par les lois sur les valeurs mobilières locales.</p> <p>Cet intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> Il est très difficile pour les investisseurs de poursuivre des participants au marché qui communiquent de l'information fautive ou trompeuse durant une séance de présentation sauf si cette information figure aussi dans le prospectus. Par exemple, dans le cadre d'un récent placement effectué au moyen d'un prospectus par un émetteur de titres à revenu participatif, une présentation PowerPoint utilisée lors de la séance de présentation 	<p>Nous croyons que cela procurerait une protection accrue aux investisseurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> Nous nous attendons à ce que les émetteurs et les courtiers en placement soient responsables envers les investisseurs s'ils leur fournissent des documents de commercialisation qui contiennent de l'information fautive ou trompeuse. Dans le cas d'un placement au moyen d'un prospectus, un investisseur peut prendre une décision d'investissement en s'appuyant sur de l'information figurant dans des documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation. Un investisseur qui reçoit de tels documents peut décider de ne pas participer au placement au moyen d'un prospectus et d'acquérir plutôt des titres de l'émetteur sur le marché secondaire sur la foi des renseignements figurant dans les documents de commercialisation. Par conséquent, ces documents devraient généralement être soumis aux sanctions civiles relatives au marché secondaire prévues par la législation en valeurs mobilières. <p>En revanche, l'information comparative peut être supprimée du modèle des documents de commercialisation qui est déposé au moyen de SEDAR et le prospectus pertinent ne doit inclure ou intégrer par renvoi que le modèle duquel l'information comparative a été retirée. Par conséquent, l'information comparative ne sera pas soumise</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>contenait des formulations trompeuses et très appuyées qui ne figuraient pas dans le prospectus.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Or l'émetteur et les placeurs n'ont pas été tenus responsables de ces fausses déclarations aux termes des dispositions des lois sur les valeurs mobilières locales s'appliquant à la responsabilité relative au prospectus. • C'est pourquoi les lois sur les valeurs mobilières locales devraient être modifiées de manière à imposer des sanctions civiles lorsque de l'information fausse et trompeuse est communiquée dans le cadre de toute démarche importante liée à un appel public à l'épargne. 	<p>aux sanctions civiles, mais les modifications des règlements prévoient des obligations d'information ainsi que d'autres mesures de protection pour l'information comparative.</p> <p>Modifications d'ordre législatif Les modifications aux lois sur les valeurs mobilières locales suggérées par l'intervenant ne relèvent pas de l'objet de ce projet.</p>
40	<p>Séances de présentation – Obligation selon laquelle toute l'information donnée lors d'une séance de présentation doit aussi être incluse dans le prospectus applicable</p>	<p>Deux intervenants ont des inquiétudes au sujet du projet d'obligation voulant que toute l'information donnée lors d'une séance de présentation, sauf l'information comparative de la société (qui ne peut être communiquée qu'aux investisseurs institutionnels autorisés) soit présentée dans le prospectus.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <p>Renseignements importants</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le projet de règlement est très restrictif et 	<p>Information communiquée dans le prospectus Les modifications révisées des règlements prévoient que toute l'information figurant dans des documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation (sauf les coordonnées du courtier en placement et des placeurs et l'information comparative) doit être présentée dans le prospectus ou en être tirée. Nous croyons que cela s'inscrit dans la mise en œuvre de l'objectif que représente l'accès égal à l'information et la protection des investisseurs grâce à une information adéquate sur le placement projeté.</p> <p>Cela dit, les modifications des règlements contiennent des</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>exige que « toute l'information » donnée lors de la séance de présentation figure aussi dans le prospectus provisoire, cette règle ne mettant plus l'accent seulement sur l'information importante.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation devrait porter essentiellement sur les renseignements importants. <p><i>Communications verbales</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation semble s'appliquer non seulement aux documents de présentation écrits (diaporamas, etc.) mais à toutes les communications verbales faites durant la présentation. • Il ne serait pas nécessairement utile pour les investisseurs (ni ne favoriserait leur protection) que l'on empêche les membres de la haute direction de répondre à des questions durant une séance de présentation pour le simple motif que leurs réponses iraient au-delà de l'objet du prospectus provisoire. • En général, seule l'information importante figurant dans les documents écrits liés aux séances de présentation devrait être obligatoirement communiquée dans le prospectus applicable. Autrement, cela aura un effet paralysant sur les séances de 	<p>aménagements pour les placements au moyen d'un prospectus réalisés aux termes du régime de prospectus préalable et du régime de fixation du prix après le visa. Voir la réponse à la rubrique 32.</p> <p>Nous avons aussi inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'indiquer que les documents de commercialisation peuvent comprendre de l'information tirée du prospectus et de l'information présentée de façon autre que pour celle incluse dans le prospectus (voir le paragraphe 5 de l'article 6.5B de l'Instruction générale 41-101).</p> <p><i>Communications verbales</i></p> <p>En réaction aux commentaires sur les communications verbales, nous n'avons pas retenu l'obligation voulant que toute l'information donnée lors d'une séance de présentation doive figurer dans le prospectus. Cela dit, les documents de commercialisation fournis lors de cette séance doivent être conformes aux dispositions relatives à ce type de document.</p> <p>Hormis l'obligation de lire à voix haute une déclaration au début d'une séance de présentation à laquelle des investisseurs autres que des investisseurs qualifiés peuvent assister, les modifications ne traitent pas des déclarations verbales faites lors d'une séance de présentation.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>présentation dans la mesure où il faudrait exiger que la réponse à chaque question soit rédigée en entier à l'avance et refuser de répondre à des questions s'il y a des doutes que la réponse à cette question ne relève strictement pas du contenu du prospectus en cause. Dans le contexte d'une séance de présentation, cela serait impraticable, la tenue d'une telle séance étant soumise à d'importantes contraintes en matière de temps.</p> <p><i>Nature des renseignements fournis</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les projets de règlements permettent que l'on résume, lors d'une séance de présentation, l'information figurant dans le prospectus, ou que l'on présente des diagrammes ou des tableaux faisant état de chiffres contenus dans ce même prospectus. Cela dit, il serait préférable pour les ACVM d'établir des règles plus générales lorsqu'elles statuent que les documents utilisés aux fins des séances de présentation peuvent contenir de l'information tirée du prospectus ainsi que des renseignements généraux sur le marché qui ne sont pas propres à l'émetteur. • Les ACVM devraient aussi clarifier le fait que durant les séances de présentation, on 	<p>Nous avons cependant des préoccupations d'ordre réglementaire au sujet de telles déclarations et nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 relatives à ces préoccupations (voir le paragraphe 7 de l'article 6.12 de l'Instruction générale 41-101).</p> <p><i>Renseignements généraux sur le marché et renseignements sur la société mère</i></p> <p>Nous sommes en désaccord avec les commentaires selon lesquels les renseignements généraux concernant le marché (taux d'intérêt, taux de change, indices boursiers, etc.) et les renseignements sur la véritable société mère d'un émetteur ou d'un garant figurant dans des documents de commercialisation ne devraient pas obligatoirement figurer dans le prospectus pertinent.</p> <p>Nous croyons que si un émetteur ou un courtier en placement souhaite inclure une telle information dans des documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation ou autrement fournis aux investisseurs, il devrait présenter cette information dans le prospectus applicable. Nous avons fait certains aménagements pour ce qui est des acquisitions fermes (voir la réponse à la rubrique 11) et des placements de titres effectués en vertu du régime de prospectus préalable et du régime de fixation du prix après le visa (voir la réponse à la rubrique 26).</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>tolérera les différences négligeables éventuelles entre les modes de présentation de l'information contenue dans le prospectus.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En particulier, on devrait préciser qu'il suffit que l'information donnée lors d'une séance de présentation provienne des renseignements figurant dans le prospectus et qu'il n'est pas nécessaire de la citer textuellement. <p><i>Titres garantis</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • D'autres problèmes d'ordre technique découlent de l'obligation voulant que « toute l'information » donnée lors d'une séance de présentation doive être présentée dans le prospectus. Par exemple, certains émetteurs canadiens de titres garantis (habituellement des titres d'emprunt) établissent un prospectus simplifié et y intègrent par renvoi les documents de la société ouverte américaine du garant de l'émetteur canadien. Dans nombre de cas, cette entité n'est pas la société mère, à proprement parler, de l'émetteur canadien, mais plutôt la filiale financière de cette société mère. • Les documents des séances de présentation utilisés aux fins de placements effectués par ces types d'émetteurs peuvent contenir des 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>renseignements sur la véritable société mère (étant donné que ces renseignements sont mis à la disposition du public) en plus de renseignements sur le garant. Cela s'explique par le fait que le rendement financier de la société mère est aussi considéré comme pertinent au regard des titres de l'émetteur canadien qui sont offerts. En vertu des projets de règlements, cette pratique serait interdite, sauf dans le cas où les renseignements sur la véritable société mère seraient inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus de l'émetteur canadien. Mais cela ne correspond pas aux pratiques courantes du marché et les ACVM devraient envisager de modifier la réglementation proposée de manière à prévoir une pratique selon laquelle les renseignements sur la société mère seraient communiqués, en pareil cas, lors des séances de présentation.</p> <p><i>Lois et pratiques américaines</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation s'oppose au modèle américain appliqué pour les séances de présentation, dans la mesure où aucune obligation comparable n'est imposée aux termes de la réglementation américaine applicable. • Cette différence peut survenir dans la foulée 	<p><i>Interaction avec les obligations américaines</i> Voir la réponse à la rubrique 7.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>de l'application des régimes de responsabilité canadien et américain.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Contrairement au régime de prospectus canadien, qui prévoit que l'information doit figurer dans le prospectus pour que le régime de sanctions civiles puisse s'appliquer, les lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières prévoient des formes de responsabilité distinctes pour ce qui est de l'information autre que celle figurant à la déclaration d'inscription, et ces dispositions n'imposent pas de normes en la matière qui soient aussi strictes que celles s'appliquant à toute information fautive ou trompeuse figurant dans une déclaration d'inscription. • La responsabilité liée aux séances de présentation (et, plus généralement, à l'information figurant dans les communications écrites liées au prospectus) intervient en vertu des dispositions de la réglementation américaine qui prévoient des formes de responsabilité distinctes. • Pour les placements transfrontaliers, les modifications proposées exigent que l'information liée aux séances de présentation et d'autres renseignements figurent dans le prospectus canadien. Comme une version américaine du 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>prospectus fera partie de la déclaration d'inscription de ce pays, les normes américaines plus strictes s'appliqueront en matière de responsabilité.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que l'on envisage, dans les modifications proposées aux règlements, de prévoir une exception pour « l'information comparative », il est peu probable que cette exception englobera d'autres renseignements sur le marché qui ne sont pas propres à l'émetteur et qui peuvent être communiqués lors de séances de présentation (cela valant aussi pour d'autres communications écrites liées au prospectus), bien qu'ils ne figurent pas dans la déclaration d'inscription américaine. • Il ne convient pas d'imposer à l'émetteur d'assumer la responsabilité stricte liée à de tels renseignements ne le concernant pas, compte tenu de leur nature, aux termes des dispositions sur la responsabilité s'appliquant aux prospectus canadiens ou aux déclarations d'inscription américaines. Ces renseignements sont tirés d'autres sources et se trouvent à la disposition du public (y compris, entre autres, des rapports de recherche) et il ne s'agit pas de renseignements importants propres à un émetteur qui, de par leur nature, devraient 	<p><i>Autres consultations</i> Voir les réactions aux questions liées au sujet numéro 8.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>engager la responsabilité de cet émetteur s'ils sont publiés dans un prospectus, ou encore qui devraient être divulgués.</p> <ul style="list-style-type: none"> • C'est pourquoi les ACVM devraient examiner à nouveau la question de savoir quels types de renseignements figurant dans des documents liés à des séances de présentation et dans des sommaires des modalités devraient être inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus provisoire et le prospectus définitif. <p><i>Nécessité de tenir d'autres consultations</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ACVM devraient s'assurer que les commentaires sur cet aspect des projets de règlements seront communiqués à un groupe de courtiers en placement et d'investisseurs institutionnels canadiens suffisamment représentatif avant que l'on n'entreprenne de mettre cette réglementation en œuvre. 	
41	Séances de présentation – Obligation de fournir de l'information juste, véridique et claire	Un intervenant note que l'on propose d'exiger que l'information donnée lors d'une séance de présentation soit juste, véridique et claire. Il se dit préoccupé par la possibilité que l'information contienne des affirmations exagérées, des hypothèses non définies, des pratiques controversées liées à contrôles a posteriori, des graphiques trompeurs et habilement conçus, des « faits » non étayés, etc.	<p><i>Norme d'information juste, véridique et claire</i></p> <p>Nous avons supprimé la norme d'information juste, véridique et claire applicable à l'information donnée lors d'une séance de présentation. Mais nous avons aussi inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'indiquer que l'information communiquée dans le cadre d'une séance de présentation, qu'elle soit verbale ou écrite, est assujettie aux dispositions par la législation en valeurs mobilières interdisant les informations fausses ou</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Cet intervenant se demande ce qui arriverait si l'information communiquée n'était pas exacte, véridique, à jour ou complète, et comment on envisage d'appliquer la réglementation en pareil cas ou si cela serait même possible. Il aimerait savoir si les documents de commercialisation seront examinés et approuvés de façon indépendante par des personnes chez les courtiers en placements qui seraient dotées des pouvoirs et compétences appropriés (chef de la conformité, etc.).</p>	<p>trompeuses.</p> <p>Examen et approbation de documents de commercialisation</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous n'avons pas prévu d'obligations précises au sujet des procédures d'examen et d'approbation des documents de commercialisation par le personnel d'un courtier en placement. • Aux termes de la réglementation, les documents de commercialisation devraient être approuvés par l'émetteur et le chef de file dans le cas d'un placement au moyen d'un prospectus. D'un point de vue pratique, nous nous attendons à ce que les documents de commercialisation soient généralement établis par le chef de file et son avocat, et approuvés par l'émetteur et son avocat. • Un membre de l'équipe de vente d'un courtier en placement ne pourrait pas établir de documents de commercialisation de son propre chef.
42	<p>Séances de présentation – Lecture de la mise en garde prescrite</p>	<p>Intervenants en faveur d'obligations moins strictes</p> <p>Deux intervenants s'interrogent à propos du projet de règlement qui obligerait le courtier en placement à lire à voix haute une mise en garde obligatoire au début de chaque séance de présentation.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p>	<p>Nous avons pris en considération les commentaires et révisé les modifications des règlements afin :</p> <ul style="list-style-type: none"> • de raccourcir la déclaration obligatoire, • d'exiger que cette déclaration, ou une déclaration du même genre, soit lue seulement lorsque des investisseurs autres que des investisseurs qualifiés peuvent assister à la séance de présentation. <p>Mise en garde</p> <p>Tous les documents de commercialisation (y compris ceux fournis aux fins d'une séance de présentation) doivent</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Il arrive souvent que l'on tienne plusieurs rencontres avec des investisseurs différents lors de chaque séance de présentation et le temps dont disposent les membres de la haute direction pour faire des présentations lors de chacune de ces rencontres est donc limité (il est habituellement de 20 à 30 minutes, si l'on ne tient pas compte des questions). • La lecture de la mise en garde proposée mobilisera du temps précieux lors de chaque rencontre. • Compte tenu de ces problèmes de temps, un courtier en placement devrait avoir la possibilité d'inclure la mise en garde dans les documents écrits liés aux séances de présentation qui sont fournis participants, plutôt que de lire celle-ci au début de la séance de présentation. • De même, les ACVM devraient se demander si la mise en garde pourrait être intégrée dans les documents des séances de présentation et si le courtier en placement pourrait en faire mention sans la lire complètement. • La réglementation devrait prévoir que la mise en garde utilisée devrait reprendre, pour l'essentiel, la formulation établie, plutôt que de consister en une version qui 	<p>contenir une mention prévue ou du même genre, où il sera indiqué, entre autres, que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les documents de commercialisation ne fournissent pas toute l'information sur les faits importants relatifs aux titres offerts. • Les investisseurs devraient lire le prospectus pertinent pour prendre connaissance de ces faits, particulièrement les facteurs de risque liés aux titres offerts, avant de prendre une décision d'investissement.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sera lue textuellement. Cela permettrait, entre autres, d'utiliser des formulations équivalentes pour les placements transfrontaliers.</p> <p><i>Intervenants en faveur d'obligations plus strictes</i></p> <p>En revanche, un intervenant croit qu'il ne suffit pas de lire la mise en garde à voix haute. Il suggère que tout document distribué comporte les mises en garde et avertissements nécessaires, et que ceux-ci figurent bien clairement dans ce document.</p>	
43	Séances de présentation – Documents écrits	<p>Cinq intervenants soulignent que les projets de règlements interdiraient au courtier en placement de fournir des « documents écrits » à tout investisseur qui assiste à une séance de présentation, à l'exception du prospectus provisoire et toute modification, sauf si le document écrit est considéré comme un sommaire des modalités en vertu de ces projets. Il faudrait donc aussi déposer les documents écrits au moyen de SEDAR et les inclure ou les intégrer par renvoi dans le prospectus.</p> <p><i>Intervenants qui tentent de restreindre les obligations relatives aux dépôts et à d'autres questions</i></p> <p>Trois intervenants tentent de restreindre les</p>	<p><i>Portée des modifications des règlements et des instructions générales</i></p> <p>Nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales de manière à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Supprimer toute allusion à des « documents écrits » dans l'ensemble des dispositions relatives aux séances de présentation et parler plutôt de « documents de commercialisation ». Les documents de commercialisation fournis aux fins d'une séance de présentation seront assujettis aux mêmes obligations que tout autre document de commercialisation. • Clarifier le fait que les dispositions relatives aux séances de présentation s'appliquent au cas d'un investisseur à qui l'on a montré des documents de commercialisation sans lui permettre de les conserver ou d'en tirer une copie. Voir la réponse à la

