

Avis de publication

Remplacement du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié, et de l'Instruction complémentaire 44-101, *Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») remplacent les textes suivants, qui sont entrés en vigueur en décembre 2000 :

- le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (l'« ancien Règlement 44-101 ») et ses annexes;

par les textes suivants :

- le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (le « nouveau Règlement 44-101 »);
- l'Annexe 44-101A1, Prospectus simplifié (la « nouvelle annexe »).

(Dans le présent avis, le Règlement 44-101 et la nouvelle annexe sont désignés ensemble comme le « règlement ».)

L'Instruction complémentaire 44-101, *Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (l'« instruction générale »), qui donne des explications et des exemples concernant l'interprétation et l'application du règlement par les ACVM, est également remplacée, par l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié.

Nous publions avec le présent avis un avis des ACVM qui traite des modifications corrélatives nécessaires pour que les textes suivants soient conformes au règlement :

- le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable;
- le Règlement 44-103 sur le régime de fixation du prix après le visa;
- le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières.

Les membres des ACVM ont pris ou doivent prendre le règlement :

- comme règlement en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Québec, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard et à Terre-Neuve-et-Labrador;
- comme instruction dans les Territoires du Nord-Ouest, au Yukon et au Nunavut.

L'instruction générale a été ou devrait être adoptée dans tous les territoires.

En Colombie-Britannique et en Ontario, la mise en œuvre du règlement nécessite l'approbation du ministre.

En Ontario, le règlement et les autres documents à remettre au ministre chargé de la surveillance de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ont été remis le 14 octobre 2005.

Au Québec, le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières et doit être approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Il

entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle* ou à la date ultérieure qu'il indique.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement et les modifications corrélatives entreront en vigueur le **30 décembre 2005**.

Objet

Le règlement modifie les conditions d'admissibilité, les obligations d'information et d'autres exigences du régime du prospectus simplifié de façon à les rendre conformes aux dernières réalisations des ACVM et à faire fond sur les développements récents. Par exemple, le règlement :

- permet à davantage d'émetteurs assujettis de se prévaloir du régime du prospectus simplifié en éliminant l'obligation d'avoir une capitalisation boursière minimale et d'avoir été émetteur assujetti pendant un certain temps auparavant;
- supprime les répétitions et les incohérences entre, d'une part, le régime du prospectus simplifié et, d'autre part, le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « Règlement 51-102 ») et le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (le « Règlement 81-106 ») (ensemble, les « règlements sur l'information continue »), ce qui permet de mieux intégrer les régimes d'information des marchés primaire et secondaire;
- simplifie le régime du prospectus simplifié, notamment en éliminant l'examen obligatoire de la notice annuelle initiale par les autorités de réglementation avant que l'émetteur puisse déposer un prospectus simplifié;
- corrige les lacunes ou ambiguïtés de l'ancien Règlement 44-101 que les ACVM ont repérées au cours des quatre dernières années.

Résumé des commentaires écrits

Le 7 janvier 2005, nous avons publié le règlement et l'instruction générale aux fins de consultation. Pendant la période de consultation, qui a pris fin en avril dernier, nous avons reçu des mémoires des 14 intervenants dont les noms figurent à l'Annexe A. L'Annexe B contient un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

Quand nous avons publié le règlement et l'instruction générale pour consultation, nous avons également sollicité des commentaires sur les possibilités de modifications supplémentaires de la réglementation des prospectus. Nous avons demandé si nous devrions permettre à certains émetteurs admissibles d'accéder au marché des capitaux simplement en déposant un prospectus définitif, sans examen de la part des autorités de réglementation. L'Annexe C contient un résumé des commentaires que nous avons reçus en réponse à cette proposition. Nous considérerons ces commentaires quand nous déterminerons s'il convient d'apporter de telles modifications au régime de prospectus. Nous poursuivrons également notre projet d'harmonisation pancanadienne des obligations générales relatives au prospectus, y compris les obligations d'information relatives au prospectus ordinaire. Pour le moment, les ACVM ont décidé de modifier et d'élargir le régime du prospectus simplifié prévu par le règlement.