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>obligations relatives aux dépôts et à d'autres questions en ce qui concerne les documents liés aux séances de présentation.</p> <p>Un intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • On ne sait pas quels « documents écrits » seront assujettis aux nouvelles obligations applicables aux séances de présentation. • Bien que la réglementation américaine exclut toute communication en temps réel faite durant une séance de présentation en direct (y compris les diaporamas ou autres aides visuelles disponibles seulement dans le cadre de cette séance de présentation) de la catégorie des « communications écrites », les commentaires des ACVM sur les modifications proposées aux règlements donnent à penser que ces modifications ne prévoiraient pas d'exclusion comparable. Il faudrait clarifier la question de savoir ce qui constitue un document écrit aux fins des obligations applicables aux séances de présentation. • De plus, peu importe comment on définit les « documents écrits », les modifications proposées aux règlements seront de toute façon en conflit avec la réglementation américaine équivalente puisqu'il n'est pas nécessaire de déposer les communications 	<p>rubrique 12.</p> <p>Nous avons aussi inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 relativement aux déclarations verbales faites lors des séances de présentation.</p> <p><i>Interaction avec les obligations américaines</i> Voir la réponse à la rubrique 7.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>données lors d'une séance de présentation en vertu de celle-ci, peu importe si elles sont écrites ou verbales.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En revanche, les modifications proposées aux règlements exigent le dépôt de tous les documents écrits fournis lors d'une séance de présentation. • Bien que la réglementation américaine pourrait exiger que soient déposés les documents utilisés aux fins d'une séance de présentation électronique (car ceux-ci constitueraient des « communications écrites ») tenue aux fins d'un premier appel public à l'épargne servant à offrir des actions ordinaires ou convertibles, aucun dépôt n'est exigé lorsque l'émetteur rend disponible sans restriction le contenu d'au moins une séance de présentation électronique <i>authentique</i>. • Dans ces cas, l'approche habituelle aux États-Unis consiste à rendre disponible le contenu de telles séances de présentation électroniques <i>authentiques</i> plutôt que de déposer les documents s'y rapportant. • Les dispositions sur l'accès restreint figurant dans les modifications proposées aux règlements ne prévoient pas cette possibilité dans le cas d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Pour être considérée comme une <i>version authentique</i> aux termes de la réglementation américaine, une séance de présentation doit comprendre des exposés sur les mêmes catégories générales de renseignements que les autres séances de présentation tenues aux fins du même placement (dans la mesure où celles-ci constituent des communications écrites), mais il n'est pas nécessaire qu'elle soit consacrée aux mêmes sujets ou qu'elle serve à fournir les mêmes renseignements que ces autres séances de présentation. • Par conséquent, même si aux termes de la réglementation américaine, il pourrait être interdit d'inclure des renseignements établissant des comparaisons entre l'émetteur et d'autres émetteurs (en ce qui a trait à plusieurs ou à d'autres mesures d'évaluation) dans une <i>version authentique</i>, il pourrait aussi être interdit d'y inclure d'autres renseignements fournis dans le cadre d'autres séances de présentation relativement au même placement. • Au vu de ces conflits, les ACVM devraient réexaminer les cas dans lesquels des documents liés à des séances de présentation doivent être déposés et les types de documents visés par cette règle. En particulier, les ACVM devraient adopter un 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>modèle semblable au modèle américain plutôt que d'adopter les obligations relatives aux séances de présentation qui sont énoncées dans les modifications proposées aux règlements.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cela dit, si les ACVM statuent, en dernière analyse, que les documents des séances de présentation doivent être déposés dans certains cas (premier appel public à l'épargne, etc.), les obligations en matière de dépôt devraient être en accord avec la pratique américaine au moins dans une certaine mesure. On pourrait peut-être atteindre cet objectif en exigeant, par exemple, que seules les versions <i>authentiques</i> de ces documents de séances de présentation soient déposées. <p>De même, un autre intervenant croit lui aussi qu'il n'est pas possible d'établir avec certitude s'il sera encore nécessaire de déposer un diaporama lié à une séance de présentation au moyen de SEDAR et de l'inclure ou de l'intégrer par renvoi dans le prospectus. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est difficile de comprendre si les obligations en matière de dépôt s'appliquent lorsqu'on a montré des documents écrits à des investisseurs sans toutefois leur 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>permettre d'en conserver un exemplaire. Il peut arriver, par exemple, qu'un diaporama soit projeté sur un écran durant une rencontre en personne ou qu'il soit fourni afin d'être consulté seulement durant cette rencontre (à la suite de laquelle tous les exemplaires seront récupérés), ou encore qu'il soit présenté sur Internet sous une forme ne pouvant être imprimée, ni téléchargée.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les documents écrits liés à des séances de présentation (comme les diaporamas) devraient être déposés au moyen de SEDAR et par ailleurs traités comme un sommaire des modalités seulement s'ils sont fournis sous une forme pouvant être conservée par les investisseurs, cette règle ne s'appliquant pas lorsqu'on s'est contenté de les montrer à ces mêmes investisseurs. • Aux États-Unis, la pratique veut que les courtiers récupèrent auprès des investisseurs tout exemplaire d'un diaporama distribué dans le cadre d'un exposé fait durant une séance de présentation. • On ne sait toujours pas avec certitude si des documents écrits tels que des diapositives présentées lors d'une séance de présentation devraient être déposés au moyen de SEDAR et par ailleurs traités comme un sommaire 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>des modalités s'ils sont fournis sous une forme qui ne peut être conservée par les investisseurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les documents des séances de présentation sont très rarement déposés sur EDGAR aux États-Unis. <p>Dans le même ordre d'idées, un autre intervenant note que les indications proposées relativement aux séances de présentation liées à des premiers appels publics à l'épargne transfrontaliers donnent à penser que l'obligation de déposer les documents des séances de présentation s'étend peut-être aussi aux présentations projetées lors de telles séances mais qui ne sont pas distribuées aux personnes présentes. Si telle est l'intention sous-jacente à ces indications, cet intervenant suggère que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • D'autres indications ou clarifications soient fournies. • Si aucun document n'est distribué sous une forme pouvant être conservée par les personnes qui assistent à la séance, il est difficile de déterminer si l'application des dispositions relatives au sommaire des modalités a un quelconque fondement. <p><i>Intervenants qui tentent d'accroître la portée des obligations en matière de dépôt et d'autres</i></p>	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>obligations Rejetant les commentaires qui précèdent, deux intervenants cherchent à accroître la portée des obligations en matière de dépôt et d'autres obligations en ce qui concerne les documents des séances de présentation.</p> <p>En particulier, ces intervenants avancent que les « documents écrits » devraient comprendre les fichiers électroniques ou les diaporamas mis à la disposition des investisseurs sur Internet, dans les médias sociaux ou à l'aide d'autres moyens électroniques.</p>	
44	Séances de présentation – Traduction des documents écrits en français	Un intervenant présume qu'il ne serait pas nécessaire de traduire les documents écrits des séances de présentation en français pour se conformer aux obligations en vigueur au Québec en ce qui a trait au français (étant donné que les documents de ce genre ne constituent pas des prospectus), sauf si ces documents sont fournis sous une forme pouvant être conservée par les investisseurs, auquel cas ils seraient traités comme un sommaire des modalités aux termes des projets de règlements et devraient donc être inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus.	Voir la réponse à la rubrique 28.
45	Séances de présentation – Documents devant être déposés avec le prospectus	Un intervenant note que les modifications proposées relativement à la disposition applicable aux documents devant être déposés	Nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales de manière à y supprimer l'expression « documents de la séance de présentation ».

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		avec le prospectus (articles 9.1 et 9.2 du Règlement 41-101 et articles 4.1 et 4.2 du Règlement 44-101) traitent expressément la question du dépôt de sommaires des modalités mais pas celle des documents liés aux séances de présentation. Cet intervenant croit que ces dispositions devraient traiter expressément la question du dépôt des documents des séances de présentation.	Les documents de commercialisation fournis durant une séance de présentation seront assujettis aux mêmes obligations que tous les autres documents de commercialisation, y compris l'obligation de dépôt.
46	Séances de présentation – Information comparative – Sanctions civiles	<p><i>Intervenants en faveur de l'application des sanctions civiles à l'information comparative</i></p> <p>Un intervenant se prononce en faveur de l'application des sanctions civiles à l'information comparative incluse dans des documents liés à des séances de présentation.</p> <p>L'intervenant estime qu'aucune raison claire n'est fournie pour justifier la décision de ne pas appliquer les sanctions civiles à l'information figurant dans les documents de séances de présentation fournis à des investisseurs institutionnels autorisés et qui établissent des comparaisons entre l'émetteur et d'autres émetteurs (information comparative). Cet intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Selon cette distinction, on impose injustement à ces investisseurs de vérifier l'exactitude de l'information comparative, plutôt que d'exiger que l'émetteur s'assure 	<p>Nous avons révisé les modifications des règlements de manière à prévoir que l'information comparative soit fournie à tout investisseur.</p> <p>Cela dit:</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'information comparative peut être retirée de la version des documents de commercialisation utilisée aux fins d'une séance de présentation et qui est déposée au moyen de SEDAR, • le prospectus pertinent ne doit qu'inclure ou intégrer par renvoi la version des documents de commercialisation de laquelle l'information comparative a été retirée. <p>Par conséquent, l'information comparative ne sera pas soumise aux sanctions civiles prévues par la loi. Les émetteurs seront quant à eux tenus de transmettre confidentiellement la version complète des documents de commercialisation au moyen de SEDAR.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>que l'information est juste, véridique et claire, faute de quoi sa responsabilité pourrait être mise en cause.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aux termes des projets de règlements et dans la mesure où de l'information comparative serait communiquée à des investisseurs individuels, cela ferait intervenir les sanctions civiles. L'intervenant estime que rien ne permet d'établir clairement que les investisseurs individuels devraient être habilités à invoquer les dispositions relatives à l'application des sanctions civiles pour ce qui est de l'information comparative, sans que ce droit soit aussi accordé aux investisseurs institutionnels autorisés. <p><i>Intervenants qui s'opposent à l'application des sanctions civiles à l'information comparative</i> En revanche, trois intervenants s'opposent à l'application des sanctions civiles à l'information comparative.</p> <p>En particulier, un intervenant rejette la proposition voulant que les séances de présentation destinées aux investisseurs individuels ne doivent pas porter sur l'information comparative en l'absence de sanctions civiles applicables au prospectus. Cet</p>	<p>Les modifications des règlements prévoient également d'autres obligations en matière d'information ainsi que d'autres mesures de protection pour l'information comparative. De plus, nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 selon lesquelles toute information comparative mentionnée dans des documents de commercialisation fournis à un investisseur sera assujettie aux dispositions prévues par la législation en valeurs mobilières applicable interdisant les informations fausses ou trompeuses.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>intervenant soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'information comparative ne constitue pas de l'information importante sur un émetteur qui devrait être communiquée dans le prospectus. • L'information comparative se fonde sur de l'information se trouvant à la disposition du public et qui ne devrait pas engager la responsabilité de l'entité qui les fournit. • Les placeurs et le marché dicteront le choix des méthodes appropriées de sélection de l'information comparative. <p>Dans le même ordre d'idées, un autre intervenant croit que les courtiers devraient pouvoir décider d'intégrer de l'information comparative dans des documents de commercialisation fournis à tout investisseur éventuel et de rédiger cette information comparative en s'inspirant de ces mêmes documents de commercialisation avant le dépôt au moyen de SEDAR. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les mesures d'évaluation utilisées pour d'autres émetteurs fournissent un contexte, mais ne sont pas des faits importants en ce qui concerne les titres de l'émetteur. • Cette conclusion est étayée par le traitement différentiel proposé pour les investisseurs 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>individuels.</p> <p>Comme les renseignements sont tirés de sources publiques, un autre intervenant croit que les émetteurs ne devraient pas être obligés d'inclure dans leur prospectus toute information comparative et toute autre information sur le marché se trouvant à la disposition du public dans les documents écrits des séances de présentation et d'autres sommaires des modalités.</p>	
47	Séances de présentation – Présence	<p>Trois intervenants soulignent qu'en vertu des projets de règlements, seuls les investisseurs, les personnes inscrites et les représentants de l'émetteur auraient le droit d'assister à une séance de présentation.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant atteste que les ACVM sont préoccupées par la possibilité que les membres des médias assistent à une séance de présentation. • Il serait indiqué d'étendre la liste des personnes habilitées à assister à une séance de présentation : <ul style="list-style-type: none"> ○ À d'autres membres du groupe de travail associé à un placement au moyen d'un prospectus, tels que les 	<p><i>Personnes présentes aux séances de présentation</i></p> <p>Nous avons révisé les modifications à la réglementation afin de supprimer la restriction relative aux personnes habilitées à assister aux séances de présentation. Cependant, nous invitons les intervenants à consulter les indications énoncées au paragraphe 6 de l'article 6.12 de l'Instruction générale 41-101.</p> <p><i>Présence des médias aux séances de présentation</i></p> <p>Les modifications révisées des règlements permettraient aux membres des médias d'assister aux séances de présentation à ce titre. Quoiqu'il en soit, nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 et nous y énonçons nos préoccupations d'ordre réglementaire au sujet de ces dispositions (voir le paragraphe 2 de l'article 6.12 de l'Instruction générale 41-101).</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>représentants des placeurs, les conseillers juridiques, les sociétés de consultation spécialisées dans les séances de présentation dont l'émetteur a retenu les services, etc.</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Aux représentants du gestionnaire de portefeuille ou à une autre personne inscrite représentant un investisseur institutionnel. 	
48	Séances de présentation – Accès restreint	<p>Un intervenant fait mention de l'obligation selon laquelle les courtiers en placement doivent établir et suivre des procédures raisonnables pour tenir un registre écrit de tout investisseur qui assiste à une séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques. Cet intervenant se demande s'il sera possible de valider l'identité des participants dans le cas d'une séance de présentation tenue au moyen d'une conférence téléphonique, dans le cadre d'un séminaire Web ou à l'aide d'autres technologies Web semblables. Il suggère que la réglementation prévoit une période de conservation minimum des registres de présence aux séances de présentation.</p>	<p><i>Période de rétention minimum</i> Nous n'avons pas précisé de période de rétention minimum. Nous nous attendons à ce que les courtiers en placement déterminent une période de rétention appropriée pour les dossiers du type mentionné par l'intervenant, et ce, en conformité avec toutes les lois applicables.</p> <p><i>Validation de l'identité</i> Les règlements révisés prévoient maintenant que les courtiers en placement doivent établir et respecter des procédures raisonnables pour demander à tout investisseur qui assiste à la séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques, d'indiquer son nom et ses coordonnées. Voir, par exemple, le paragraphe 3 de l'article 13.10 du Règlement 41-101.</p>
49	Séances de présentation – Placements transfrontaliers	<p><i>Commentaires d'intervenants préoccupés par d'éventuels litiges</i> Trois intervenants se disent préoccupés par la possibilité que les nouvelles obligations</p>	<p><i>Interaction avec les obligations américaines</i> Voir la réponse à la rubrique 7.</p> <p>Comme le prévoient les indications révisées figurant dans</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>applicables aux séances de présentation constituent un obstacle important à la réalisation de premiers appels publics à l'épargne canado-américains.</p> <p>Un intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • En ce qui a trait aux séances de présentation, les ACVM devraient adopter un modèle semblable à celui des États-Unis, qui prévoit un accès égal aux investisseurs institutionnels et aux investisseurs individuels. Aux termes de ce régime, i) soit une séance de présentation est ouverte à tout le monde, ii) soit les exposés qui y sont liés doivent être déposés sur EDGAR en tant que communications écrites se rapportant au prospectus. • En vertu de la réglementation américaine, si les documents ne sont pas déposés sur EDGAR (ce qui semble correspondre à la pratique courante), ils doivent être « rendus disponibles sans restriction, de façon générale », et ce, à l'aide de moyens électroniques. • La pratique américaine ne permet que le visionnement de la séance de présentation. L'impression ou le téléchargement du contenu ne sont pas autorisés, pas plus que l'accès à ce contenu après l'expiration de la 	<p>l'Instruction générale 41-101 et compte tenu des dispositions et exceptions applicables aux séances de présentation en ce qui concerne certains placements transfrontaliers américains énoncées dans les modifications, nous ne prévoyons pas qu'il sera nécessaire d'établir une autre dispense du genre mentionné par les intervenants et nous nous attendons plutôt à ce que ces émetteurs se conforment aux dispositions pertinentes concernant les séances de présentation.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>période de visionnement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette réglementation américaine a rendu nécessaire l'établissement de dispenses réglementaires au Canada pour les placements transfrontaliers commercialisés (premiers appels publics à l'épargne, etc.), étant donné que les règlements canadiens actuels ne permettent pas qu'une séance de présentation électronique soit ouverte à tous les investisseurs, et qu'il est aussi obligatoire de livrer le prospectus provisoire avant la séance de présentation. • Si, aux termes de la réglementation proposée par les ACVM, les documents liés aux séances de présentation doivent être déposés au moyen de SEDAR au Canada, il s'ensuit que ces documents devront aussi être déposés sur EDGAR pour les séances de présentation transfrontalières. La pratique américaine actuelle s'en trouverait grandement modifiée et cela pourrait aussi avoir pour effet de dissuader les entreprises d'effectuer des premiers appels publics à l'épargne transfrontaliers. • Un régime qui serait en accord avec le modèle américain protégerait adéquatement 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>les investisseurs et éliminerait la nécessité de prévoir des dispenses réglementaires pour les placements transfrontaliers.</p> <p>Un autre intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est difficile de comprendre si les projets de règlements exigeraient le dépôt des documents écrits des séances de présentation au moyen de SEDAR. Les dispositions proposées dans l'instruction générale et qui traitent des séances de présentation liées à des premiers appels publics à l'épargne transfrontaliers semblent être fondées sur l'hypothèse voulant que ces dispositions prévoient que les séances de présentation électroniques constitueront des « documents de séances de présentation » devant être déposés au moyen de SEDAR, même si leur contenu ne peut être ni téléchargé ni imprimé. • L'indication relative à l'instruction générale donne à penser que les émetteurs réalisant un premier appel public à l'épargne transfrontalier ne seront plus tenus de demander le genre de dispense qui était accordée au Canada pour ce type de placement (et ces dispenses ne seront plus accordées, sauf dans des cas inhabituels), étant donné que les émetteurs seront en 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>mesure de déposer au moyen de SEDAR les mêmes documents de séances de présentation qu'ils sont autorisés à déposer sur EDGAR.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tel qu'il est indiqué dans le projet d'instruction générale, dans le cas d'une séance de présentation sur Internet liée à un premier appel public à l'épargne, on exige, aux États-Unis, que les documents afférents soient déposés sur EDGAR ou « rendus généralement disponibles sans restriction » à l'aide de moyens électroniques. Les ACVM semblent croire que les documents des séances de présentation sont habituellement déposés sur EDGAR aux États-Unis, et que dans le passé, on accordait des dispenses parce que l'on craignait de contrevenir aux restrictions canadiennes en matière de commercialisation en mettant ces documents à la disposition du public sur EDGAR, étant donné que le site Web de ce système de la SEC peut être consulté partout dans le monde, y compris par les investisseurs canadiens. • De fait, il est très rare que des documents de séances de présentation soient déposés sur EDGAR. Les placeurs américains insistent habituellement pour mettre une <i>version authentique</i> de la séance de présentation à la 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>disposition du public et ils le font sans restriction dans le but exprès de se soustraire à l'obligation qui leur incomberait autrement, soit celle de déposer les documents en cause sur EDGAR.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que l'intervenant comprenne que plusieurs services commerciaux offrent aux investisseurs aux États-Unis (et ailleurs, y compris au Canada) la possibilité de visionner la séance de présentation, aucun autre service n'est offert et les investisseurs (ou autre) ne peuvent imprimer ni télécharger le contenu de cette séance, ni y accéder après l'expiration de la période de visionnement permise. <p>Deux de ces intervenants avancent que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les placeurs américains sont généralement préoccupés par la possibilité d'être exposés à un risque beaucoup plus grand de subir des poursuites frivoles et, au bout du compte, dénuées de fondement, qui viseraient aussi les émetteurs et qui seraient engagées par des avocats plaidants actifs œuvrant pour le compte de demandeurs dans le domaine des valeurs mobilières aux États-Unis, le tout dans l'éventualité où le contenu des diapositives et des transcriptions serait rendu disponible en permanence sur EDGAR. 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Les documents de séances de présentation qui doivent être déposés au moyen de SEDAR au Canada seront aussi mis à la disposition, de façon permanente, des avocats américains s'occupant des recours collectifs dans le domaine des valeurs mobilières, et les intervenants s'attendent à ce que les placeurs américains expriment les mêmes préoccupations au sujet de cette approche dans le contexte d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier. De plus, comme la réglementation proposée exigera encore que l'on restreigne l'accès aux séances de présentation électroniques au Canada (même si c'est seulement dans le but de vérifier l'identité des personnes qui les consultent), la réglementation américaine exigera qu'une <i>version authentique</i> de la séance de présentation soit aussi déposée sur EDGAR. La pratique américaine actuelle en matière de premier appel public à l'épargne s'en trouvera grandement modifiée. • Les intervenants se disent préoccupés par la possibilité que cette modification de la pratique actuelle dissuade les gens de faire des premiers appels publics à l'épargne à un niveau transfrontalier. Ils s'attendent à ce que les émetteurs et les placeurs américains soient réticents à participer à un premier 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>appel public à l'épargne transfrontalier si le contenu des séances de présentation ne pouvant être téléchargé ni imprimé n'est pas soustrait à l'application de toute obligation en matière de dépôt au moyen de SEDAR, et que les ACVM continuent d'accorder des dispenses pour autoriser un accès sans restriction à de telles séances de présentation au Canada de manière à ce qu'elles demeurent soustraites à l'application des obligations prévues par la SEC en matière de dépôt sur EDGAR.</p> <p>Un de ces intervenants s'oppose fortement à toute mesure qui aurait pour effet de réduire la demande de premiers appels publics à l'épargne transfrontaliers et de reclassements, particulièrement dans un contexte peu favorable aux placements canadiens. Au vu des pratiques appliquées en ce moment aux États-Unis pour effectuer un premier appel public à l'épargne, l'intervenant recommande que les documents de séances de présentation soient soustraites à l'application de toute obligation en matière de dépôt au moyen de SEDAR et que l'on continue d'accorder des dispenses pour autoriser un accès sans restriction à de telles séances de présentation au Canada de manière à ce qu'elles demeurent soustraites à l'application des</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		obligations prévues par la SEC en matière de dépôt sur EDGAR aux États-Unis.	
50	Séances de présentation – Distinction entre investisseur institutionnel et investisseur individuel	<p>Un intervenant est en désaccord avec les projets qui établissent une distinction entre les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels pour ce qui est des renseignements pouvant leur être fournis au sujet d'un placement au moyen d'un prospectus. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette distinction n'est pas en accord avec le principe voulant que le prospectus doive contenir de l'information complète, véridique et claire sur tous les faits importants relatifs aux titres offerts. • Tout investisseur admissible à participer à un placement devrait avoir l'occasion de recevoir toute l'information fournie. 	Nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales de manière à y inclure des dispositions types pour les séances de présentation qui s'appliquent à tous les types d'investisseurs (institutionnel, qualifié ou individuel).
51	Séances de présentation – Mesures de protection pour les investisseurs individuels	<p>Un intervenant croit que l'obligation de « connaissance du client » et de convenance au client devrait s'appliquer dans le cas d'un investisseur individuel invité à une séance de présentation. En particulier, cet intervenant croit qu'un courtier en placement ne devrait inviter un investisseur individuel à une séance de présentation que si l'investissement potentiel convient à cet investisseur.</p> <p>L'intervenant croit que les aînés sont particulièrement vulnérables quand vient le</p>	<p>Nous avons examiné ce commentaire et nous estimons que cette question ne se rapporte pas à l'objet du projet.</p> <p>Cela dit, nous notons que l'Instruction générale 41-101 contient une indication prévoyant qu'en l'absence d'une dispense de l'obligation de s'inscrire comme courtier, un courtier en placement doit s'inscrire comme tel dans tout territoire où il tient une séance de présentation (voir le paragraphe 6 de l'article 6.12 de l'Instruction générale 41-101). Le courtier en placement serait tenu de veiller à ce qu'une opération proposée convienne au client avant de faire une recommandation conformément à la législation en</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		moment pour eux d'assister à une séance de présentation. Il est préoccupé par la possibilité que les aînés se sentent obligés de donner suite à toute indication d'intérêt sur la foi de renseignements qui peuvent changer sensiblement par la suite.	valeurs mobilières applicable et aux règles de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.
52	Séances de présentation pendant le délai d'attente – Commentaires rédactionnels	<p>Un intervenant a fait les commentaires suivants sur la formulation des dispositions proposées pour le Règlement 41-101 :</p> <p><i>Le sous-paragraph c du paragraphe 1 des articles 13.8 et 13.9</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • L'information donnée lors de la séance de présentation devrait se limiter à l'information « écrite » et devrait se rapporter non seulement aux titres mais aussi à l'émetteur. • Par conséquent, il faudrait supprimer la phrase suivante : « toute l'information donnée dans la séance de présentation au sujet des titres est présentée dans le prospectus provisoire » et la remplacer par ce qui suit : « toute l'information écrite donnée dans la séance de présentation au sujet des titres est présentée dans le prospectus provisoire. » <p><i>Le sous-paragraph b du paragraphe 3 de l'article 13.8</i></p>	<p>À part l'obligation de lire verbalement une déclaration au début de la séance de présentation à laquelle des investisseurs autres que des investisseurs qualifiés ont le droit d'assister, les modifications révisées ne réglementent pas les déclarations verbales faites lors d'une séance de présentation. Voir la réponse à la rubrique 40.</p> <p>Les dispositions révisées concernant les séances de présentation obligent les courtiers en placement à établir et à respecter des procédures raisonnables pour fournir à l'investisseur un exemplaire du prospectus pertinent. Nous ne croyons pas que cette obligation soit contraignante. Dans le cas d'une séance de présentation tenue sur Internet ou à l'aide d'autres moyens électroniques, les procédures recommandées sont énoncées à l'article 2.7 de l'<i>Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques</i>.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Cela devrait suffire si l'investisseur institutionnel autorisé a accès à un exemplaire du prospectus provisoire ou à toute modification (plutôt que d'exiger qu'il ait reçu ces documents). 	
53	Sommaire des modalités et séances de présentation – Responsabilité des co-chefs de file dans un syndicat de placement	<p>Un intervenant se dit préoccupé par les effets des modifications proposées aux règlements et aux instructions générales pour le sommaire des modalités et les séances de présentation sur la responsabilité éventuelle des co-chefs de file d'un syndicat de placement. Cet intervenant croit que ce régime de responsabilité pourrait nuire à la participation du syndicat de placement et, au bout du compte, à la possibilité pour l'émetteur d'accéder aux marchés de capitaux.</p> <p>Contexte En ce qui concerne le contexte de cette situation, l'intervenant note ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aux termes des modifications proposées aux règlements, les courtiers en placement seront habilités, sous réserve de certaines conditions, à fournir un sommaire des modalités à un investisseur institutionnel autorisé après l'annonce d'une acquisition ferme, mais avant le dépôt du prospectus provisoire quatre jours ouvrables plus tard. • Les modifications proposées aux règlements contiendront des dispositions régissant (i) les 	<p>Responsabilité du syndicat Nous avons pris ces commentaires en considération et en sommes arrivés à la conclusion que tous les placeurs membres d'un syndicat devraient être tenus responsables de toute information fausse ou trompeuse figurant dans des documents de commercialisation.</p> <p>Nous croyons que cette mesure favorisera la protection des investisseurs et qu'elle est en accord avec le régime de sanctions civiles relatives au prospectus.</p> <p>Nous reconnaissons que dans un syndicat de placement, il incombe d'abord au chef de file de travailler avec l'émetteur pour établir les documents relatifs à un placement et que d'autres placeurs pourront se joindre à ce syndicat après que les documents de commercialisation initiaux auront été établis et distribués. Cela dit, nous ne croyons pas que les modifications imposent un fardeau injuste aux membres du syndicat. En particulier, nous notons à ce sujet que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aucun placeur ne pourra être tenu responsable aux termes des dispositions légales en matière de sanctions civiles relatives au prospectus jusqu'à l'étape du prospectus définitif.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>séances de présentation tenues pendant le délai d'attente et après le dépôt du prospectus provisoire, et (ii) les documents connexes des séances de présentation.</p> <ul style="list-style-type: none"> Le sommaire des modalités et les documents des séances de présentation seraient soumis aux sanctions civiles relatives au prospectus (sanctions civiles prévues par la législation pour informations fausses ou trompeuses). <p>Cet intervenant fait les observations suivantes :</p> <p><i>Processus de syndication</i></p> <ul style="list-style-type: none"> Les nouvelles dispositions accroîtront le fardeau administratif de l'émetteur et des placeurs pour ce qui est de toute opération de financement d'une société et qui plus est, elles ne tiennent pas compte de certains des problèmes pratiques auxquels les placeurs font face au quotidien dans le cadre de leurs activités de placement de titres. Les dispositions sont incompatibles avec les aspects pratiques du processus de syndication lié à tout appel public à l'épargne sur le marché canadien, dans la mesure où l'on n'a pas tenu compte du fait que les co-chefs de file d'un syndicat de placement n'ont aucune influence sur la présentation, la teneur ou la diffusion de 	<ul style="list-style-type: none"> Si un prospectus (ou une modification) modifie de l'information sur un fait important qui figurait dans des documents de commercialisation antérieurs, des versions soulignées de ces documents devront être déposées au moyen de SEDAR en même temps que le prospectus (ou la modification). <p>Par conséquent, avant le dépôt d'un prospectus définitif, les membres du syndicat de placement auront l'occasion de demander que le chef de file et l'émetteur modifient toute déclaration figurant dans des documents de commercialisation antérieurs et leur causant de l'inquiétude.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>documents connexes.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans certains cas, le courtier en placement agit comme chef de file aux fins d'une acquisition ferme ou d'un placement commercialisé. Le chef de file travaille alors en accord avec l'émetteur et prend toutes les décisions concernant la présentation, le contenu et la diffusion de tous les documents d'information dès qu'ils sont créés. • Plus précisément, le chef de file fera des commentaires sur le communiqué relatif à l'acquisition ferme, le prospectus provisoire et le prospectus définitif afin de s'assurer qu'ils sont conformes aux lois sur les valeurs mobilières applicables. • La situation est très différente dans le cas d'un placement pour lequel le courtier en placement n'agit pas comme chef de file (ce qui signifie qu'il est un « co-chef de file » au sein du syndicat). • Un placeur qui est co-chef de file recevra généralement une invitation à participer à un placement beaucoup plus tard qu'à partir du moment où les chefs de file ont été mobilisés (dans certains cas, peu de temps avant le dépôt du prospectus provisoire). <p><i>Acquisition ferme</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans le contexte d'une acquisition ferme, le 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>chef de file aura peut-être disposé de quelques jours pour s'informer au sujet de l'émetteur, de ses intentions et du détail du placement, alors que les co-chefs de file sont obligés de recueillir ces renseignements tout en composant avec des contraintes de temps extrêmes.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans ces cas, le seul document d'information fourni aux co-chefs de file est le prospectus provisoire et c'est un défi perpétuel pour eux de trouver l'occasion d'examiner son contenu et de l'approuver au moyen d'une signature avant qu'il ne soit diffusé. • De plus, comme les co-chefs de file ne sont invités à se joindre à un syndicat formé aux fins d'une acquisition ferme qu'à un stade avancé du processus, ils ne peuvent généralement pas participer à la formulation du communiqué de l'émetteur annonçant le placement. • C'est pourquoi l'intervenant se prononce en faveur du modèle habituel employé pour ces communiqués, soit un texte très bref contenant de l'information générale sur la nature du placement, les modalités relatives aux titres et l'emploi du produit. <p><i>Sommaire des modalités</i></p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Si les dispositions relatives au sommaire des modalités sont adoptées, lorsqu'un courtier agit comme co-chef de file aux fins d'une opération, il n'aura pas l'occasion d'examiner ou de commenter les sommaires des modalités avant leur distribution. • Par conséquent, les co-chefs de file n'auront pas vraiment la possibilité de déterminer si l'information figurant dans le sommaire des modalités est, de fait, juste, véridique et complète, comme l'exigent les modifications proposées aux règlements. • Le fait d'imputer des responsabilités au niveau du prospectus aux co-chefs de file dans le cas d'un sommaire des modalités qui n'a été rédigé ou examiné et distribué que par les chefs de file, pénalise injustement ces co-chefs de file. • En raison des aspects pratiques des processus de syndication et de placement, les co-chefs de file ne pourront avoir l'occasion d'approuver de tels sommaires des modalités avant qu'ils ne soient diffusés. <p>Définition de l'expression « sommaire des modalités »</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ce problème est aggravé par l'utilisation de la définition très large pour l'expression « sommaire des modalités » 	<p>Définition de « documents de commercialisation » Voir la réponse à la rubrique 11.</p> <p>Nous invitons les intervenants à consulter la définition révisée de l'expression « documents de commercialisation », qui renvoie maintenant à « une communication écrite destinée aux investisseurs éventuels ». Cette définition n'engloberait pas les courriels que les placeurs s'échangent couramment entre eux.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>dans les modifications proposées aux règlements, laquelle englobe toute « 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 [et] les avis, circulaires, publicités, lettres ou autres communications visés à l'article 13.1 qui sont expressément permis par la législation en valeurs mobilières ».</p> <ul style="list-style-type: none"> • On pourrait soutenir que cette définition englobe tout courriel ou communication connexe provenant des chefs de file et que les placeurs agissant comme co-chefs de file n'auront pas l'occasion d'examiner, mais qui engagera la responsabilité de chaque placeur au niveau du prospectus. • L'adoption explicite des dispositions relatives au sommaire des modalités pourrait amener les chefs de file à fournir une description plus approfondie des modalités du placement au regard de ce qui figure actuellement dans un communiqué général se rapportant à une acquisition ferme. • Une description détaillée de tout placement de titres doit figurer dans le prospectus 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>lorsqu'il est possible de décrire ce placement de manière adéquate et (si nécessaire) précise. En permettant explicitement aux courtiers de fournir au départ un « instantané » du placement sous la forme d'un sommaire des modalités, on favorisera la multiplication d'erreurs ou d'omissions dans ce genre de description, particulièrement dans le cas d'un placement complexe assorti de modalités nouvelles ou non conventionnelles en ce qui concerne les titres offerts et l'emploi du produit.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cela aura pour effet de pénaliser les co-chefs de file de manière disproportionnée, puisque ce ne sont pas eux qui ont rédigé le sommaire des modalités ou qui l'ont commenté avant sa publication, sans compter qu'ils assument aussi une responsabilité relative au prospectus avec le syndicat. <p><i>Séances de présentation</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les problèmes touchant à la responsabilité du co-chef de file sont encore plus importants en ce qui a trait aux dispositions sur les séances de présentation figurant dans les modifications proposées aux règlements. • Dans le cas d'un placement aux fins duquel 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>le courtier agit comme co-chef de file, ce dernier ne peut participer à l'élaboration des documents des séances de présentation, et dans de nombreux cas, on ne lui remet même pas ces documents avant qu'ils soient utilisés durant la séance de présentation elle-même.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En réalité, il serait inhabituel qu'un courtier agissant comme co-chef de file participe aux séances de présentation tenues par les chefs de file. • En vertu des pratiques de commercialisation et de syndication courantes, les co-chefs de file n'auront pas l'occasion de déterminer si toute l'information donnée lors de la séance de présentation (i) figure dans le prospectus provisoire ou si elle (ii) est juste, véridique et complète. • Le fait d'imputer des responsabilités relatives au prospectus en ce qui concerne les documents des séances de présentation pénalise les co-chefs de file de tout appel public à l'épargne de manière disproportionnée et injustifiée. • Ce problème est aggravé par l'utilisation de l'expression générique « documents écrits » dans la version proposée des articles 13.8 et 13.9 du Règlement 41-101, qui pourrait englober, selon toute 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>vraisemblance, les courriels ou d'autres communications connexes, alors que les placeurs agissant comme co-chefs de file ne peuvent aucunement participer à l'élaboration de ces documents (dont ils ne soupçonnent parfois même pas l'existence).</p> <p><i>Placements entièrement commercialisés</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Des arguments identiques à ceux qui précèdent peuvent parfois être invoqués en ce qui a trait au sommaire des modalités qu'un chef de file peut décider de distribuer subséquemment au dépôt du prospectus provisoire relatif à un placement ayant été entièrement commercialisé (premier appel public à l'épargne, etc.). <p><i>Incidence sur les marchés de capitaux canadiens</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Le régime de syndication décrit ci-dessus correspond aux processus traditionnellement utilisés pour tout placement sur un marché de capitaux canadien. • Si les modifications proposées aux règlements étaient adoptées, il est peu probable que ces processus seraient modifiés de façon importante pour répondre aux préoccupations énoncées ci-dessus. • Aux États-Unis, comme il y a beaucoup plus 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>de courtiers en placement, cela procure une marge de manœuvre aux émetteurs quand vient le moment de déterminer lesquels d'entre eux participeront à leur syndicat de placement. Dans le contexte canadien, le choix est résolument plus limité.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il y a moins de courtiers en placement au Canada et pour effectuer un placement de moyenne à grande envergure sur les marchés de capitaux canadiens, un émetteur doit compter sur la participation de la majorité des courtiers du pays pour former un syndicat de placement. • Pour les mêmes raisons, les courtiers en placement ne jouissent pas toujours de la même marge de manœuvre au plan commercial pour « passer leur tour » quand vient le moment de participer au nombre peu élevé de placements de plus grande taille qui sont effectués sur le marché canadien, et ce, pour le seul motif que les pratiques en matière d'information adoptées par les chefs de file associés à l'opération en cause ne leur conviennent pas. • Quoi qu'il en soit, si les dispositions relatives au sommaire des modalités et aux séances de présentation sont adoptées, cela dissuadera peut-être les placeurs de participer à un syndicat à titre de co-chefs de 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>file s'ils sont contraints d'assumer une responsabilité relative au prospectus en ce qui concerne les documents connexes qui sont généralement préparés sans leur apport.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le risque de devoir assumer cette responsabilité supplémentaire pourrait refréner les ardeurs d'un placeur désireux de se joindre à certains syndicats de placement, ce qui pourrait, dans le contexte canadien, réduire l'accès sans restriction dont l'émetteur profite pour obtenir du financement provenant des marchés de capitaux. <p><i>Imputation de la responsabilité</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Si les ACVM décident de donner suite aux modifications proposées aux règlements, elles devraient envisager de modifier les dispositions relatives au sommaire des modalités et aux séances de présentation de manière à ce que la responsabilité relative au prospectus pour ce qui est de l'information fausse ou trompeuse figurant dans ces documents soit assumée par les seuls courtiers en placement ayant agi comme chefs de file aux fins de l'opération en cause, puisque ce sont eux qui ont directement participé au départ à la formulation, à l'examen et à la diffusion des 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sommaires des modalités et des documents des séances de présentation.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Une telle approche serait en accord avec les obligations pratiques en matière de syndication qui sont liées au processus de placement, et avec le niveau de participation (ou l'absence de celle-ci) des placeurs à l'examen des documents connexes selon la position qu'ils occupent au sein du syndicat. 	
<p>ANNEXE 41-101A1, INFORMATION À FOURNIR DANS LE PROSPECTUS ANNEXE 41-101A2, INFORMATION À FOURNIR DANS LE PROSPECTUS DU FONDS D'INVESTISSEMENT</p>			
54	Sommaire des modalités intégré par renvoi	Un intervenant note que les modifications proposées pour l'Annexe 41-101A1 et l'Annexe 41-101A2 traitent expressément la question de l'inclusion ou de l'intégration par renvoi des sommaires des modalités dans le prospectus, mais pas celle des documents de séances de présentation. Cet intervenant croit que l'annexe devrait faire clairement mention des documents de séances de présentation.	<p>Nous avons revu les dispositions relatives aux séances de présentation de manière à n'y citer que les documents de commercialisation et à ne plus y faire la distinction entre ces mêmes documents de commercialisation et d'autres documents fournis lors d'une séance de présentation. Les documents de commercialisation fournis aux fins d'une séance de présentation sont assujettis aux mêmes obligations que tous les autres documents de commercialisation. Par conséquent, les modifications à l'Annexe 41-101A1 portent sur l'inclusion ou l'intégration par renvoi dans le prospectus des documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation.</p> <p>Comme il a été mentionné dans la réponse à la rubrique 5, nous avons décidé que les modifications concernant les dispositions relatives à la précommercialisation et à la</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			commercialisation qui figurent dans le Règlement 41-101 ne s'appliqueront pas aux fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2. Par conséquent, nous n'avons pas étendu à l'Annexe 41-101A2 toutes les modifications que nous avons faites dans l'Annexe 41-101A1.
Instruction générale 41-101, Obligations générales relatives au prospectus			
55	Indications figurant dans l'Instruction générale – Paragraphe 9 de l'article 6.2 – Interaction avec les dispenses de prospectus	<p>Un intervenant cite la règle 29.13 de l'OCRCVM sur la précommercialisation ainsi que les Directives pour l'observation des dispositions de l'article 13 du Statut 29 de l'ACCOVAM publiées le 1^{er} mai 2007 et concernant l'application de ce statut (l'« avis de l'ACCOVAM sur la précommercialisation »). Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un problème survenu dans le passé qui ne semble pas être suffisamment clair est l'application des règles de précommercialisation dans un cas où l'on tente de réaliser un financement au moyen d'un placement privé qui est annulé et que l'on effectue ensuite un appel public à l'épargne. • L'article 3 de l'avis de l'ACCOVAM sur la précommercialisation examine le cas d'une personne ayant une <i>réelle</i> intention d'effectuer un placement dispensé et qui y renonce au profit d'un placement au moyen d'un prospectus. 	Nous avons révisé la règle 29.13 de l'OCRCVM sur la précommercialisation ainsi que les Directives pour l'observation des dispositions de l'article 13 du Statut 29 de l'ACCOVAM publiées le 1 ^{er} mai 2007 et concernant l'application de ce statut. Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire d'adopter d'autres indications puisque celles figurant déjà au paragraphe 10 de l'article 6.2 de l'Instruction générale 41-101 prévoient que « À compter du moment où le courtier peut raisonnablement prévoir que le placement dispensé véritable sera abandonné pour un placement au moyen du prospectus, les obligations générales relatives aux activités de publicité ou de commercialisation qui visent la réalisation d'un placement s'appliquent. »