Nous tenons à remercier les intervenants d'avoir pris le temps de formuler des commentaires.

Résumé des modifications apportées au règlement et à l'instruction générale

Après étude des commentaires, nous avons apporté certaines modifications au règlement et à l'instruction générale publiés en janvier aux fins de consultation. Comme nous ne jugeons pas qu'elles soient importantes, nous ne publions pas le règlement et l'instruction générale de nouveau pour consultation. L'Annexe D contient un résumé des modifications.

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0558, poste 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Michael Moretto
Manager, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6767
mmoretto@bcsc.bc.ca

Tracy Hedberg
Senior Securities Analyst
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6797
thedberg@bcsc.bc.ca

Charlotte Howdle
Securities Analyst
Alberta Securities Commission
(403) 297-2990
charlotte.howdle@seccom.ab.ca

Mavis Legg
Manager, Securities Analysis
Alberta Securities Commission
(403) 297-2663
mavis.legg@seccom.ab.ca

Patricia Leeson
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
(403) 297-5222
patricia.leeson@seccom.ab.ca

Melinda Ando
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
(403) 297-2079
melinda.ando@seccom.ab.ca

Ian McIntosh
Deputy Director, Corporate Finance
Saskatchewan Financial Services Commission
(306) 787-5867
imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

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

Charlie MacCready
Senior Legal Counsel and Assistant Manager
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-2367
cmaccready@osc.gov.on.ca

Sonny Randhawa
Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-2380
Srandhawa@osc.gov.on.ca

Michael Tang
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-2330
mtang@osc.gov.on.ca

Marcel Tillie
Senior Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
(416) 593-8078
mtillie@osc.gov.on.ca

Susan W. Powell
Conseillère juridique
Réglementation du marché
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Susan.Powell@nbsc-cvmnb.ca

Bill Slattery
Deputy Director, Corporate Finance and Administration
Nova Scotia Securities Commission
(902) 424-7355
slattejw@gov.ns.ca

Le 21 octobre 2005

Annexe A

Liste des intervenants

	INTERVENANT	DATE
1.	Shawn Allen	31 janvier 2005
2.	Aur Resources Inc.	8 mars 2005
3.	Canadian Trading and Quotation System Inc.	29 mars 2005
4.	Macleod Dixon	7 avril 2005
5.	Canaccord Capital Corporation	8 avril 2005
6.	Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	8 avril 2005
7.	Association du Barreau de l'Ontario - Sous-comité du droit des valeurs mobilières de la section Droit des affaires	8 avril 2005
8.	Torys LLP	8 et 26 avril 2005
9.	Groupe TSX	8 avril 2005
10.	Ernst & Young	11 avril 2005
11.	Osler, Hoskin & Harcourt s.r.l.	11 avril 2005
12.	Stikeman Elliott s.r.l.	11 avril 2005
13.	KPMG s.r.l.	12 avril 2005
14.	Borden Ladner Gervais s.r.l.	13 avril 2005

Annexe B

Résumé des commentaires sur le règlement et l'instruction générale

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
Partie A : Commentaires en réponse aux questions posées par les ACVM dans l'avis du 7 janvier 2005			
1. Question 1 – Option A ou option B¹			
1.1	Préférence pour l'option B	<p>Aucun intervenant ne préfère l'option A, mais onze des quatorze intervenants préfèrent l'option B.</p> <p>Voici certains des commentaires favorables à l'option B :</p> <ul style="list-style-type: none">• À l'heure actuelle, les investisseurs reçoivent des émetteurs de l'information exhaustive en temps opportun grâce aux documents d'information continue, et il n'y a aucune raison de faire une distinction entre les émetteurs en fonction de leur capitalisation boursière ou de la durée de leur statut d'émetteur assujéti.• L'option B améliorera de façon notable l'accès aux marchés des capitaux, en particulier pour les petits émetteurs, car l'accès sera plus rapide et plus économique. Cette proposition profitera à l'ensemble des petits émetteurs.• La préférence pour l'option B est en grande partie attribuable au fait que les émetteurs doivent être inscrits	La majorité des intervenants étant en faveur de l'option B, nous retenons cette option, qui élargira l'accès au régime du prospectus simplifié.