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • En particulier, cet article prévoit que c'est seulement à compter du moment où l'on peut raisonnablement prévoir que le placement dispensé <i>véritable</i> sera abandonné que toutes les activités ultérieures de précommercialisation seront assujetties à l'article 13 du Statut 29 de l'ACCOVAM sur les activités de précommercialisation. • Compte tenu des incertitudes liées à un tel contexte, les ACVM devraient envisager de profiter de cette occasion pour clarifier ce cas en adoptant les principes énoncés dans l'avis sur la précommercialisation de l'OCRCVM. 	
56	Indications figurant dans l'Instruction générale – Discussions suffisamment précises	<p><i>Opposition aux indications révisées</i> Un intervenant estime que les changements au paragraphe 4 de l'article 6.4 de l'Instruction générale 41-101 concernant les « discussions suffisamment précises » ne devraient pas être mises en œuvre. Cet intervenant croit que les indications figurant dans cette instruction générale et qui décrivent le moment où un placement de titres commence, sont claires pour les courtiers en placement.</p> <p><i>Définition du moment où l'on considère que</i></p>	Nous n'avons pas révisé les changements à l'Instruction générale 41-101 dans la foulée de ces commentaires. Nous croyons que certains participants au marché ne s'entendent pas clairement sur les conditions qui doivent être réunies pour que l'on considère que des discussions suffisamment précises ont eu lieu, et les indications proposées visent à les aider à cet égard.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p><i>des « discussions suffisamment précises » ont eu lieu</i></p> <p>Trois intervenants citent les indications figurant dans le paragraphe 4 de l'article 6.4 de l'Instruction générale 41-101, comme suit :</p> <p><i>« Nous considérons que le placement de titres commence lorsque sont remplies les deux conditions suivantes:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <i>• 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</i> <i>• 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 »</i> <p>Un intervenant est d'accord pour dire que des indications relatives à des « discussions suffisamment précises » sont utiles pour mettre au point une pratique plus cohérente et plus prévisible. Mais il croit que la formulation des dispositions précitées présente certaines difficultés d'ordre pratique. Il soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour créer une intention réciproque de 	<p>Nous estimons qu'il n'est pas nécessaire qu'un émetteur et un courtier aient une intention en commun pour que des « discussions suffisamment précises » puissent avoir lieu. Par conséquent, nous n'avons pas révisé les indications figurant dans le paragraphe 4 de l'article 6.4 de l'Instruction générale 41-101, tel que demandé par certains intervenants.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>réaliser un placement, un courtier devra peut-être faire quelques propositions avant que l'on puisse raisonnablement déterminer qu'un émetteur entreprendra ce placement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tant que l'émetteur et le courtier n'ont pas tous deux une <i>réelle</i> intention d'effectuer un placement, il serait prématuré de déclarer que celui-ci a débuté. • Le déclenchement de l'opération peut survenir antérieurement à la date de la lettre de mandat ou du contrat d'acquisition ferme. Mais les indications devraient tenir compte du fait que deux parties prennent conjointement la décision d'effectuer ou non un placement. En tant que telle, la décision d'amorcer le placement devrait être tributaire de la question de savoir s'il est raisonnable que le courtier effectue un placement à la lumière des discussions qu'il a eues avec l'émetteur. <p>Un intervenant estime que les indications proposées relativement aux « discussions suffisamment précises » ne sont pas assez souples. Il note que ces indications font expressément mention du fait que le personnel des ACVM ne s'entend pas quant à la question de savoir si un placement ne commence qu'à un moment ultérieur (lorsque, par exemple, une</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>lettre de mandat est transmise à l'émetteur). Cet intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les Directives pour l'observation des dispositions de l'article 13 du Statut 29 de l'ACCOVAM prévoient ce qui suit : « Ce commencement [d'un placement] débute au plus tard au moment où l'offre de prise ferme est faite à l'émetteur. » • Il devrait y avoir des discussions de part et d'autre (tant le courtier que l'émetteur doivent avoir l'intention d'effectuer le placement). L'intervenant note que les indications proposées contiennent deux exemples. Bien que dans le premier exemple, on mise sur l'approbation de l'émetteur, le deuxième exemple renvoie quant à lui au cas d'un placeur n'ayant pas communiqué d'indications de prix ni aucune autre modalité à l'émetteur, et ce dernier ne projette donc pas nécessairement de faire le placement. • Les indications devraient être révisées de manière à tenir compte de ces préoccupations. <p>De même, bien qu'il s'oppose généralement à ce que l'on révisé ces indications, un autre intervenant indique que dans l'éventualité où des modifications seraient mises en œuvre, il</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>cautionnerait une formulation qui prévoirait que « le courtier et l'émetteur ont une intention réelle d'effectuer un placement de titres. » Ce qui l'embête au sujet des dispositions existantes, c'est qu'un placement peut être amorcé même si cela correspond au désir du courtier seulement.</p> <p><i>Exemples précis</i> Un intervenant se dit préoccupé par les répercussions que pourrait avoir l'information figurant dans les indications proposées, laquelle traite du cas d'un émetteur qui rejette une lettre de mandat proposée ou la proposition de placement d'un courtier. Ces indications se lisent comme suit :</p> <p><i>«De même, les autorités en valeurs mobilières refusent 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, les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'émetteur ne reprenne pas les communications avec les investisseurs éventuels avant une certaine période</i></p>	<p>Nous avons révisé les indications, comme le recommandait l'intervenant.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p><i>de “ refroidissement ”.</i>» (Nous soulignons.)</p> <p>Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L’utilisation du mot « de » (souligné dans la disposition ci-dessus) pose problème dans la mesure où cela pourrait donner à penser que l’on parle de titres négociés sur le marché secondaire plutôt que de titres qui seront placés selon les modalités d’un placement au moyen d’un prospectus. • Cela entraînerait d’importantes conséquences négatives pour l’émetteur dans la mesure où le volume d’opérations réalisées par un courtier ou un groupe de courtiers sur le marché secondaire pourrait diminuer. • Le mot « de » devrait donc être remplacé par les mots « auprès de » afin de clarifier l’intention sous-jacente à ces indications. 	
57	Indications figurant dans l’Instruction générale – Séances de présentation sans transaction	<p>Un intervenant a commenté les indications sur les séances de présentation sans transaction qui figurent dans le dernier paragraphe de la version proposée du sous-paragraphe <i>b</i> de l’article 6.4 de l’Instruction générale 41-101. Cet intervenant affirme que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La phrase se lisant comme suit : « Si une telle séance de présentation était tenue en prévision d’un placement au moyen d’un prospectus » pourrait poser des problèmes 	Nous avons tenu compte de ce commentaire. Mais nous n’avons pas l’intention, à ce stade-ci, d’établir une règle refuge législative pour les séances de présentation sans opération.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>d'interprétation dans certains cas (que signifie exactement, par exemple, l'expression « en prévision d'un placement »?).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il pourrait être utile d'établir une règle refuge prévoyant qu'une séance de présentation serait une « séance de présentation sans transaction » si une période de temps prévue s'est écoulée depuis la tenue de cette séance et avant le début du placement. 	
58	<p>Indications figurant dans l'Instruction générale – Dispense pour sondage d'intérêt – Émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne</p>	<p>Un intervenant note que les indications figurant dans la version proposée du paragraphe 5 de l'article 6.4A de l'Instruction générale 41-101 contiennent un courriel type qu'un courtier en placement pourrait utiliser lorsqu'il sollicite des indications d'intérêt en vertu de la dispense pour sondage d'intérêt proposée. Cet intervenant suggère que le texte de la dernière puce figurant dans ce courriel soit modifié de manière à se lire comme suit : « <i>que vous acceptez de préserver la confidentialité de l'information jusqu'à ce qu'elle soit rendue autrement publique</i> ».</p>	<p>Bien que nous n'ayons pas effectué la modification recommandée par l'intervenant, nous avons révisé les modifications au Règlement 41-101 de manière à exiger que tout investisseur sollicité aux termes de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne confirme par écrit qu'il préservera la confidentialité de l'information au sujet du placement projeté jusqu'au premier des événements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le moment où l'information est communiquée publiquement, • le moment où l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement.
59	<p>Indications figurant dans l'Instruction générale – Sommaire des modalités – Obligation de communiquer de l'information juste, véridique et</p>	<p>En ce qui concerne le projet de règlement voulant que tout sommaire des modalités doive contenir de l'information « juste, véridique et complète », deux intervenants notent que les indications proposées pour l'instruction générale</p>	<p><i>Norme d'information juste, véridique et complète</i> Voir la réponse à la rubrique 29, qui s'applique à tous les documents de commercialisation (y compris ceux fournis aux fins d'une séance de présentation).</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	complète	<p>prévoient qu'un sommaire des modalités est « juste, véridique et complet » dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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 <i>d</i> de ce paragraphe); • il évite la langue promotionnelle. <p>Un intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ces indications sont impraticables dans leur forme actuelle. • De par leur nature, les documents de commercialisation servent à des fins de commercialisation. Ils ne constituent pas, tel que cela est établi, de l'information complète et leur contenu se limite plutôt aux principaux arguments de vente, aux attributs positifs que l'on prête à l'émetteur et aux faits saillants de sa situation financière. • Dans l'établissement de ce sommaire, il serait acceptable de se demander si l'on accorde une importance indue aux faits qui y sont cités, ne serait-ce que pour le motif qu'il s'agit tout simplement d'un sommaire. 	<p><i>Indications relatives aux documents de commercialisation</i> Nous avons aussi révisé les indications énoncées dans l'Instruction générale 41-101 afin de réagir à certaines des préoccupations exprimées par les intervenants. Par exemple :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous avons supprimé les dispositions selon lesquelles les documents de commercialisation ne devraient pas accorder d'importance indue à un fait ou à une information en particulier. • Nous avons aussi supprimé les indications relatives à la langue promotionnelle. • Nous avons plutôt inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'indiquer que les documents de commercialisation sont assujettis aux interdictions légales visant les informations fausses ou trompeuses et que par conséquent, les émetteurs et les courtiers en placement devraient s'assurer que toute information incluse dans des documents de commercialisation a des fondements raisonnables et factuels. <p><i>Séances de présentation</i> Hormis l'obligation de lire une déclaration à voix haute au début de la séance de présentation, les projets de règlements modifiés ne réglementent pas les déclarations verbales faites lors d'une séance de présentation. Voir la réponse à la rubrique 39.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • De même, ces indications sont fondées sur la présomption voulant que l'importance du fait elle-même puisse être évaluée. Est-elle liée à l'endroit où le fait est cité dans le sommaire des modalités? À la façon dont les renseignements sélectionnés sont résumés dans ce sommaire? Ou aux éléments mentionnés dans un résumé financier figurant dans ce même sommaire? Il y a trop d'incertitudes dans ces indications. • De plus, comme chaque investisseur éventuel reçoit un prospectus duquel est tirée l'information, on ne peut savoir ce que l'expression « importance indue » signifie dans le contexte de l'ensemble complet de documents remis à l'investisseur (ou pourquoi on devrait tenir compte de cette notion). • L'« interdiction » concernant la langue promotionnelle pose aussi un problème potentiel. Le prospectus relatif à un placement commercialisé contient souvent des passages à caractère promotionnel; en plus d'être un document donnant ouverture aux sanctions civiles, le prospectus est un document de vente, tout comme d'autres documents de commercialisation, qui est utilisé pour favoriser et faciliter la vente des titres offerts. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Les textes promotionnels ne devraient pas contenir d'information fausse ou trompeuse, mais ne devraient pas non plus être interdits. • Il est difficile de comprendre pourquoi on suggère que les passages à caractère promotionnel d'un prospectus ne puissent pas être utilisés dans des documents de commercialisation écrits. L'intervenant laisse entendre que cela ne peut être l'intention visée. • Il n'est pas nécessaire d'établir de telles indications pour les documents de commercialisation écrits puisque ceux-ci donnent ouverture aux sanctions civiles liées à l'information fausse ou trompeuse. Les courtiers en placement connaissent bien la notion d'information fausse ou trompeuse. Dans l'ensemble, le régime de sanctions civiles relatives au prospectus devrait permettre de régler tous les problèmes relatifs à la protection des investisseurs. • Les indications devraient tout simplement rappeler ce constat aux émetteurs, ce qui englobe entre autres la deuxième ramification de la définition de l'expression « information fausse ou trompeuse » figurant dans les lois sur les valeurs mobilières applicables et se rapportant aux omissions de déclarer des faits importants 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>qui sont nécessaires pour qu'une déclaration ne soit pas trompeuse dans le contexte où elle est faite.</p> <p>Un autre intervenant est particulièrement préoccupé par le fait que les indications proposées prévoient qu'un sommaire des modalités serait « juste, véridique et complet » s'il ne contenait pas de passages à caractère promotionnel. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aux termes des modifications proposées aux règlements, cette même norme s'appliquerait aux documents des séances de présentation. • En plus de poser un problème potentiel pour tout sommaire des modalités, cette proposition est résolument problématique dans le cas des documents de séances de présentation qui, de par leur nature même, servent à susciter de l'intérêt envers les titres offerts, cela valant pour tous les documents de commercialisation, y compris le prospectus. • Les ACVM devraient supprimer cette interdiction relative aux passages à caractère promotionnel. • De façon plus générale, la version proposée du sous-paragraph <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 13.8 du Règlement 41-101 et les 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>paragraphes équivalents des modifications des règlements appliceraient la norme d'information juste, véridique et complète à toute « information donnée dans la séance de présentation », plutôt que de limiter son application aux documents écrits. Mais on ne dit pas clairement comment cela pourrait être fait en pratique. Par conséquent, ces paragraphes devraient être supprimés.</p>	
60	<p>Indications figurant dans l'Instruction générale – Communiqué diffusé avant le dépôt du prospectus provisoire</p>	<p>Un intervenant souligne que les indications figurant dans la version proposée du paragraphe 3 de l'article 6.9 de l'Instruction générale 41-101, lesquelles visent à clarifier ce qui peut figurer dans un communiqué ou une déclaration de changement important déposée avant le dépôt d'un prospectus provisoire ou l'annonce d'une acquisition ferme, en plus de limiter l'information permettant d'identifier les titres que l'on propose d'émettre, sans permettre d'y ajouter un résumé des caractéristiques commerciales de l'émission. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans certains cas, l'acquisition ferme peut engendrer l'obligation de révéler certains autres faits constituant peut-être en soi des faits ou des changements importants. • Par exemple, dans le cas d'un placement effectué au moyen d'un prospectus par un émetteur du secteur des ressources, il 	<p>Nous reconnaissons qu'il puisse arriver que d'autres modifications ou faits importants doivent être divulgués aux fins d'une acquisition ferme. Ces indications ne visent pas à limiter la capacité de l'émetteur à divulguer des modifications ou des faits importants du genre mentionné par l'intervenant.</p> <p>Les indications renvoient aux communiqués publiés avant l'annonce d'une acquisition ferme aux termes de la partie 7 du Règlement 44-101.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>pourrait être nécessaire de modifier le budget d'investissement de façon importante pour l'année suivante, et cela devrait alors être indiqué dans le communiqué et la déclaration de changement important.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Autre exemple : si une acquisition majeure est annoncée en même temps que l'obtention d'un financement, il pourrait s'agir de deux renseignements importants qui devraient, le cas échéant, être communiqués et faire peut-être aussi l'objet d'une déclaration de changement important. • Il serait peut-être plus approprié que ces indications clarifient le fait que le communiqué et la déclaration de changement important ne devraient contenir que l'information requise en vertu des lois applicables, y compris l'information sur tous les faits importants et le changement important. 	
Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié			
61	Acquisition ferme – Définition – Contrat d'acquisition ferme	Un intervenant se prononce en faveur de l'ajout d'une définition de l'expression « contrat d'acquisition ferme » qui prévoirait entre autres que ce contrat ne contienne pas de « clause de sauvegarde ». Cet intervenant croit que cela serait en accord avec ce que représente une acquisition ferme aux yeux des intervenants du marché.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Un autre intervenant ne rejette pas la proposition des ACVM voulant qu'un « contrat d'acquisition ferme » ne doive pas contenir de clause de sauvegarde. Cet intervenant croit qu'au Canada, la pratique de loin la plus répandue sur le marché dans le cas d'une acquisition ferme consiste vraisemblablement à ne pas inclure de clause de ce genre ni dans la lettre d'offre d'achat, ni dans la convention de placement.</p>	
62	<p>Dispense pour acquisition ferme – Questions générales</p>	<p>Un intervenant cautionne l'adoption d'une dispense pour acquisition ferme élargie.</p> <p>Trois intervenants appuient généralement les modifications proposées aux règlements dans le cas où il est possible d'élargir la taille de l'acquisition ferme (sous réserve des commentaires qu'ils font au sujet de certains éléments des propositions).</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>
63	<p>Dispense pour acquisition ferme – Questions liées aux opérations d'initiés</p>	<p>En ce qui concerne les problèmes liés aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée du point de vue de la dispense pour acquisition ferme, un intervenant soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les opérations d'initiés et la communication d'information privilégiée surviennent rarement dans la foulée d'un sondage d'intérêt pour une acquisition ferme, compte 	<p>Comme il est indiqué dans les textes de novembre 2011, les restrictions en matière de précommercialisation renforcent l'obligation voulant que les initiés ne devraient pas agir sur la foi de renseignements sur un placement éventuel n'ayant généralement pas été rendus publics. Lorsque les ACVM ont examiné les réformes qui permettent la tenue d'un plus grand nombre d'activités de précommercialisation avant l'annonce d'une acquisition ferme aux termes de la partie 7 du Règlement 44-101 ou le dépôt d'un prospectus</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>tenu de la nature des établissements sondés par les courtiers.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si des opérations d'initiés sont réalisées, il vaut mieux faire appliquer la loi que de restreindre la capacité des émetteurs de mobiliser des capitaux. • Les problèmes liés aux opérations d'initiés peuvent aussi être traités au moyen d'engagements à préserver la confidentialité de l'information. 	<p>provisoire, elles ont dû aussi se demander si ces réformes auraient pour effet d'accroître la probabilité d'opérations d'initiés et de communication d'information privilégiée.</p>
64	<p>Modification d'un contrat d'acquisition ferme – Limite sur l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme</p>	<p><i>Opposition à l'établissement d'un plafond</i> Six intervenants estiment qu'on ne devrait pas limiter l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme.</p> <p>Même s'il ne s'oppose pas expressément à l'établissement d'un plafond, un autre intervenant note qu'en l'absence de toute limite précise, les émetteurs et les courtiers jouissent d'une marge de manœuvre permettant aux premiers de recueillir des fonds supplémentaires lorsqu'un placement fait l'objet d'une demande imprévue.</p> <p>Un intervenant ne croit pas qu'il soit nécessaire d'établir un plafond pour le nombre de titres visés par une acquisition ferme à la lumière des autres obligations proposées à cet égard qui devraient prévenir toute augmentation excessive</p>	<p>Nous avons pris en considération ces commentaires et révisé les modifications au Règlement 44-101 de façon à ce que l'on puisse augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme jusqu'à concurrence de 100 % de la taille initiale de l'opération. Cela dit, un contrat d'acquisition ferme ne doit pas prévoir d'option permettant d'augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme (autre qu'une option de surallocation).</p> <p>Nous croyons que le fait de limiter ce genre d'augmentation préviendra les abus potentiels et qu'une limite de 100 % permettra quand même aux émetteurs de tirer profit d'une demande accrue.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>obtenue au moyen de la dispense pour acquisition ferme.</p> <p>Un autre intervenant ne voit aucune raison de limiter l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme à un pourcentage établi. Il avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Selon ce qu'il [l'intervenant] sait du domaine, les émetteurs et les placeurs n'ont pas formé de collusion pour passer un contrat d'acquisition ferme original se rapportant à un placement modeste dans le but d'en augmenter ensuite la taille et de contourner ainsi les règles de précommercialisation. • Les dispositions générales proposées, selon lesquelles l'opération d'augmentation ne peut être l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à accroître le nombre de titres placés au moyen du prospectus, devraient fournir une protection suffisante si cela est nécessaire. <p>Au lieu d'imposer un plafond, un autre intervenant suggère que les courtiers fassent l'objet d'un blâme s'ils entreprennent un placement d'une taille déraisonnable dans le but de se prévaloir de la dispense pour acquisition</p>	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>ferme.</p> <p>Un autre intervenant atteste que les ACVM proposent un plafond ainsi que des modalités supplémentaires s'appliquant à l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme dans le but d'essayer de traiter les cas potentiels d'application abusive des dispenses pour acquisition ferme (un placeur peut s'engager, par exemple, à souscrire des titres d'une valeur de cinq millions de dollars aux termes d'une lettre d'offre d'achat alors que la valeur totale du placement projeté est de 100 millions de dollars, le tout dans le but de limiter le risque lié à ce placement). Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est extrêmement rare que quelqu'un tente de faire un tel usage abusif de la dispense pour acquisition ferme. • Il est peu probable que les membres aguerris de la haute direction d'un émetteur accepteraient un engagement de souscription de la part d'un placeur pour une acquisition ferme dont l'ampleur est grandement inférieure à la taille et à la valeur du placement que souhaitent faire les membres de la haute direction. • L'intervenant n'a pas vu de placeurs se livrer à de telles pratiques, celles-ci étant, 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>selon lui, imputables en partie à l'environnement concurrentiel dans lequel se déroulent les opérations de souscription de titres dans le cadre de placements au Canada.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Par conséquent, il n'est pas nécessaire d'établir un plafond pour limiter l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme étant donné qu'en pratique, il y a très peu de chances que quelqu'un fasse un usage abusif d'une dispense pour acquisition ferme. • Un émetteur qui cherche du financement devrait être habilité à déterminer si la taille et la valeur du placement sont acceptables à ses yeux. <p>De même, un autre intervenant croit qu'il n'est pas nécessaire de préciser un pourcentage pour la mesure dans laquelle il est possible d'augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme subséquentement à l'annonce initiale de cette opération. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Toute tentative de limiter la capacité d'un émetteur d'accroître le nombre de titres visés par une acquisition ferme en fonction d'une demande légitime du marché nuirait à l'efficacité des marchés de capitaux 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>canadiens et rendrait le régime d'acquisition ferme moins attrayant.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En principe, aucune raison probante ne justifie que l'on impose de telles restrictions aux émetteurs. Bien que les ACVM aient indiqué que cette limite a été proposée dans le but d'éliminer la possibilité qu'un courtier s'engage à souscrire un petit nombre de titres auprès d'un émetteur afin de se soustraire à l'application des restrictions générales en matière de précommercialisation, et d'augmenter ensuite le nombre de titres, l'intervenant croit que l'on a surestimé l'importance de ce risque. • Le courtier tient à sa réputation, l'émetteur ne voudra pas engager de dépenses pour un placement de taille modeste et les forces du marché pourraient s'interposer, de sorte que peu de gens essaieront de mettre pareil stratagème en œuvre. • Au bout du compte, c'est le marché qui dictera la demande que susciteront certains titres et il n'y a aucune raison, en principe, de restreindre l'augmentation du nombre de titres offerts s'il y a de la demande sur le marché. <p>Pour ce qui est de l'établissement d'un plafond</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sous forme de pourcentage quant à la mesure dans laquelle il serait possible d'augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme, un intervenant suggère que les ACVM examinent les dispositions correspondantes appliquées aux États-Unis afin de s'assurer d'agir de manière cohérente.</p>	
65	<p>Modification du contrat d'acquisition ferme – Autres conditions s'appliquant à l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme</p>	<p><i>Opposition à d'autres conditions s'appliquant à l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme</i></p> <p>Six intervenants ont des préoccupations au sujet des dispositions des projets de règlements qui interdisent que l'on augmente le nombre de titres visés par une acquisition ferme si cela est « l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à accroître le nombre de titres placés au moyen du prospectus simplifié ».</p> <p>Un intervenant invite les ACVM à s'assurer que les restrictions applicables à l'augmentation du nombre de titres à souscrire soient formulées clairement afin d'éliminer les incertitudes à cet égard. En ce qui a trait, notamment, aux conditions voulant que l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme ne puisse être « l'aboutissement d'un plan formel ou informel », l'intervenant estime que ce principe comporte un élément subjectif qui</p>	<p>Nous avons pris en considération ces commentaires et nous n'avons pas conservé ces dispositions. Nous avons plutôt révisé la définition de l'expression « contrat d'acquisition ferme » figurant dans le Règlement 44-101 de manière à indiquer qu'un contrat d'acquisition ferme ne peut prévoir aucune option permettant à une partie d'augmenter le nombre de titres à souscrire (autre qu'une option de surallocation).</p> <p>Nous croyons que le fait de limiter ce genre d'augmentation éliminera la possibilité d'abus de la dispense pour acquisition ferme.</p> <p>Les modifications aux projets de règlements n'empêcheront pas les émetteurs et les placeurs de profiter d'une demande inattendue pour les titres visés par une acquisition ferme, pourvu que toute augmentation du nombre de titres visés par cette acquisition ferme soit mise en œuvre en conformité avec ces modifications (à savoir que l'augmentation ne doit pas dépasser 100 % de la taille initiale du placement).</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>engendrera de telles incertitudes.</p> <p>Un autre intervenant croit lui aussi que la formulation de ces dispositions est vague et que cette condition fera naître des doutes inutiles chez les intervenants du marché quant au moment où il est possible d'accroître le nombre de titres visés par une opération. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est grandement probable que de nombreux courtiers et émetteurs espéreront qu'une opération d'acquisition ferme sera bien accueillie et qu'ils pourront discuter d'une éventuelle augmentation du nombre de titres selon la demande du marché au moment de la conclusion du contrat original. • La taille initiale d'une opération d'acquisition ferme est toujours établie de façon estimative en fonction de la capacité que l'on prête au marché, et cette condition semble redondante et inutile. <p>Un autre intervenant note que les discussions entre un émetteur et un placeur porteront nécessairement sur la demande du marché et la possibilité d'augmenter le nombre de titres visés par l'opération si la demande de titres au prix établi serait plus grande que prévu. Cet intervenant affirme ce qui suit :</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Il est difficile de déterminer si de telles discussions constitueraient un « plan formel ou informel ». • Si on décide de limiter l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme, ces dispositions deviendront inutiles. <p>Dans le même ordre d'idées, un autre intervenant soutient ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il arrive fréquemment que des émetteurs et des courtiers en placement discutent de la possibilité d'accroître la taille d'un placement avant de signer un contrat d'acquisition ferme. • Compte tenu du fait qu'il n'est pas possible de prévoir la réaction du marché, cela ne s'oppose pas nécessairement au cas d'un placeur qui conclut une prise ferme à l'égard de la taille initiale du placement. <p>Un autre intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il comprend que les ACVM sont préoccupées par la possibilité que le courtier en placement contourne les restrictions en matière de précommercialisation (et, du même coup, le principe sous-jacent à la dispense pour acquisition ferme) en signant le contrat original relatif à un faible nombre de titres dans le but de solliciter les 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>investisseurs sans utiliser de prospectus provisoire à cette fin, et qu'il signe ensuite un contrat modifié visant un nombre de titres beaucoup plus élevé après avoir obtenu des indications d'intérêt.</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'intervenant se dit néanmoins préoccupé par le caractère vague de la formulation actuelle des modifications proposées aux règlements. • En particulier, il sera difficile, en pratique, de confirmer ou de démontrer en quoi consiste un « plan formel ou informel », tant pour les placeurs au moment où ils évaluent les intentions de l'émetteur que pour les autorités en valeurs mobilières. • Les discussions initiales ayant lieu entre un émetteur et les placeurs aux stades de la planification de tout appel public à l'épargne et de la formulation de ses modalités sont intrinsèquement dynamiques : des questions telles que la portée et la taille éventuelles du placement ne peuvent que rester ouvertes puisqu'elles touchent à des aspects qui sont susceptibles d'évoluer. • Compte tenu des incertitudes et des ambiguïtés qui se manifestent lorsqu'on tente de déterminer si un « plan formel ou informel » avait été conçu, ces modalités risquent de nuire encore plus à l'application 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>des dispositions en cause et elles auront donc un effet néfaste pour tout placeur qui déciderait de s'y conformer.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ACVM devraient envisager de réviser la formulation de ces modalités. <p>Un autre intervenant estime que les modalités applicables à l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme pourraient être difficiles à appliquer et qu'elles pourraient empêcher l'entité concernée de procéder à une telle augmentation dans de nombreux cas. En particulier, selon l'intervenant :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La condition voulant que l'augmentation du nombre de titres visés ne puisse être « l'aboutissement d'un plan formel ou informel » vise vraisemblablement à s'assurer que l'on a augmenté le nombre de titres offerts pour répondre à une demande supplémentaire ou un dépassement de souscription, plutôt qu'à passer outre à l'esprit de la réglementation en matière d'acquisition ferme en permettant la sollicitation d'indications d'intérêt pour des titres qu'aucun placeur ne s'était engagé à souscrire. • Quoiqu'il en soit, la formulation de cette condition est très vague, et il n'est pas possible de déterminer comment les 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>participants au marché pourront s'assurer que la condition a été remplie dans un contexte précis.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Lorsqu'il envisage de procéder à une acquisition ferme, un émetteur a déjà une idée, en règle générale, de la taille du placement et du prix d'offre (qui est exprimé en tant qu'escompte sur le cours) des titres. Lorsqu'ils discutent du prix avec l'émetteur, les placeurs lui suggèrent parfois des fourchettes pour le prix et la taille du placement. • Selon les conditions du marché, un placeur peut à l'occasion recommander que l'émetteur amorce une acquisition ferme à l'égard d'un placement de moindre envergure tout en se ménageant la possibilité d'augmenter le nombre de titres offerts afin d'accroître les chances de réussite de l'opération (on souhaite ici que tous les titres soient vendus et idéalement, qu'il y ait un surplus de demande qui permettra de réunir les conditions de marché qui justifieront le prix d'offre), plutôt que de prendre le risque que le marché n'ait pas la capacité d'absorber un plus gros placement au même prix d'offre par titre. • Les placeurs n'optent pas pour une telle approche dans le but de limiter le risque lié 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>au placement, mais plutôt parce qu'ils veulent faciliter la réalisation d'un placement fructueux pour le compte de l'émetteur.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un émetteur pourra subir des conséquences négatives si des titres restent invendus, peu importe qu'il reçoive le produit net total du placement dans l'éventualité où les placeurs se seraient engagés à souscrire les titres de cet émetteur au prix d'offre intégral. (Cela s'explique entre autres par le fait que les titres invendus de l'émetteur peuvent influencer le prix du marché à la baisse, ce qui aura des répercussions négatives sur la façon dont l'émetteur est perçu sur le marché et aussi sur sa capacité de mobiliser des capitaux dans le futur.) • Il est normal de discuter d'une éventuelle augmentation du nombre de titres offerts dans le cadre du processus de fixation du prix lié à certaines acquisitions fermes. De telles discussions permettent à l'émetteur de s'assurer d'obtenir du financement, plutôt que de lui nuire à cet égard. Cela dit, la formulation des modalités proposées relativement à l'augmentation du nombre de titres offerts est très vague et on pourrait penser que ces modalités s'appliquent aux discussions qu'ont les émetteurs et les 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>placeurs à propos de l'interaction entre la taille et le prix d'offre initial d'un placement. Il n'est vraiment pas possible de déterminer si ces discussions pourraient être assimilées à un « plan formel ou informel » aux termes des projets de règlements et bloquer, le cas échéant, toute augmentation du nombre de titres offerts.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les modalités proposées engendreront peut-être des doutes inutiles relativement à la possibilité d'augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme et elles ne devraient pas être adoptées, particulièrement si les ACVM donnent suite à leur proposition de plafonner la mesure dans laquelle il est possible d'augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme. <p>Par conséquent, l'intervenant invite les ACVM à supprimer ces modalités des projets de règlements.</p> <p><i>Appui exprimé à l'égard d'autres modalités relatives à l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme</i></p> <p>Comme la possibilité d'accroître le nombre de titres visés par une acquisition ferme représente un changement important, un intervenant</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>approuve les modalités voulant que toute augmentation de ce genre ne doive pas être l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à accroître le nombre de titres placés au moyen du prospectus.</p> <p>De plus, cet intervenant suggère que la réglementation exige que le carnet de commandes soit reconfirmé de façon claire après toute augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme.</p>	
66	Modification du contrat d'acquisition ferme – Ajout de placeurs – Appui général	<p><i>Appui général</i> Un intervenant cautionne de façon générale les modifications proposées à la partie 7 du Règlement 44-101 qui permet que des placeurs supplémentaires se joignent au syndicat formé aux fins d'une acquisition ferme (sous réserve des commentaires qu'il fait au sujet d'éléments précis des propositions). Cet intervenant croit que ces modifications sont appropriées dans la mesure où elles procurent une marge de manœuvre à l'émetteur et à ce syndicat en ce qui concerne les activités de commercialisation et de placement qu'ils doivent mener à bien pour répondre à la demande des investisseurs.</p>	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.
67	Modification du contrat d'acquisition ferme – Ajout de placeurs – Conditions	<p><i>Opposition à certaines conditions</i> Huit intervenants sont préoccupés par la disposition des projets de règlements interdisant</p>	Nous avons pris en considération ces commentaires et nous n'avons pas conservé ces dispositions. Nous avons plutôt révisé les modifications au Règlement 44-101 de manière à

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>l'ajout d'un nouveau placeur au syndicat formé aux fins d'une acquisition ferme lorsque, entre autres, cela constitue « l'aboutissement d'un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original et visant à ajouter ce preneur ferme ».</p> <p>Un intervenant invite les ACVM à s'assurer que les restrictions relatives à l'élargissement des syndicats formés aux fins d'une acquisition ferme sont claires, de manière à dissiper tout doute. En ce qui concerne, notamment, la condition prévoyant que l'ajout d'un placeur ne peut constituer « l'aboutissement d'un plan formel ou informel », cet intervenant estime que ce principe fait intervenir un élément subjectif qui crée de l'incertitude.</p> <p>Un autre intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La syndication d'une acquisition ferme survient souvent après la signature de la lettre d'offre d'achat et est généralement envisagée au moment de cette signature. • Or cela contrevient aux pratiques du marché et il est par ailleurs difficile de déterminer ce que rapporte cette interdiction puisque l'ajout de placeurs au syndicat ne réduit en rien l'engagement de souscrire tous les titres visés par le contrat d'acquisition ferme. 	<p>prévoir qu'un contrat d'acquisition ferme original ne peut être subordonné à la réalisation d'un processus de syndication (même s'il peut habiliter le placeur à former un syndicat). Autrement, le contrat original ne constitue pas un engagement réel à souscrire des titres en vertu de la dispense pour acquisition ferme.</p> <p>Si un contrat est subordonné à la réalisation d'un processus de syndication, le fondement de la dispense pour acquisition ferme (soit de permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement) n'est pas respecté. Du reste, le principe de recherche de financement assuré sera quand même respecté si les parties modifient le contrat par la suite afin de mobiliser d'autres placeurs.</p> <p>Quoi qu'il en soit, nous avons ajouté des dispositions au Règlement 44-101 ainsi que des indications à l'Instruction générale 41-101 en ce qui concerne la pratique consistant à inclure des « clauses de confirmation » dans des contrats d'acquisition ferme. Les modifications des règlements prévoient que cela ne sera permis que dans certains cas. Plus précisément, la conclusion du contrat d'acquisition ferme devra être confirmée le jour suivant.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Par conséquent, le paragraphe 3 de l'article 7.4 du Règlement 44-101, tel qu'il est proposé, devrait être supprimé. <p>Un autre intervenant note que le placeur participant à une acquisition ferme assume, au moment de conclure le contrat, le risque que court l'émetteur de ne pas vendre tous les titres. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le fait qu'un courtier décide de gérer ce risque en signant un contrat de syndication avec d'autres courtiers n'a aucune conséquence pour l'émetteur ou les investisseurs, et cela ne devrait donc pas préoccuper les autorités en valeurs mobilières. • Afin d'assurer le bon déroulement des choses, un ou deux courtiers (les chefs de file) devraient signer le contrat d'acquisition ferme avec l'émetteur et envisager, de fait, une syndication subséquente. • Toute tentative d'appliquer des restrictions à la capacité de former un syndicat pourrait nuire à l'efficacité des marchés de capitaux et avoir des répercussions négatives sur le régime d'acquisition ferme. <p>Un autre intervenant note aussi qu'il arrive souvent que les émetteurs demandent qu'on les</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>habilite à ajouter des courtiers au syndicat et qu'on leur fournisse la marge de manœuvre nécessaire à cette fin. Cet intervenant affirme ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans le cas d'opérations de très grande envergure, la pratique canadienne veut que l'on passe un contrat avec un syndicat de taille plus modeste afin d'amorcer le placement et que l'on invite ensuite d'autres participants à se joindre au syndicat étant donné qu'il est difficile, d'un point de vue pratique, d'inviter un grand nombre de participants et de recevoir leur confirmation en temps opportun et de manière coordonnée. • Un tel élargissement du syndicat n'a pas de répercussions négatives sur la protection des investisseurs ou l'intégrité du marché. • Par conséquent, cette restriction devrait être supprimée. <p>Dans le même ordre d'idées, un autre intervenant note que dans de nombreux cas, un chef de file d'un syndicat (soit un chef de file teneur de livre) aimerait avoir la marge de manœuvre nécessaire pour autoriser de nouveaux courtiers (c'est-à-dire des co-chefs de file) à se joindre au syndicat et leur accorder suffisamment de temps pour obtenir une</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>approbation. Cet intervenant croit que l'intégration de ces co-chefs de file n'aurait pas de répercussions négatives sur le placement ou le marché dans son ensemble.</p> <p>De même, un autre intervenant croit que la pratique consistant à ajouter des placeurs à un syndicat formé aux fins d'une acquisition ferme après le lancement de l'opération est relativement courante en raison de contraintes en matière de temps. Il note qu'on ne sait pas pourquoi cela pose problème au regard de la politique établie (même dans le cas où le recours à cette approche aurait été envisagé avant la signature du contrat original).</p> <p>Un autre intervenant affirme que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La formulation actuelle des modifications proposées aux règlements est vague. • En particulier, il sera difficile, en pratique, de confirmer ou de démontrer en quoi consiste « un plan formel ou informel conçu avant la signature du contrat original », tant pour les placeurs que pour les autorités en valeurs mobilières. • Les discussions initiales ayant lieu entre un émetteur et les placeurs aux stades de la planification de tout appel public à l'épargne et de la formulation de ses modalités sont 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>intrinsèquement dynamiques : des questions telles que les courtiers pouvant être intéressés à participer au placement ne peuvent que rester ouvertes puisqu'elles touchent à des aspects qui sont susceptibles d'évoluer.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compte tenu des incertitudes et des ambiguïtés qui se manifestent lorsqu'on tente de déterminer si un « plan formel ou informel » avait été établi, cette condition risque de nuire encore plus à l'application de la disposition en cause et elle aura donc un effet néfaste pour tout placeur qui déciderait de s'y conformer. • Les ACVM devraient envisager de réviser la formulation de ces modalités. <p>Un autre intervenant croit que les restrictions proposées sont incompatibles avec les pratiques courantes du marché en ce qui concerne les syndicats formés aux fins d'une acquisition ferme. Il note que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La plupart des lettres d'offre liées à des opérations d'acquisition ferme sont signées par les chefs de file au nom de tout le syndicat afin d'accélérer la mise en marché du placement et aussi parce qu'il est assuré que d'autres placeurs vont signer le contrat de prise ferme complet par la suite. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Comme la syndication d'une acquisition ferme (soit le processus par lequel les chefs de file invitent d'autres placeurs à se joindre au syndicat de prise ferme) n'a souvent lieu que peu de temps avant le lancement (parfois à peine quelques minutes avant celui-ci), il n'est pas possible, dans la plupart des cas, de faire signer la lettre d'offre par tous les placeurs en raison d'un manque de temps. Mais lorsqu'une acquisition ferme doit faire l'objet d'un processus de syndication, c'est parce qu'on a clairement l'intention d'ajouter des placeurs avant la signature de la lettre d'offre et de préciser le nombre de titres que ces nouveaux placeurs souscriront. • Cette intention est habituellement révélée par la liste de tous les placeurs qui figure dans la lettre d'offre, avec la mention de leurs engagements en matière de souscription sur une base individuelle. Cela dit, seuls le ou les chefs de file signeront la lettre d'offre. La condition prévue au sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 3 de l'article 7.4 du Règlement 44-101 semble interdire cette pratique puisque l'intention d'ajouter de nouveaux placeurs constituerait un « plan formel ou informel » conçu avant la signature du contrat original. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • On ne sait pas non plus avec certitude si la condition prévue au sous-paragraphe c du paragraphe 3 de l'article 7.4 du Règlement 44-101, selon lesquelles un contrat modifié (prévoyant l'ajout de nouveaux placeurs) devrait par ailleurs contenir les mêmes modalités que le contrat original, a pour effet d'empêcher quiconque de recourir à la pratique courante consistant à faire signer le contrat de placement complet, plutôt qu'une lettre d'offre modifiée, par d'autres membres du syndicat, dans la mesure où ce contrat contiendra nécessairement d'autres modalités en sus de celles figurant dans la lettre d'offre originale. • L'intervenant ne comprend pas en quoi la pratique actuelle pose des problèmes d'ordre réglementaire, étant donné que l'ajout de placeurs au syndicat ne change en rien l'engagement qu'ont pris les placeurs de souscrire la totalité des titres offerts par l'émetteur à compter du moment où une lettre d'offre aura été signée. <p>Par conséquent, l'intervenant suggère que les ACVM suppriment le projet de paragraphe 3 de l'article 7.4 du Règlement 44-101 dans son intégralité.</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
68	Modification du contrat d'acquisition ferme – Ajout de clauses	<p>Cinq intervenants se disent préoccupés par la possibilité que les restrictions proposées relativement à la modification des contrats d'acquisition ferme soient incompatibles avec les pratiques actuelles du marché en vertu desquelles les parties qui concluent un contrat de prise ferme consistent à remplacer une lettre d'offre relative à une acquisition ferme ou à y ajouter un supplément.</p> <p>En particulier, des intervenants notent que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le processus d'acquisition ferme débute dès lors qu'une « lettre relative à une acquisition ferme » est signée, cette lettre consistant habituellement en un bref document où est énoncé l'engagement de souscrire du placeur. Cette lettre fait aussi mention de l'obligation qu'a l'émetteur de déposer le prospectus dans le délai prescrit, et on y trouve également le détail des modalités de résiliation. • Ce document est remplacé par un contrat de prise ferme type, qui est plus détaillé. <p>Un intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les modifications proposées aux règlements permettent l'ajout de déclarations, de garanties d'indemnités et de conditions. • Mais on ne peut établir clairement si cela 	<p>En réaction aux commentaires, nous avons révisé les modifications au Règlement 44-101 portant sur les contrats d'acquisition ferme. En particulier, nous avons ajouté des dispositions au Règlement 44-101, lesquelles dispositions prévoient expressément qu'un contrat d'acquisition ferme peut être remplacé par une forme plus générale de convention de prise ferme, pourvu que cette convention soit conforme aux conditions s'appliquant aux contrats d'acquisition ferme.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>constitue une tentative de modifier la pratique actuelle ou de la cautionner.</p> <ul style="list-style-type: none"> • La définition du verbe « modifier » englobe le fait « de reprendre intégralement dans une version modifiée » et il ne s'agit probablement donc pas d'une modification. Quoiqu'il en soit, il faudrait clarifier ce passage. • De plus, il devrait être permis d'intégrer de nouveaux engagements dans une modification concernant une lettre relative à une acquisition ferme. <p>Un autre intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les projets de règlements semblent interdire toute modification des modalités et conditions de prise ferme. • Il n'est pas possible d'établir clairement si les projets de règlements interdiront la pratique actuelle observée par les émetteurs et les placeurs, qui consiste à signer une lettre de mandat ou une lettre relative à une acquisition ferme plutôt courte, puis à négocier par la suite un contrat de prise ferme satisfaisant pour les deux parties. • L'esprit réglementaire de cette disposition n'est pas clair et l'intervenant ne croit pas que la pratique actuelle pose problème du point de vue de la protection des 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>investisseurs.</p> <p>Un autre intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le sens du projet de règlement n'est pas clair. En particulier, il semble permettre la modification du contrat d'acquisition ferme original pour y ajouter de nouvelles déclarations, garanties, indemnités et conditions, pourvu que « pour le reste, le contrat modifié comporte les mêmes modalités que le contrat original ». • Cela dit, cette formulation semble tourner en rond. • Il serait possible de clarifier la version proposée du sous-paragraph <i>a</i> du paragraphe 4 de l'article 7.4 du Règlement 44-101 de manière à prévoir que le contrat modifié contienne les mêmes modalités en ce qui a trait au nombre d'actions et au prix indiqué dans le contrat original. <p>Deux d'autres intervenants ont des préoccupations semblables. Parmi leurs commentaires, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les projets de règlements ne permettraient pas qu'un contrat d'acquisition ferme soit modifié aux fins de l'ajout de nouvelles déclarations, garanties, indemnités et 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>conditions, sauf si le contrat modifié contient toujours les mêmes modalités que le contrat original et que d'autres restrictions sont observées.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il est difficile de comprendre l'objet de cette obligation au vu du fait que l'expression « contrat d'acquisition ferme » peut s'appliquer tant à la lettre d'offre qu'au contrat de prise ferme complet (dans la mesure où il remplace la lettre d'offre ou constitue un supplément à celle-ci, ce contrat pourrait être réputé constituer une modification à cette lettre). • Les ACVM devraient préciser que la pratique actuelle consistant à remplacer ou compléter une lettre d'offre relative à une acquisition ferme par un contrat de prise ferme complet (qui contient nécessairement d'autres déclarations, garanties, indemnités et conditions que celles énoncées dans la lettre d'offre) resterait acceptable. • Une des raisons pour lesquelles la pratique veut que l'on utilise une lettre d'offre pour remplir l'obligation de « contrat exécutoire » énoncée au sous-paragraphe <i>a</i> des articles 7.1 et 7.2 du Règlement 44-101, réside dans le fait que l'on manque souvent de temps pour négocier un contrat de prise ferme complet avant le lancement d'une 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>opération d'acquisition ferme.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En revanche, les modalités et conditions énoncées dans la lettre d'offre sont devenues relativement normalisées au Canada et, partant, il est parfois possible de s'entendre sur la forme de cette lettre dans un laps de temps assez court. La période de quatre jours ouvrables qui suit le lancement d'une opération d'acquisition ferme et qui se termine au moment du dépôt du prospectus provisoire procure du temps supplémentaire à l'émetteur et à tous les placeurs, qui pourront l'utiliser pour négocier le contrat de prise ferme complet, pour en fixer les modalités et pour le signer. • Les intervenants s'opposent fortement à toute modification qui obligerait les placeurs et les émetteurs à fixer les modalités d'un contrat de prise ferme complet et à le signer avant le lancement d'une acquisition ferme dans le but de remplir les conditions proposées relativement à l'ajout de déclarations, garanties, indemnités et conditions au contrat d'acquisition ferme. • Par conséquent, la version proposée du paragraphe 4 de l'article 7.4 du Règlement 44-101 devrait être supprimée intégralement. 	
69	Modification du contrat	Quatre intervenants s'inquiètent au sujet des	Nous avons fait certaines révisions en réaction à ces