¹ Question 1 : Les modifications paraissant dans l'option A de la partie 2 du projet de règlement sont nécessaires à la mise à jour du règlement en vigueur et à son harmonisation avec les règlements sur l'information continue et d'autres projets réglementaires. L'option B, cependant, représente un assouplissement des conditions d'admissibilité au régime du prospectus simplifié. À votre avis, cet assouplissement est-il justifié? Que pensez-vous des conditions d'admissibilité proposées qui sont énoncées à l'option B?

n°	Référence	Commentaires	Réponses des ACVM
		à la cote d'une bourse canadienne pour être admissibles.	
1.2	Conditions d'admissibilité – examen de la notice annuelle	Un intervenant prie les ACVM d'examiner avec la même rigueur que le prospectus PAPE la première notice annuelle déposée par les nouveaux émetteurs assujettis qui n'ont pas déposé de prospectus ordinaire.	Tous les émetteurs assujettis doivent se soumettre au programme d'examen de l'information continue des ACVM, décrit en détail dans l'Avis 51-312 du personnel des ACVM, <i>Programme d'examen harmonisé de l'information continue</i> . Nous estimons que notre programme d'examen de l'information continue répond adéquatement aux préoccupations de l'intervenant parce que nous examinons les notices annuelles et les autres documents d'information continue des émetteurs. Nous faisons également remarquer que, nonobstant notre examen, il incombe à l'émetteur de s'assurer qu'il s'acquitte de ses obligations d'information.
1.3	Conditions d'admissibilité – définition de « notice annuelle »	Un intervenant recommande de modifier la définition proposée de « notice annuelle » pour la rendre conforme à la définition de notice annuelle au sens du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, qui prévoit des formes « acceptables » de notice annuelle différentes de celle prévue par les règlements sur l'information continue.	Nous n'avons pas modifié la définition de « notice annuelle ». Nous estimons que l'article 2.7 du Règlement 44-101, qui dispense les nouveaux émetteurs assujettis et les émetteurs issus d'une réorganisation de l'obligation d'avoir une notice annuelle courante, est suffisant.
1.4	Conditions d'admissibilité – titres nouveaux	Un intervenant se demande si, en l'absence de consultations avant le dépôt, tout émetteur qui se propose de placer des titres nouveaux devrait être admissible au régime du prospectus simplifié.	<p>Nous estimons que les procédures actuelles répondent adéquatement à la question de l'intervenant. L'<i>Avis 43-201 relatif au régime d'examen concerté du prospectus et de la notice annuelle</i> encourage les dépôts préalables et permet aux agents responsables de prendre le temps nécessaire à l'examen du prospectus provisoire.</p> <p>Si nous apportons d'autres modifications à notre régime de placement (p. ex. l'élimination de l'examen et du visa du prospectus provisoire et du prospectus), nous reconsidérerons la question de l'intervenant à propos des titres nouveaux.</p>