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	d'acquisition ferme – Mettre fin à une transaction	<p>dispositions des modifications proposées aux règlements portant sur le moment où on pourrait mettre fin à un contrat d'acquisition ferme.</p> <p>Généralités Un intervenant se dit préoccupé par le fait que les modifications proposées aux règlements semblent interdire la résiliation d'un contrat d'acquisition ferme sauf si toutes les parties (soit les placeurs et l'émetteur) décident de ne pas donner suite à un placement au moyen d'un prospectus.</p> <p>Résiliation en vertu d'une clause de « sauvegarde » Bien qu'il soit en faveur de l'adoption d'une définition du contrat d'acquisition ferme prévoyant que ce contrat ne contiendrait pas de « clause de sauvegarde », un intervenant croit que les ACVM devraient préciser qu'il n'est pas interdit d'inclure d'autres clauses qui pourraient autoriser la résiliation d'une opération, particulièrement au vu de la version proposée du paragraphe 5 de l'article 7.4 du Règlement 44-101.</p> <p>Dans le même ordre d'idées, deux autres intervenants avancent que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que les « lettres d'offre » liées à des 	<p>commentaires.</p> <p>Définition du « contrat d'acquisition ferme » La définition révisée de « contrat d'acquisition ferme » figurant au paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 44-101 prévoit qu'un contrat d'acquisition ferme ne peut contenir de clause de sauvegarde ni d'option permettant d'augmenter le nombre de titres à souscrire (autre qu'une option de surallocation) et qu'il n'est pas subordonné à la condition de syndication, à l'exception d'une clause de confirmation conforme à l'article 7.5 du Règlement 44-101.</p> <p>Forme plus générale de convention de prise ferme Comme l'indique la réponse à la rubrique 67, nous avons ajouté des dispositions au Règlement 44-101 qui autorisent expressément le remplacement d'un contrat d'acquisition ferme par une forme plus générale de convention de prise ferme prévoyant, notamment, des droits de résiliation, pourvu que cette convention soit conforme aux modalités et conditions s'appliquant aux contrats d'acquisition ferme.</p> <p>Résiliation du contrat d'acquisition ferme Le paragraphe 7 de l'article 7.3 du Règlement 44-101 prévoit que les parties à un contrat d'acquisition ferme peuvent s'entendre pour y mettre si elles décident de ne pas effectuer le placement au moyen d'un prospectus. Nous avons inclus dans l'instruction générale des indications prévoyant que ces dispositions n'empêchent pas une partie</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>opérations d'acquisition ferme ne contiennent généralement pas de dispositions relatives à une « clause de sauvegarde », la pratique du marché veut qu'une lettre d'offre d'achat fasse état d'autres « clauses de sauvegarde » conventionnelles ouvrant droit à une résiliation, telles qu'un « clause de force majeure », une « clause extinctive pour cause de changement important » ou une « clause de contrôle diligent ».</p> <ul style="list-style-type: none"> • Conformément aux pratiques du marché, les placeurs doivent être habilités à continuer à négocier les mesures de résiliation habituelles avec tout émetteur et à s'en prévaloir. • Aux termes des modifications proposées aux règlements, il n'est pas possible d'établir clairement si ces droits de résiliation pourraient être prévus dans la lettre d'offre relative à l'acquisition ferme. • Un de ces intervenants suggère que l'on supprime la version proposée du paragraphe 5 de l'article 7.4 du Règlement 44-101. <p>Un autre intervenant croit que les restrictions proposées relativement à la résiliation d'un contrat d'acquisition ferme sont peut-être</p>	<p>d'exercer un droit de résiliation aux termes d'un contrat d'acquisition ferme ou d'une forme plus générale de convention de prise ferme qui habilite une partie à mettre fin à ce contrat lorsque l'autre partie prend ou omet de prendre certaines mesures, ou encore que certains événements ne se produisent pas.</p> <p><i>Contrat d'acquisition ferme – dispositions et pratiques</i> Nous avons révisé l'Instruction générale 41-101 de manière à y inclure une indication relative à l'utilisation d'une « clause » de résiliation dans un contrat d'acquisition ferme et aux fins de certaines pratiques.</p> <p>Nous avons inclus d'autres indications dans l'Instruction générale 41-101 de manière à préciser que si un émetteur signe une lettre de mandat avec des placeurs dans le seul but d'effectuer un contrôle diligent avant la réalisation d'un placement au moyen d'un prospectus projeté, cet événement ne constitue pas, en soi, une indication que des « discussions suffisamment précises » ont eu lieu, pour autant que la lettre de mandat ne contienne aucune information indiquant « qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier proposerait à l'émetteur une convention de placement de titres. »</p> <p><i>Clauses de contrôle diligent</i> Nous savons que certains contrats d'acquisition ferme et les formes plus générales de convention de prise ferme comprennent des « clauses de contrôle diligent ». Nous</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>incompatibles avec les pratiques courantes du marché. Cet intervenant note que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'un des principes de longue date sous-jacent à la réalisation d'opérations d'acquisition ferme au Canada veut que l'on assure du financement à un émetteur. L'intervenant prend donc acte de l'objet des dispositions des projets de règlements, à savoir tenter de limiter les cas dans lesquels un contrat d'acquisition ferme peut être modifié ou résilié. Cela dit, il croit aussi que les ACVM devraient clarifier la question de savoir si la nouvelle expression « contrat d'acquisition ferme » englobe seulement la lettre d'offre ou aussi le contrat de prise ferme. • La pratique répandue sur le marché canadien pour ce qui est d'une acquisition ferme consiste à utiliser une lettre d'offre pour remplir l'obligation prévue au sous-paragraphe <i>a</i> des articles 7.1 et 7.2 du Règlement 44-101, selon laquelle l'émetteur doit passer un « contrat exécutoire » avec les placeurs afin de souscrire les titres visés par l'acquisition ferme. La lettre d'offre sera généralement signée par les chefs de file au nom de tout le syndicat de prise ferme et sera ensuite remplacée ou complétée par une convention de prise ferme qui sera signée 	<p>avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'indiquer que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si l'émetteur le permet, un placeur décidera peut-être d'effectuer un contrôle diligent avant de lui proposer une acquisition ferme. • Lorsque les placeurs ne souhaitent pas ni ne peuvent effectuer un contrôle diligent avant de proposer une acquisition ferme à un émetteur, ils auront peut-être intérêt à envisager de proposer un placement entièrement commercialisé. • Lorsqu'un émetteur est tenu de déposer des rapports techniques en vertu du Règlement 43-101, le placeur pourrait vouloir confirmer, dans le cadre de son contrôle diligent avant de proposer l'acquisition, que les rapports techniques sont conformes à ce règlement. • Les clauses de contrôle diligent figurant dans des contrats d'acquisition ferme ou des formes plus générales de convention de prise ferme ne devraient pas être invoquées d'une façon contraire à l'objectif de la dispense. <p>Clauses de confirmation Nous avons ajouté des dispositions au Règlement 44-101 et inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 relativement à la pratique consistant à intégrer des « clauses de confirmation » aux contrats d'acquisition ferme. Les modifications prévoient que les clauses de ce genre ne sont acceptables que dans certains cas. Plus précisément, le chef de file doit confirmer le contrat le jour suivant.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>par tous les placeurs tout juste avant le dépôt du prospectus provisoire aux fins de l'acquisition ferme.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les projets de règlements semblent interdire qu'on mette fin à un « contrat d'acquisition ferme », sauf si toutes les parties (y compris l'émetteur) décident de ne pas donner suite au placement au moyen d'un prospectus. L'intervenant ne comprend pas tout à fait comment ces dispositions s'appliqueraient. • On pourrait aussi interpréter ces dispositions de la façon suivante : aucune « mesure de sauvegarde » ne peut être prévue dans le contrat d'acquisition ferme, bien que l'intervenant présume que cette conception ne s'appliquerait qu'à la lettre d'offre elle-même plutôt qu'à la convention de prise ferme qui remplace ou complète habituellement cette lettre. (La convention de prise ferme comprendrait généralement une « clause pour démarches réglementaires », une « clause de force majeure », une « clause extinctive pour cause de changement important » et une « clause de conformité à des conditions ». Pour l'émetteur d'une FPI ou d'une fiducie de revenu, une « clause pour changement d'ordre fiscal » pourrait aussi être incluse.) • De nombreuses lettres d'offre liées à une 	<p><i>Restrictions en matière de temps liées aux contrats d'acquisition ferme</i></p> <p>Nous comprenons qu'il arrive souvent que les placeurs précisent, dans un contrat d'acquisition ferme ou une forme plus générale de convention de prise ferme, que l'émetteur doit déposer et obtenir le visa du prospectus définitif dans un court délai après la publication de la première lettre d'observations ou l'octroi du visa du prospectus provisoire.</p> <p>Nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin d'indiquer que les émetteurs et les placeurs ne doivent pas s'attendre à ce que toutes les questions puissent être réglées dans un délai précis.</p> <p><i>Réduction de la taille du placement</i></p> <p>Nous avons récemment été informés de plusieurs cas où l'on a modifié les dispositions relatives à des acquisitions fermes de manière à prévoir un prix par action moins élevé ou un placement de plus petite taille.</p> <p>Nous avons révisé les modifications au Règlement 44-101 qui interdisent toute modification du contrat d'acquisition ferme qui aurait pour effet de réduire le nombre de titres offerts et leur prix, sauf si la modification est faite au plus tôt 4 jours ouvrables après la date du contrat original.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>acquisition ferme ne contiennent pas les dispositions habituelles en matière de résiliation que l'on retrouve dans une convention de prise ferme. Cela dit, l'engagement de souscription qui figure dans une lettre d'offre est généralement subordonné à la signature, par l'émetteur et les placeurs, d'une convention de prise ferme jugée satisfaisante par les deux parties et qui contiendrait ces dispositions habituelles en matière de résiliation.</p> <ul style="list-style-type: none"> • De plus, une lettre d'offre relative à une acquisition ferme contient généralement une certaine forme de « clause de contrôle diligent » s'appliquant lorsque de l'information non communiquée et nettement défavorable à l'émetteur est révélée pendant l'enquête menée par les placeurs dans le cadre de leur contrôle diligent et avant la signature de la convention de prise ferme (ces dispositions ne figurent habituellement pas dans la convention). • Si les parties ne peuvent s'entendre sur la convention de prise ferme ou si l'enquête menée par les placeurs dans le cadre de leur contrôle diligent révèle de l'information non divulguée et nettement défavorable à l'émetteur, ces placeurs auront le droit de 	<p>Nous avons aussi inclus dans l'instruction générale des indications qui :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Font état de nos préoccupations d'ordre réglementaire au sujet de la façon dont la dispense pour acquisition ferme est censée permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. • Indiquent que si les dispositions relatives à une acquisition ferme sont modifiées de manière à réduire le nombre de titres offerts ou leur prix, en particulier peu de temps après la signature du contrat original, cela va à l'encontre de l'objectif de la dispense. • Indiquent que dans le cas où un placeur ne veut pas assumer le risque lié à une acquisition ferme, il devrait peut-être envisager de proposer un placement entièrement commercialisé.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>retirer ou d'annuler leur engagement de prise ferme aux termes de la lettre d'offre.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compte tenu de la formulation proposée pour le paragraphe 5 de l'article 7.4 du Règlement 44-101, on ne saurait dire si ces modalités et d'autres modalités courantes figurant dans une lettre d'offre seraient interdites ou inapplicables, puisque tout manquement à ces modalités pourrait entraîner l'annulation du contrat d'acquisition ferme sans le consentement de l'émetteur. • Le fait de ne pas inclure ces conditions dans une lettre d'offre relative à une acquisition ferme irait résolument à l'encontre des pratiques actuelles du marché. Par conséquent, l'intervenant suggère que les ACVM clarifient la question de savoir si la lettre d'offre et la convention de prise ferme peuvent contenir les dispositions habituelles en matière d'annulation ainsi que les conditions applicables à une acquisition ferme, lesquelles, aux termes des projets de règlements, excluraient une « clause de sauvegarde ». <p>Par conséquent, l'intervenant invite les ACVM à supprimer la version proposée du paragraphe 5 de l'article 7.4 du</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Règlement 44-101 et à reformuler plutôt les projets de règlements de manière à bien établir que ni la lettre d'offre, ni la convention de prise ferme ne peuvent contenir de « clause de sauvegarde ».</p> <p><i>Annulation en cas d'inexécution de certaines conditions</i> Un intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La participation des placeurs à une acquisition ferme est toujours assujettie à diverses conditions énoncées dans la lettre d'offre, dont les suivantes : (i) l'émetteur et les placeurs doivent signer une convention de prise ferme satisfaisante de part et d'autre, (ii) l'émetteur doit déposer un prospectus provisoire et obtenir un visa pour celui-ci dans un délai de quatre jours ouvrables et (iii) ils doivent aussi parfois respecter des conditions relatives à l'inscription à la cote d'une bourse et aux agences de cotation. • Conformément aux pratiques du marché, les placeurs doivent être habilités à continuer à négocier ces conditions habituelles avec tout émetteur et à s'en prévaloir. • Aux termes des modifications proposées aux règlements, il n'est pas possible d'établir clairement si ces conditions pourraient 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>figurer dans une lettre d'offre relative à une acquisition ferme.</p> <p>Un autre intervenant note aussi que l'engagement de souscription pris par les placeurs et énoncé dans une lettre d'offre est habituellement assujéti à d'autres conditions, dont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur peut déposer un prospectus simplifié, il doit aussi déposer les prospectus simplifiés provisoires et définitifs au plus tard à certaines dates et il doit se conformer aux lois sur les valeurs mobilières, et l'inscription des titres offerts à la cote d'une bourse a été approuvée sous condition. • La lettre d'offre est « assujéti au processus de syndication », ce qui signifie que les placeurs annuleront leur engagement de souscrire des titres si les chefs de file ne sont pas en mesure de former un syndicat de placement avec d'autres placeurs. S'il n'est pas possible de constituer un syndicat, le processus d'acquisition ferme ne sera pas amorcé (et ne fera donc pas l'objet d'une annonce publique). L'intervenant note que les chefs de file peuvent obtenir les mêmes résultats en reportant la signature de la lettre d'offre jusqu'à ce que le syndicat complet ait confirmé sa participation à l'acquisition 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		ferme (en d'autres mots, le chef de file ne s'engagera pas à souscrire de titres avant que d'autres placeurs n'ait confirmé leur participation à titre de membres du syndicat). Cela dit, l'intervenant croit que les courtiers en placement préfèrent déclarer leurs intentions explicitement dans une lettre d'offre lorsqu'une acquisition ferme est sujette à syndication, en partie pour signifier clairement à l'émetteur que le placement ne pourra avoir lieu s'il ne peut faire l'objet d'une syndication.	
70	Sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme – Appui général	Un intervenant appuie de façon générale les modifications proposées aux règlements aux instructions générales relativement à l'utilisation de sommaires des modalités aux fins d'une acquisition ferme, sous réserve de certains commentaires qu'il a faits à ce sujet.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.
71	Sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme – Distinction entre le « sommaire des modalités » et les « documents écrits promotionnels »	Un intervenant croit que l'utilisation de l'expression « sommaire des modalités » dans les modifications proposées aux règlements et aux instructions générales est potentiellement problématique étant donné qu'elle semble renvoyer à un sens plus large lui étant par ailleurs généralement associé. Cet intervenant avance ce qui suit : <ul style="list-style-type: none"> • Dans le cadre de presque tous les placements, on utilise un sommaire des modalités (un « sommaire des modalités 	Nous avons révisé les modifications des règlements et des instructions générales de manière à établir une distinction entre le « sommaire des modalités type » et les « documents de commercialisation ». Ces deux types de documents peuvent être fournis à tout investisseur. Voir la réponse à la rubrique 11.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>type ») qui fait tout simplement état des modalités factuelles de base liées à l'opération proposée (prix, volume total de titres offerts, surallocation, emploi du produit, territoires de vente, commission, date de clôture, etc.).</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'information figurant dans le sommaire des modalités type utilisé actuellement aux fins d'un placement correspond généralement à celle incluse dans le communiqué annonçant la date de lancement d'une acquisition ferme, à cette différence près qu'elle est regroupée dans un tableau. • Sur le marché actuel, il serait inhabituel d'utiliser des documents écrits promotionnels avant le visa du prospectus provisoire. La pratique courante veut que les documents écrits promotionnels autres que le sommaire des modalités type (tel que mentionné plus haut) soient rarement utilisés par les courtiers en placement aux fins de la sollicitation d'indications d'intérêt pour une acquisition ferme. • De plus, en raison du fait que peu de temps s'écoule entre la signature d'une lettre de mandat relative à une acquisition ferme et le dépôt d'un prospectus provisoire, tous les documents auront probablement une portée limitée. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Comme on souhaite également mettre tous les groupes d'investisseurs éventuels sur un pied d'égalité, toute nouvelle règle devrait permettre que les documents écrits promotionnels soient fournis à tout investisseur éventuel et non seulement aux investisseurs institutionnels autorisés. • Le fait de limiter à certaines personnes l'accès aux documents écrits promotionnels reviendrait à légiférer en faveur d'un accès inégal à l'information qui ne profiterait qu'aux investisseurs apparemment avertis. • En dépit de cette vision des choses, il serait tentant de permettre aux intervenants concernés d'utiliser de tels documents de commercialisation au contenu enrichi entre le moment de la signature d'une lettre de mandat relative à une acquisition ferme et le dépôt d'un prospectus provisoire, et ce, dans les cas appropriés. <p>À la lumière de cette tentative d'aligner les règles de commercialisation sur les pratiques du marché dans la mesure où cela est faisable, tout en cherchant à atteindre les objectifs stratégiques liés aux règles de précommercialisation, l'intervenant suggère que le sommaire des modalités type soit expressément reconnu comme un document</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		utilisé par les courtiers en placement, que l'on permette, toujours de manière expresse, qu'il soit utilisé à tout moment après l'annonce d'un placement. Par ailleurs, il ne devrait pas être obligatoire de l'inclure ou de l'intégrer par renvoi dans le prospectus pertinent.	
72	Sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme – Contenu	<p>Quatre intervenants remettent en question les projets de règlements voulant que tous les renseignements sur les titres figurant dans un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme soient inclus dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme, à moins que ces renseignements aient été inclus par l'émetteur dans un document déjà déposé.</p> <p>Deux intervenants croient que les projets de règlements pour le contenu du sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme exigeraient la présentation d'informations supplémentaires dans le communiqué de lancement d'une acquisition ferme que celle qui est requise selon la pratique actuelle. Ces intervenants notent que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certains des renseignements figurant dans un sommaire des modalités habituellement utilisé aux fins d'une acquisition ferme devraient être inclus dans le communiqué de lancement aux termes des projets de règlements devraient comprendre les 	<p><i>Documents de commercialisation liés à une acquisition ferme - contenu</i></p> <p>Nous avons révisé les modifications au Règlement 44-101 afin de permettre d'inclure, dans les documents de commercialisation liés à une acquisition ferme, de l'information ne figurant pas dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme ni dans le dossier d'information continue de l'émetteur, à la condition que cette information soit présentée dans le prospectus provisoire qui sera subséquemment déposé, ou qu'elle en soit tirée. Nous croyons que cette obligation aura pour effet d'atténuer les préoccupations éventuelles en matière de protection des investisseurs.</p> <p>Nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin de rappeler aux émetteurs de :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penser aux problèmes liés à la communication sélective d'information et à la communication d'information privilégiée lorsqu'ils incluent de l'information dans des documents de commercialisation liés à une acquisition ferme et qui ne figure pas dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme ni dans le dossier d'information

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>bourses à la cote desquelles les titres de l'émetteur sont inscrits, les dispositions relatives à l'annulation de l'engagement de souscription, l'admissibilité des titres aux fins de placement dans un REER, un CELI et d'autres régimes inscrits et les commissions de placement.</p> <ul style="list-style-type: none"> Les pratiques actuelles du marché veulent que l'on n'inclue pas cette information, et l'adoption de ces dispositions entraînerait donc la modification de la teneur habituelle du communiqué relatif au lancement d'une acquisition ferme. <p>Un intervenant ne s'oppose pas à cet aspect des projets de règlements, bien qu'il n'arrive pas à établir clairement si le fait d'inclure dans un communiqué de lancement toute l'information figurant dans un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme rapportera vraiment quelque chose de plus.</p> <p>En revanche, deux intervenants rejettent cet élément des projets de règlements. Ils notent que les investisseurs qui participent à une acquisition ferme recevront l'information par l'entremise du sommaire des modalités ou du prospectus.</p>	<p>continue de l'émetteur.</p> <ul style="list-style-type: none"> Tenir compte d'autres obligations de déclaration possibles (déclarations de changement important, diffusion dans un communiqué d'information qui pourrait influencer sur le cours des titres de l'émetteur). <p>Les modifications au Règlement 44-101 exigent que toute l'information présentée dans des documents de commercialisation figure dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme, dans le dossier d'information continue de l'émetteur ou dans le prospectus provisoire subséquent. Il n'est pas obligatoire que toute l'information figurant dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme soit présentée dans les documents de commercialisation.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Deux intervenants croient que l'obligation proposée selon laquelle « 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 » ne devrait s'appliquer qu'à l'information importante.</p> <p>Un intervenant avance que certains des renseignements inclus dans le communiqué (identificateur de titre, etc.) ne seraient pas importants pour les investisseurs.</p>	
73	Sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme – Approbation et dépôt au moyen de SEDAR	<p>Deux intervenants se disent préoccupés par le projet de règlement voulant qu'un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme doive être déposé au moyen de SEDAR avant d'être utilisé. Un autre intervenant s'interroge à propos de la règle proposée selon laquelle un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme devrait être approuvé par écrit par l'émetteur et les placeurs avant d'être utilisé.</p> <p>Un intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aux termes des règles actuelles en matière d'acquisition ferme, le communiqué annonçant l'acquisition ferme doit être diffusé et déposé au moyen de SEDAR 	Voir la réponse à la rubrique 25.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>avant le début des activités de sollicitation.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pour des raisons touchant au synchronisme des activités, c'est habituellement le chef de file qui s'acquitte de cette obligation pour l'émetteur. • Les courtiers en placement auront intérêt à s'assurer que le respect des projets de règlements ne les contraindra pas à se plier à un délai avant d'envoyer les sommaires de modalités aux investisseurs (les pratiques actuelles du marché leur permettent de le faire tout de suite après le lancement de l'opération). • Les ACVM devraient se demander s'il est nécessaire de faire approuver par écrit le sommaire des modalités par tous les placeurs, puisque la pratique du marché veut que les chefs de file négocient et finalisent la forme que prendra le sommaire des modalités avec l'émetteur. L'obtention de l'approbation écrite de tous les placeurs (même par un courriel de réponse) pourrait entraîner des retards inutiles dans le contexte d'une acquisition ferme. • D'un point de vue pratique, la nouvelle obligation voulant que le sommaire des modalités soit déposé au moyen de SEDAR avant d'être envoyé aura la conséquence suivante : le chef de file déposera lui aussi le 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sommaire des modalités en même temps que le communiqué afin d'être en mesure de le distribuer tout de suite après le lancement.</p> <p>Un autre intervenant estime qu'on ne tire aucun avantage du dépôt d'un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme au moyen de SEDAR avant le lancement d'un placement. Cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette obligation est difficile à défendre sur le plan pratique au vu du synchronisme exigé par le lancement d'une acquisition qui met à contribution de nombreuses parties ainsi que de la documentation. • Toute obligation de dépôt supplémentaire avant le lancement d'une acquisition ferme retarderait le processus et ne procurerait aucun avantage aux investisseurs. 	
74	Sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme – Intégration du sommaire des modalités dans le prospectus	Comme toute l'information figurant dans le sommaire des modalités doit être incluse dans le prospectus, un intervenant estime qu'on ne tire aucun avantage du fait d'inclure ce sommaire des modalités dans le prospectus, étant donné que cette information serait redondante.	Les modifications exigent que les documents de commercialisation soient inclus ou intégrés par renvoi afin qu'ils soient soumis aux sanctions civiles prévues par la loi relatives à l'information fausse ou trompeuse.
75	Sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme – Transmission subséquente d'un prospectus provisoire	Trois intervenants estiment que les investisseurs éventuels qui reçoivent un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme n'ont pas besoin de recevoir aussi le prospectus provisoire subséquent s'ils ne participent pas au	Nous avons révisé les modifications au Règlement 44-101 de manière à exiger qu'un exemplaire du prospectus provisoire subséquent soit envoyé à tout investisseur ayant reçu les documents de commercialisation liés à une acquisition ferme et s'étant montré intéressé à acquérir des

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>placement. Ces intervenants croient que cette obligation impose un fardeau inutile aux courtiers sans que cela ne favorise de façon claire la protection des investisseurs.</p> <p>Un intervenant croit qu'il ne sert à rien de fournir d'autres renseignements sur un placement à un investisseur qui a déjà décidé de ne pas y participer.</p> <p>Un autre intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans de nombreux cas, le simple fait de recevoir un sommaire des modalités n'implique pas qu'il y ait des indications d'intérêt pour le placement. • Dans tous les cas, le prospectus et les sanctions civiles relatives aux placements sur le marché secondaire assurent la protection des souscripteurs. 	<p>titres.</p> <p>Nous reconnaissons qu'un investisseur qui reçoit des documents de commercialisation liés à une acquisition ferme peut décider de ne pas participer au placement et d'acquérir plutôt des titres de l'émetteur sur le marché secondaire en s'appuyant sur de l'information figurant dans les documents de commercialisation. Cela dit, nous croyons que notre approche permet encore d'assurer la protection des investisseurs grâce aux modalités suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les documents de commercialisation devront contenir une mention indiquant qu'ils ne révèlent pas de façon complète l'information relative aux faits importants au sujet des titres offerts et que les investisseurs devraient lire le prospectus provisoire subséquent avant de prendre une décision d'investissement. • Les documents de commercialisation doivent être déposés au moyen de SEDAR le jour où ils sont fournis pour la première fois à un investisseur éventuel. Par conséquent, ils sont soumis aux sanctions civiles relatives aux placements sur le marché secondaire. <p>Nous notons que les obligations révisées correspondent aux obligations actuelles en matière de transmission énoncées au sous-paragraphe <i>d</i> des articles 7.1 et 7.2 du Règlement 44-101.</p>
76	Acquisition ferme – Séances de présentation tenues avant le	Un intervenant note que les projets de règlements ne traitent pas la question des	Nous avons révisé les modifications au Règlement 44-101 de manière à permettre aux courtiers de tenir des séances

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	dépôt d'un prospectus provisoire	<p>séances de présentation tenues aux fins d'une acquisition ferme après l'annonce de celle-ci mais avant l'octroi du visa du prospectus simplifié provisoire. Cet intervenant soutient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les règlements devraient encadrer la tenue des séances de présentation à ce stade de l'acquisition ferme lorsque des indications d'intérêt sont sollicitées, y compris l'obligation voulant que tous les documents écrits des séances de présentation soient déposés et inclus ou intégrés par renvoi, donnant ainsi ouverture aux sanctions civiles. • Autrement, les activités de commercialisation poursuivies durant cette phase de l'acquisition ferme ne seraient pas sur un pied d'égalité avec celles menées à bien durant d'autres phases d'un placement au moyen d'un prospectus. 	<p>de présentation pour les investisseurs après l'annonce d'une acquisition ferme mais avant le dépôt du prospectus provisoire.</p> <p>Nous croyons que les préoccupations en matière de protection des investisseurs qui peuvent surgir lorsque des investisseurs individuels reçoivent des documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation avant le dépôt d'un prospectus provisoire, sont atténuées si l'on exige que toute l'information figurant dans ces documents de commercialisation soit présentée dans le communiqué annonçant l'acquisition ferme, le dossier d'information continue de l'émetteur sur SEDAR ou le prospectus provisoire subséquent, ou qu'elle en soit tirée.</p> <p>Nous avons inclus des indications dans l'Instruction générale 41-101 afin de rappeler aux émetteurs de :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penser aux problèmes liés à la communication d'information sélective et d'information privilégiée lorsqu'ils incluent des renseignements dans des documents de commercialisation liés à une acquisition ferme qui ne figurent pas dans le communiqué annonçant l'acquisition ferme ni dans le dossier d'information continue de l'émetteur. • Tenir compte d'autres obligations de déclaration possibles (déclaration de changement important, diffusion dans un communiqué d'information qui pourrait influencer sur le cours des titres de l'émetteur).

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Annexe 44-101A1, Prospectus simplifié			
77	Sommaire des modalités intégré par renvoi	Un intervenant note que les modifications proposées à l'Annexe 44-101A1 portent expressément sur l'inclusion ou l'intégration par renvoi des sommaires des modalités dans le prospectus, mais que cette obligation ne vise pas les documents des séances de présentation. Cet intervenant croit que l'annexe devrait faire expressément mention des documents des séances de présentation.	<p>Nous avons révisé les modifications des règlements de manière à supprimer la définition de « documents des séances de présentation ». Les documents de commercialisation utilisés aux fins d'une séance de présentation seront assujettis aux mêmes obligations que les autres documents de commercialisation.</p> <p>Par conséquent, les modifications à l'Annexe 44-101F1 portent sur l'inclusion ou l'intégration par renvoi dans le prospectus de ces documents.</p>
Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable Instruction générale 44-102 relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable			
78	Réglementation applicable aux prospectus préalables	Un intervenant note que de nombreuses règles touchant aux placements au moyen d'un prospectus préalable ont été incluses dans les modifications proposées pour le Règlement 41-101. Il croit qu'il serait plus approprié de les inclure dans le Règlement 44-102.	<p>Nous avons déplacé les modifications relatives aux règles concernant la commercialisation après le visa d'un prospectus préalable de base définitif dans le Règlement 44-102.</p> <p>Cela dit, nous avons inclus les indications suivantes dans l'Instruction générale 44-102 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que le Règlement 44-102 contienne des dispositions sur la commercialisation après le visa d'un prospectus préalable de base définitif, le Règlement 41-101 renferme quant à lui les dispositions générales s'appliquant à la commercialisation pendant le délai d'attente. • Les émetteurs et les courtiers en placement devraient

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>consulter les indications sur les activités de commercialisation figurant à la partie 6 de l’Instruction générale 41-101.</p>
79	<p>Commercialisation avant le dépôt d’un supplément de prospectus préalable</p>	<p>Un intervenant note que les indications proposées à l’article 1.3 de l’Instruction générale 44-102 prévoient ce qui suit : dans le cas où l’émetteur ne diffuse pas de communiqué sur le placement éventuel d’une tranche de titres au moyen d’un prospectus préalable de base, les courtiers devraient évaluer les mesures à prendre pour veiller à respecter les lois sur les valeurs mobilières applicables à la communication sélective d’information et à la communication d’information privilégiée. Cet intervenant affirme que même si ces dispositions semblent tenir compte des pratiques actuelles en matière de placements de titres au moyen d’un prospectus préalable (take-down) qui sont commercialisés de manière confidentielle, il serait utile d’établir d’autres</p>	<p>Mesures de conformité Nous notons que cette question de conformité interne devrait être traitée par les courtiers en placement. Nous ne proposons pas d’émettre d’autres indications à ce sujet à ce stade-ci.</p> <p>Commercialisation après le visa du prospectus préalable de base Nous croyons que cette question est traitée dans la version révisée de l’article 1.3 de l’Instruction générale 44-102.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>indications relativement aux mesures envisagées pour assurer l'application de ces dispositions.</p> <p>Un autre intervenant croit qu'il serait tout à fait indiqué que les ACVM confirment explicitement dans l'Instruction générale 44-102 que l'interprétation actuelle des intervenants du secteur selon laquelle l'interdiction de poursuivre des activités de précommercialisation aux termes des lois sur les valeurs mobilières applicables ne s'applique pas si l'émetteur a déposé un prospectus préalable de base et reçu le visa pour ce prospectus.</p>	
Questions portant sur des sujets précis			
<i>Dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne</i>			
80	<p>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.</p>	<p>Commentaires positifs</p> <p>Cinq intervenants croient que la dispense proposée serait utile.</p> <p>Un intervenant estime que la dispense proposée serait très utile tant pour les émetteurs que pour les courtiers en placement étant donné que les investisseurs institutionnels sont des participants au marché clés quand vient le moment de procéder à un placement et que cette dispense permettrait aux émetteurs qui envisagent d'effectuer un premier appel public à l'épargne</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>d'obtenir de l'information importante au sujet d'éventuelles opérations du genre.</p> <p>Quatre intervenants croient que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compte tenu du temps, des coûts et des dépenses considérables qui sont associés aux premiers appels publics à l'épargne, la dispense proposée permettrait aux parties prenant part à une telle opération de déterminer s'il y a suffisamment d'intérêt pour celle-ci et, le cas échéant, le fondement de cet intérêt. • Dans la mesure où l'on peut évaluer l'intérêt du marché avant d'engager certaines de ces dépenses, cela serait avantageux pour les émetteurs et les marchés de capitaux. <p>Un intervenant note que les premiers appels publics à l'épargne ne sont généralement pas entrepris avant que l'on n'ait obtenu des commentaires généraux sur la demande du marché et évalué en profondeur la réussite potentielle de l'opération. Cet intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les courtiers en placement recueillent fréquemment des commentaires généraux du marché lors de discussions informelles avec des investisseurs avertis au sujet de l'intérêt envers certains types d'émetteurs, à 	<p>Nous avons tenu compte des commentaires et conservé les modifications au Règlement 41-101 qui prévoient une dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>l'occasion desquelles ils n'ont pas besoin de fournir de renseignements précis sur les émetteurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En règle générale, ces échanges permettent de déterminer le secteur en cause, la taille potentielle de l'opération, le territoire géographique et le produit (dans le cas d'opérations minières) et la capitalisation boursière de l'émetteur. • De plus, de nombreux émetteurs fermés mobilisent activement des fonds sur les marchés privés et ont des investisseurs institutionnels ou avertis qui sont en mesure d'évaluer le marché et de faire une rétroaction directe sur un appel public à l'épargne en cours. • Pendant que l'entité concernée obtient des renseignements, la dispense proposée lui serait utile lorsqu'il subsiste des doutes quant à la question de savoir si le marché comprend suffisamment en quoi consistent les activités de l'émetteur éventuel, ou lorsque celui-ci diffère trop d'autres sociétés ouvertes sur le marché canadien pour obtenir des commentaires utiles sans fournir de détails au sujet de son entreprise. • Cela risquerait plus de se produire dans les cas où l'émetteur éventuel est une entreprise étrangère dont les activités ou l'actif sont 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>peu connus du marché canadien, peu importe que l'on ait affaire à un petit ou un grand émetteur.</p> <p><i>Commentaires négatifs</i></p> <p>Un intervenant croit que la dispense proposée ne permettrait pas aux émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne d'obtenir des commentaires auprès d'investisseurs institutionnels autorisés, étant donné que les investisseurs institutionnels préfèrent que leurs affaires ne soient « immobilisées » en aucun cas.</p>	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>Nous ne croyons pas que les modifications des règlements auront pour effet d'« immobiliser » les investisseurs sollicités en vertu de la dispense. Nous avons révisé les modifications au Règlement 41-101 de manière à ce que l'obligation selon laquelle un investisseur sollicité aux termes de la dispense doit préserver la confidentialité de l'information et ne pas l'utiliser à des fins autres que l'évaluation de l'intérêt pour le placement, s'applique seulement jusqu'au premier des événements suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le moment où l'information est communiquée publiquement; • le moment où l'émetteur confirme qu'il ne donnera pas suite au placement.
81	<p>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?</p>	<p>Commentaires positifs</p> <p>Trois intervenants pensent que la dispense proposée serait utilisée.</p> <p>Un intervenant s'attend à ce que la dispense proposée soit utilisée fréquemment et de façon égale tant par les petits que par les grands émetteurs.</p> <p>Un autre intervenant avance que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les coûts élevés liés au dépôt d'un prospectus provisoire sont l'un des principaux facteurs qui dissuadent les petits et les grands émetteurs d'accéder aux marchés de capitaux canadiens. • En tant que telle, cette dispense serait 	<p>Nous avons tenu compte des commentaires et conservé les modifications au Règlement 41-101 qui prévoient une dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne.</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>particulièrement utile aux petits émetteurs ou aux émetteurs de taille moyenne du secteur diversifié des ressources naturelles du Canada, ainsi qu'à ceux d'autres secteurs, étant donné qu'elle leur fournit une occasion de déterminer l'intérêt des investisseurs institutionnels pour un éventuel appel public à l'épargne sans devoir engager les dépenses considérables liées au dépôt d'un prospectus provisoire.</p> <p>Un autre intervenant croit que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La dispense sera surtout utilisée par les grands émetteurs fermés : <ul style="list-style-type: none"> ○ dont les renseignements sur leurs activités et produits sont rendus publics, ○ qui ont déjà un bassin d'actionnaires institutionnels, ○ qui sont en mesure de susciter de l'intérêt de la part d'un courtier en placement. • Ces émetteurs verront probablement plus d'investisseurs s'intéresser à leurs titres, de sorte que les placeurs pourraient vouloir entreprendre de telles discussions dans le cadre de leurs activités pour déterminer la viabilité d'un premier appel public à l'épargne. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Comme la sollicitation doit être effectuée par l'entremise d'un courtier en placement, la dispense pourrait ne pas être utilisée par les plus petits émetteurs n'ayant pas suscité autant d'intérêt de la part des courtiers inscrits. • De plus, les plus petits émetteurs n'ayant pas de dossier public pourraient avoir de la difficulté à se prévaloir de la dispense afin de se rassurer au sujet de l'intérêt que pourrait susciter un premier appel public à l'épargne subséquent sur le marché, et de sa réussite éventuelle. <p><i>Commentaires négatifs</i></p> <p>Un intervenant estime que la dispense ne serait probablement pas utilisée par les émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne et leurs courtiers en placement, puisque ces derniers ne souscrivent pas de titres émis par de tels émetteurs et ne s'exposent donc à aucun risque sur le marché avant de vendre des titres aux investisseurs.</p>	
<i>Dispense pour acquisition ferme</i>			
82	Le projet de modifications autoriserait l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme jusqu'à un	<p><i>Intervenants qui proposent l'adoption d'un plafond équivalent à 100 % de la taille initiale du placement (ou à un pourcentage plus élevé)</i></p> <p>Cinq intervenants indiquent que tout plafond</p>	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>pourcentage fixé.</p> <p>Faudrait-il fixer ce pourcentage à:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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? <p>Sinon, estimez-vous qu'une autre limite serait appropriée afin de ménager de la souplesse, tout en prévenant les abus de la dispense?</p>	<p>devrait se situer dans la partie supérieure de la fourchette (100 % ou plus).</p> <p>En particulier,</p> <ul style="list-style-type: none"> • Même s'ils s'opposent à un plafond applicable à l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme, si une limite était imposée, deux intervenants suggèrent qu'elle corresponde à au moins 100 % de la taille initiale du placement et deux autres intervenants voudraient qu'elle se situe dans la partie supérieure de la fourchette proposée. • Bien qu'il ne s'oppose pas expressément à un plafond, un autre intervenant suggère qu'un éventuel plafond de ce genre corresponde à au moins 100 % de la taille initiale du placement. <p>À cet égard,</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant croit que si une limite est imposée, un pourcentage plus élevé devrait s'appliquer étant donné que cela permettrait de satisfaire la demande du marché. • Un autre intervenant estime que la possibilité d'augmenter le nombre de titres visés par une acquisition ferme de 100 % serait particulièrement profitable pour les plus petits émetteurs. 	<p>Nous avons tenu compte des commentaires et révisé les modifications au Règlement 44-101 de manière à autoriser l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme dans une mesure pouvant aller jusqu'à 100 % de la taille initiale du placement.</p> <p>Nous croyons qu'en limitant l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme, nous préviendrons les abus potentiels, mais qu'un plafond de 100 % permettra quand même aux émetteurs de tirer profit d'une demande accrue.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • De plus, même avec une augmentation de 100 %, un intervenant estime que l'acquisition ferme devrait toujours pouvoir faire l'objet de l'augmentation traditionnelle de 15 %. <p><i>Intervenants ayant suggéré un plafond équivalent à 50 % de la taille initiale du placement</i></p> <p>Deux intervenants suggèrent l'adoption d'un plafond équivalent à 50 % de la taille initiale du placement.</p> <p>Un intervenant avance qu'un plafond de 50 % procurerait une marge de manœuvre maximale à l'émetteur pour accroître la taille du placement lorsque la demande de la part des investisseurs le justifie, et ce, sans qu'il soit nécessaire que la période de quatre jours ouvrables allant de la signature d'une lettre d'offre au dépôt du prospectus provisoire « reparte à zéro »; ce plafond préviendrait du même coup les abus de la dispense pour acquisition ferme.</p> <p>Un autre intervenant affirme que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un plafond de 50 % fournirait de façon équilibrée la marge de manœuvre nécessaire à l'émetteur pour satisfaire une grande demande ou pour exécuter d'importants 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>ordres qu'il serait difficile de « réduire » (un ordre moins important aurait peut-être une incidence insuffisante sur un portefeuille); ainsi qu'un cadre disciplinaire qu'il faut continuer de mettre à la disposition des placeurs pour établir la taille des acquisitions fermes.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un plafond de moins de 50 % pourrait engendrer de la discrimination structurelle à l'endroit des plus petits émetteurs qui réalisent des opérations plus modestes, en limitant inutilement le montant qui peut être mobilisé en termes absolus et en éliminant certains investisseurs institutionnels qui ne participeraient que si on leur attribuait une part relativement importante. <p><i>Intervenants s'étant prononcés en faveur d'un plafond équivalent à 15 % de la taille initiale du placement</i></p> <p>Deux intervenants appuient l'adoption d'un plafond équivalent à 15 % de la taille initiale du placement.</p> <p>Un intervenant estime qu'il est hautement probable que les courtiers en placement tireront pleinement partie de toute règle permettant l'augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme. Par conséquent, cet</p>	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>intervenant croit qu'une telle augmentation devrait être limitée à 15 % de la taille initiale du placement (ce qui correspond à la limite actuelle de 15 % s'appliquant aux options de surallocation).</p> <p>Un autre intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un émetteur doit établir un plan clair en ce qui concerne l'emploi du produit du placement. • Le fait d'augmenter le nombre de titres au-delà de certains seuils prévus pour une acquisition ferme pourrait soulever des questions quant aux motivations et à la vision sous-jacentes à la décision de réaliser le placement. • C'est pourquoi toute augmentation du nombre de titres visés par une acquisition ferme devrait être limitée à 15 % de la taille initiale du placement. 	
<i>Disposition relative au sommaire des modalités dans le cas de l'acquisition ferme</i>			
83	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	<p><i>Intervenants s'étant prononcés en faveur de la fourniture aux investisseurs individuels du sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme</i></p> <p>Neuf intervenants sont d'accord pour que l'on fournisse aux investisseurs individuels le sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme.</p>	<p>Nous avons révisé les modifications au Règlement 44-101 de manière à permettre que les documents de commercialisation liés à une acquisition ferme soient remis à tout investisseur.</p> <p>Nous croyons qu'il est possible d'atténuer les problèmes en matière de protection des investisseurs qui peuvent survenir lorsque des investisseurs individuels reçoivent des</p>

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>prospectus simplifié provisoire. Devrait-on permettre aussi de le remettre aux investisseurs individuels avant le visa du prospectus simplifié provisoire? Veuillez justifier votre réponse.</p>	<p>Parmi les commentaires précis ayant été recueillis, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si l'un des objectifs est de permettre au plus grand nombre d'investisseurs possible de participer à une acquisition ferme, tous les investisseurs devraient avoir accès au sommaire des modalités. • Même s'il est peu probable que des investisseurs individuels fassent partie d'un groupe soumis à un « sondage d'intérêt » relatif à une acquisition ferme, il n'est pas nécessaire de limiter le groupe auquel on transmettra le sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme aux seuls investisseurs institutionnels autorisés. Cela permettrait peut-être, dans un petit nombre de cas, d'appliquer des règles du jeu plus équitables pour ce qui est des opérations d'allocation de titres qui pourraient avoir lieu avant le dépôt du prospectus provisoire. • Bien que les projets de règlements permettraient aux investisseurs individuels de recevoir un sommaire des modalités après le visa du prospectus provisoire, cela sera peu utile, d'un point de vue pratique, sauf si une partie du placement est réservée aux investisseurs individuels, étant donné que les 	<p>documents de commercialisation avant le dépôt d'un prospectus provisoire, en exigeant que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • toute l'information figurant dans les documents de commercialisation soit incluse dans le communiqué annonçant l'acquisition ferme, dans le dossier d'information continue de l'émetteur déposé au moyen de SEDAR ou dans le prospectus provisoire subséquent, • un modèle des documents de commercialisation soit inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif, • un modèle des documents de commercialisation soit déposé au moyen de SEDAR.

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>titres visés par des acquisitions fermes sont généralement entièrement alloués bien avant le dépôt du prospectus simplifié provisoire (cette allocation est habituellement terminée le lendemain matin du lancement).</p> <ul style="list-style-type: none"> • On ne devrait pas faire de distinction entre les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels, particulièrement en raison du fait que les modifications proposées prévoient que toute l'information figurant dans le sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme doit être incluse dans le communiqué annonçant l'acquisition ferme ou dans le dossier d'information continue de l'émetteur. • Il n'y a aucun renseignement dans un sommaire des modalités conventionnel se rapportant à une acquisition ferme qui n'est utile qu'aux investisseurs institutionnels. Quoi qu'il en soit, il faudrait inclure ou intégrer par renvoi un sommaire des modalités dans le prospectus provisoire et le prospectus définitif aux termes des projets de règlements. • Comme les propositions prévoient la possibilité que le sommaire des modalités soit inclus dans le prospectus, son contenu donne ouverture aux sanctions civiles. 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Grâce aux sanctions civiles applicables au prospectus et au marché secondaire, aucun problème ne subsiste à cet égard pour ce qui est de la protection des investisseurs. • Les investisseurs individuels devraient avoir accès aux mêmes renseignements que les investisseurs institutionnels lorsqu'ils veulent prendre une décision d'investissement. • Un sommaire des modalités pourrait être utile aux investisseurs, et les dispositions proposées relativement au sommaire des modalités assurent par ailleurs la protection des investisseurs. Le fondement serait donc respecté si on permettait qu'un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme soit remis aux investisseurs individuels avant le visa du prospectus simplifié provisoire. • En raison de la portée limitée des documents fournis entre le moment de la signature d'une lettre de mandat et le dépôt d'un prospectus provisoire, et aussi parce que l'on souhaite ne pas faire de distinction entre les groupes d'investisseurs éventuels, les modifications devraient permettre que les documents de commercialisation soient fournis à tout investisseur éventuel. Le fait de limiter à certaines personnes l'accès à ces 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>documents reviendrait à légiférer en faveur d'un accès inégal à l'information qui ne profiterait qu'aux investisseurs apparemment avertis.</p> <p>Un intervenant comprend difficilement le raisonnement justifiant la décision de ne pas permettre qu'un sommaire des modalités relatif à une acquisition ferme soit remis aux investisseurs individuels avant le visa du prospectus provisoire. Il avance ce qui suit à cet égard :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que la majeure partie des activités de précommercialisation tenues avant le visa du prospectus provisoire visent le plus souvent les investisseurs institutionnels, il se demande pourquoi on s'inquiète de devoir fournir un exemplaire du prospectus provisoire avec le sommaire des modalités dans un contexte où ce prospectus serait fourni dès qu'il est disponible. • Si un courtier en placement est en mesure de solliciter des indications d'intérêt auprès des investisseurs individuels avant le dépôt d'un prospectus provisoire, vaut-il mieux qu'il le fasse sans fournir de documentation? Ou serait-il préférable qu'on lui permette de remettre au moins un document (soit le sommaire des modalités) contenant de 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		l'information « juste, véridique et complète », après quoi un exemplaire du prospectus provisoire suivrait? L'intervenant penche en faveur du deuxième scénario.	
Information comparative			
84	<p>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.</p>	<p><i>Intervenants s'étant prononcés en faveur de certaines restrictions</i></p> <p>Deux intervenants appuient des restrictions selon lesquelles seule de l'information comparative pourrait être fournie aux investisseurs institutionnels.</p> <p>Un de ces intervenants est d'accord pour dire que l'information comparative peut faire l'objet de « picorage » et être mal comprise par les investisseurs individuels.</p> <p>Un autre intervenant estime que l'information comparative ne devrait pas être mise à la disposition des investisseurs individuels. Il juge que la pratique et les obligations actuelles sont suffisantes en ce qui concerne les séances de présentation et l'inclusion de l'information comparative, et que l'on devrait continuer de communiquer celle-ci lors des séances de présentation et de mettre cette information à la disposition des investisseurs institutionnels et des courtiers individuels.</p>	<p>Nous avons révisé les modifications de manière à prévoir que l'information comparative peut être fournie à tout investisseur (institutionnel, qualifié ou individuel).</p> <p>L'information comparative peut être retirée du modèle des documents de commercialisation déposé au moyen de SEDAR et inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus pertinent. Par conséquent, cette information ne serait pas soumise aux sanctions civiles. Cela dit, les modifications des règlements exigent que d'autres renseignements soient fournis et que d'autres mesures de protection soient adoptées relativement à l'information comparative. De plus, comme il est indiqué dans l'Instruction générale 41-101, toute information comparative incluse dans des documents de commercialisation serait assujettie aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p><i>Intervenants s'étant opposés aux restrictions</i> Six intervenants s'opposent aux restrictions en vertu desquelles on ne fournirait l'information comparative qu'aux investisseurs institutionnels.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tout problème concernant une comparaison entre l'émetteur et d'autres émetteurs assujettis devrait être traité directement plutôt que d'exiger que l'information figurant dans cette comparaison ne soit communiquée qu'à certains investisseurs. • Les investisseurs devraient jouir d'un accès égal à l'information. • Compte tenu de la complexité associée à l'information comparative et de sa valeur incertaine pour les investisseurs institutionnels qui sont en mesure d'évaluer eux-mêmes le placement et toute information comparative, un intervenant se demande quels sont les avantages liés à l'application des dispositions permettant la communication de cette information. Cela dit, si l'information comparative est fournie aux investisseurs institutionnels, l'intervenant croit qu'elle devrait aussi être en principe communiquée aux investisseurs individuels. 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Bien que l'on tienne rarement des séances de présentation à l'intention des investisseurs individuels au Canada, rien ne justifie qu'on limite l'information comparative à laquelle les investisseurs individuels ont accès. • L'information comparative est actuellement fournie à l'équipe de vente des personnes inscrites par l'entremise de cahiers verts. • Bien qu'un intervenant comprenne que les ACVM craignent que l'information comparative ne fasse l'objet de « picorage », il se demande pourquoi on s'inquiète de cette possibilité seulement dans le cas de l'information de ce genre puisque de nombreux types de renseignements liés à des placements présentent eux aussi ce risque. <p>Un autre intervenant est d'accord pour dire que si l'on autorise la communication de l'information comparative, toutes les catégories d'investisseurs éventuels devraient avoir accès à cette information. Il affirme ce qui suit à cet égard :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ACVM ne devraient pas légiférer de manière à créer un accès inégal à l'information qui ne profiterait qu'aux investisseurs apparemment avertis. • L'information comparative traditionnelle 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>servant à des fins d'évaluation fournit un point de référence pour le prix qui peut être fixé pour l'opération.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que l'information comparative soit utile pour aider les souscripteurs éventuels à comprendre comment on fixe le prix relatif du titre associé à un placement, le prix définitif sera dicté, en dernière analyse, par le jeu de l'offre et de la demande, et par l'évaluation indépendante des investisseurs institutionnels. • Les investisseurs individuels n'influencent pas le prix et ils devraient être autorisés à voir cette information, ce qui leur permettrait de comprendre aussi les données de référence et les mesures sous-jacentes à ce processus. <p><i>Autres commentaires</i> Bien qu'il ne se prononce pas expressément sur la question de savoir si l'information comparative ne devrait être fournie qu'aux investisseurs institutionnels, un intervenant indique qu'une bonne connaissance de l'information comparative est essentielle pour expliquer certaines incohérences, malgré le fait qu'une analyse comparative puisse aussi être utile aux intervenants de plusieurs secteurs.</p>	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Un autre intervenant ne traite pas expressément de la question de l'utilisation et de la réglementation de l'information comparative communiquée lors des séances de présentation. Mais il soutient qu'il ne rime à rien, dans le contexte canadien, de faire une distinction, dans les modifications proposées aux règlements et aux instructions générales, entre les séances destinées aux investisseurs institutionnels et celles tenues à l'intention des investisseurs « individuels » puisque, pour des raisons d'ordre pratique, les placeurs canadiens n'organisent pas de séances de présentation pour les investisseurs individuels.</p>	
85	<p>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.</p>	<p>Quatre intervenants s'opposent à l'adoption de l'obligation proposée.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comme les renseignements sont tirés de sources publiques, il n'y a pas de raison d'exiger que les personnes qui assistent à une séance de présentation s'engagent par écrit à tenir ces renseignements confidentiels. Cela représenterait un lourd fardeau administratif, qui rapporterait peu ou pas d'avantages. De plus, il serait compliqué en pratique d'obtenir un tel engagement de la part de certains investisseurs. 	<p>Nous n'avons pas donné suite à la proposition voulant que l'on oblige les courtiers en placement à demander aux investisseurs institutionnels de confirmer par écrit qu'ils préserveront la confidentialité de l'information comparative.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<ul style="list-style-type: none"> • Demander aux investisseurs institutionnels de s'engager à préserver la confidentialité de l'information comparative communiquée lors d'une séance de présentation reviendrait à imposer un fardeau inutile aux courtiers en placement qui tiennent des séances de présentation, qui ne rapporterait en contrepartie aucun avantage important sur le plan du principe. • Un intervenant ne sait pas pourquoi il serait indiqué de demander aux investisseurs institutionnels de partager le détail de l'information comparative obtenue durant une séance de présentation. • Cette obligation est inutile étant donné que les marchés de capitaux canadiens sont efficaces et concurrentiels, et qu'on y retrouve de l'information concernant les émetteurs. C'est pourquoi les investisseurs institutionnels connaissent déjà bien cette information en général. • Un autre intervenant pense que la confirmation proposée est « excessive ». Il laisse entendre que les relevés d'information comparative ne diffèrent pas de certains rapports d'études qui sont publiés. 	
86	Si de l'information comparative est donnée dans un prospectus ou une séance de présentation,	<p><i>Intervenants s'étant prononcés en faveur de règles détaillées</i></p> <p>Deux intervenants se prononcent en faveur de</p>	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>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?</p>	<p>l'adoption de règles détaillées sur l'information comparative.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si de l'information comparative est fournie, des règles détaillées doivent être appliquées pour garantir le caractère juste et équilibré de cette information. • Lorsque de l'information comparative est fournie, un cadre doit être établi par l'application de certains critères. En particulier, cette information devrait être étayée par des éléments vérifiés ou vérifiables. <p><i>Intervenants s'étant opposés à l'adoption de règles détaillées</i></p> <p>Six intervenants s'opposent aux règles qui prescrivent une méthode de sélection de l'information comparative visant à réduire le risque de « picorage ».</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant prend acte des craintes que nourrissent les ACVM au sujet de la possibilité que des gens se livrent au « picorage » de renseignements afin de 	<p>Nous n'avons pas prescrit de méthode de sélection de l'information comparative. Mais cette information doit être accompagnée de certains renseignements se rapportant en partie au raisonnement justifiant la sélection des émetteurs et des caractéristiques cités dans l'information comparative.</p> <p>Les documents de commercialisation contenant de l'information comparative doivent aussi :</p> <ul style="list-style-type: none"> • révéler tout risque relatif à cette information comparative, • contenir une mise en garde indiquant que si l'information comparative contient des déclarations fausses ou trompeuses, les investisseurs ne disposeront pas des sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières. <p>L'information comparative sera assujettie aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses.</p>

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>sélectionner des entreprises comparables dont ils pourront parler lors de séances de présentation. Mais cet intervenant croit que la meilleure façon de gérer ce problème consiste à intégrer une mise en garde dans la communication relative à l'information comparative ou de restreindre tout simplement l'utilisation de ce genre d'information.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un autre intervenant croit qu'il ne serait pas indiqué, d'un point de vue pratique, de tenter de prescrire des règles relatives à la sélection et à l'établissement de l'information comparative devant être communiquée lors de séances de présentation. Il suggère que les ACVM examinent la façon dont l'utilisation de l'information comparative est réglementée dans d'autres territoires avant de proposer toute règle à cet égard. • Un autre intervenant avance qu'il y a des règles à respecter pour établir de l'information comparative pertinente. Chaque cas est différent. Il n'y a pas de recette universelle pour sélectionner les entreprises ou les mesures d'évaluation qui pourraient servir à des fins de comparaison. Par conséquent, cet intervenant ne croit pas que l'on devrait prescrire une méthode de sélection ou de présentation de l'information 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>comparative, ni non plus qu'il soit nécessaire d'adopter d'autres mesures de protection en sus de celles régissant globalement l'information fournie aux fins d'un placement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un autre intervenant suggère que la réglementation devrait seulement exiger que le prospectus et les autres documents fassent état des critères employés par le courtier en placement pour établir une liste d'information comparative. Selon cet intervenant, si les règles sont trop normatives, cela ne fera que réduire leur utilité. <p>Un autre intervenant croit que l'application de la norme d'information juste, véridique et complète devrait permettre de régler adéquatement le cas des courtiers en placement qui pourraient se livrer à du « picorage » de renseignements publics concernant d'autres émetteurs assujettis et se rapportant à un sommaire des modalités ou à une séance de présentation. De plus, cet intervenant avance ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les obligations des personnes inscrites participant à l'opération devraient permettre de régler le problème posé par le fait que les investisseurs individuels ne comprennent 	

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>pas toujours les hypothèses et les restrictions liées à l'utilisation d'information comparative.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comme l'information comparative est utilisée de façon courante par les analystes et les médias sur le marché secondaire, il ne serait pas indiqué de restreindre l'accès à cette information. <p>Un autre intervenant comprend qu'un risque de « picorage » est lié à l'information comparative et que cette information n'est pas toujours à la portée de l'investisseur individuel type. Mais cet intervenant affirme aussi que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ces réserves pourraient être émises au sujet de nombreux renseignements figurant dans un prospectus standard (tels que des renseignements techniques ou financiers pointus). • Bien qu'il soit indiqué d'exiger l'inclusion d'une mise en garde, l'information comparative varie d'un émetteur à l'autre, et il n'est pas possible de réglementer de façon simple la sélection et la présentation de cette information. • Si l'on tente d'établir une telle réglementation, celle-ci pourrait ne pas s'appliquer à certains émetteurs ou encore il pourrait arriver que la communication de 	

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>certaines renseignements soit exigée en dépit du fait que ces renseignements avaient été établis à d'autres fins au départ.</p> <p><i>Autres commentaires</i></p> <p>Même s'il ne se prononce pas expressément sur la question de savoir si des règles détaillées du genre de celles mentionnées plus haut devraient être incluses dans les modifications des règlements, un intervenant note que l'information comparative ne serait utile que si les mesures d'évaluation employées sont expliquées clairement dans des notes de bas de page.</p>	
87	<p>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</p>	<p>Quatre intervenants sont d'accord pour que l'on oblige les émetteurs et les courtiers à inclure une mise en garde lorsque de l'information comparative est fournie aux investisseurs.</p> <p>Parmi les commentaires reçus, citons les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si de l'information comparative est fournie, une mise en garde et les facteurs de risque devraient être inclus dans les documents afin d'informer les investisseurs des risques liés à cette information. • La réglementation devrait exiger que le prospectus et les autres documents fassent état des critères utilisés par le courtier en 	<p>Il n'est pas obligatoire d'inclure ou d'intégrer par renvoi de l'information comparative figurant dans des documents de commercialisation dans le prospectus pertinent, ou encore de la déposer au moyen de SEDAR. Par conséquent, cette information ne sera pas soumise aux sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières.</p> <p>Cela dit, l'information comparative doit être accompagnée d'autres informations qui devront figurer à sa suite et qui serviront à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • expliquer en quoi l'information comparative consiste, • énoncer la raison pour laquelle l'information concernant d'autres émetteurs a été incluse dans l'information comparative, ainsi qu'à expliquer pourquoi ces émetteurs constituaient de bons candidats

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	pourraient être mises en œuvre pour réduire ces risques?	<p>placement pour sélectionner une série de renseignements comparatifs.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les courtiers devraient être tenus de déclarer que toute liste d'information comparative n'est pas complète et qu'elle peut ne pas être représentative. • Il convient d'exiger l'inclusion d'une mise en garde. • Si de l'information comparative est utilisée, l'inclusion d'une mise en garde dans la section consacrée à ce type d'information constitue la meilleure façon d'informer les gens du fait que certains intervenants pourraient se livrer à du « picorage » de renseignements dans le but de sélectionner des entreprises comparables dont le profil sert leurs intérêts. 	<p>aux fins d'une comparaison,</p> <ul style="list-style-type: none"> • justifier le choix des caractéristiques comparées, • confirmer que l'information concernant les autres émetteurs est tirée de sources publiques et n'a pas été vérifiée par l'émetteur ou les placeurs, • faire mention de tout risque relatif à l'information comparative, y compris le risque de prendre une décision relative à un placement sur la foi de renseignements de ce type, • énoncer le fait que, dans l'éventualité où l'information comparative contiendrait de l'information fautive ou trompeuse, l'investisseur n'aura aucun recours en vertu des lois sur les valeurs mobilières. <p>L'information comparative sera assujettie aux dispositions des lois sur les valeurs mobilières interdisant les déclarations fausses ou trompeuses.</p>
Commentaires d'ordre général ne se rapportant pas expressément aux modifications proposées aux règlements et aux instructions générales			
88	Investisseur qualifié	<p>Un intervenant est préoccupé par le fait que certains émetteurs et courtiers vendent des titres pour lesquels aucun prospectus n'est exigé en s'appuyant sur la dispense à l'intention des investisseurs qualifiés prévue par le <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i>, et ce, à des personnes ne répondant pas à la définition d'« investisseur qualifié » figurant dans ce règlement.</p>	<p>Nous faisons allusion aux indications figurant à l'article 1.9 de l'instruction générale relative au Règlement 45-106. Nous avons inclus des indications semblables dans le paragraphe 9 de l'article 6.4A de l'Instruction générale 41-101, qui prévoit qu'un courtier en placement qui tente de se prévaloir de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne devrait :</p> <ul style="list-style-type: none"> • effectuer un contrôle diligent afin de déterminer si un investisseur est un investisseur qualifié avant de le solliciter;

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<ul style="list-style-type: none">• conserver toute la documentation qu'il reçoit à cet égard.