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
1.5	Conditions d'admissibilité – renvoi au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue	Un intervenant propose que l'on remplace, aux articles 2.2, 2.3 et 2.4 du Règlement 44-101, « de la législation en valeurs mobilières applicable », par « du Règlement 51-102 » dans « les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il [l'émetteur] était tenu de déposer en vertu <u>de la législation en valeurs mobilières applicable</u> ».	Nous ne pouvons pas limiter ce critère au Règlement 51-102. Par exemple, certains fonds d'investissement peuvent se prévaloir du régime du prospectus simplifié, mais leurs obligations d'information continue sont prévues par le Règlement 81-106, et non par le Règlement 51-102. Nous estimons également que l'émetteur doit déposer tous les documents d'information prévus par la législation en valeurs mobilières pour être admissible au régime du prospectus simplifié.
1.6	Conditions d'admissibilité – émetteurs émergents	Deux intervenants proposent que les émetteurs émergents soient tenus aux obligations d'information et de gouvernance des autres émetteurs pour être admissibles au régime du prospectus simplifié. Un intervenant propose que l'émetteur émergent qui choisit de se prévaloir du régime du prospectus simplifié soit tenu de déposer des états financiers annuels, un rapport de gestion annuel et une notice annuelle dans les 90 jours de la fin de son exercice.	Le Règlement 44-101 harmonise et intègre le régime du prospectus simplifié et le régime d'information continue. Hormis l'obligation d'avoir une notice annuelle courante (qui est un document d'information de base pour le prospectus simplifié), nous ne jugeons pas qu'il soit nécessaire de modifier les obligations d'information continue et de gouvernance des émetteurs émergents pour leur permettre de se prévaloir du régime du prospectus simplifié.
1.7	Conditions d'admissibilité – émetteurs dont les activités ont cessé ou dont le principal actif est constitué d'espèces ou de leur inscription à la cote	Un intervenant propose que l'on modifie les conditions d'admissibilité prévues au paragraphe e de l'article 2.2, car certains émetteurs exercent des activités mais leur principal actif est constitué d'espèces ou de quasi-espèces : ces émetteurs devraient être admissibles au dépôt d'un prospectus simplifié.	Nous ne sommes pas d'accord. De manière générale, nous estimons que les émetteurs dont le principal actif est constitué d'espèces ou de quasi-espèces n'ont pas d'activités significatives et ne doivent pas être admissibles au dépôt d'un prospectus simplifié. Dans des cas exceptionnels, les émetteurs qui répondent à cette description mais souhaitent être admissibles au dépôt d'un prospectus simplifié peuvent demander une dispense de cette condition d'admissibilité.
1.8	Conditions d'admissibilité – bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié	Deux intervenants proposent d'ajouter Canadian Trading and Quotation System Inc. à la définition de « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ».	Nous sommes d'accord sur la première proposition des intervenants et avons ajouté Canadian Trading and Quotation System Inc. à la définition de « bourse admissible dans le cadre

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
		Ces deux intervenants font également valoir que la définition ne permettra pas de tenir compte des nouvelles bourses. Ils proposent qu'elle soit modifiée de sorte que toute bourse reconnue par un membre des ACVM à l'avenir devienne automatiquement une « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ».	du prospectus simplifié ». Toutefois, nous n'avons pas apporté la deuxième modification. Nous estimons que les critères de reconnaissance comme bourse sont différents des critères de reconnaissance comme bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié. Il se pourrait que certaines bourses reconnues à l'avenir ne doivent pas être des « bourses admissibles dans le cadre du prospectus simplifié ».
2. Question 2 – Engagement à déposer l'information des garants (ss.-par. ii du par. b de l'art. 4.2 du Règlement 44-101)²			
2.1	Appui	Quatre intervenants sont favorables à l'obligation de transmettre un engagement à déposer l'information des garants en vertu du sous-paragraphe ii du paragraphe b de l'article 4.2.	Nous prenons acte de ces commentaires.
2.2	Opposition	Un intervenant s'oppose à l'obligation de transmettre un engagement à déposer l'information des garants. Selon lui, ce point est traité adéquatement par le Règlement 51-102, en vertu duquel l'émetteur n'a pas à déposer de documents d'information continue si le garant le fait. En outre, le contrat liant l'émetteur et le garant contiendra des stipulations obligeant le garant à se conformer aux règles applicables. Par conséquent, le risque que le garant ne fournisse pas l'information requise est minime.	Le Règlement 51-102 n'exige pas que l'émetteur fournisse l'information du garant, bien que l'article 13.4 de ce règlement dispense l'émetteur de fournir l'information si le garant fournit de l'information adéquate. On se rappellera qu'un contrat est un acte privé et que le respect de ses stipulations ne garantit pas nécessairement la communication d'information au public.
2.3	Engagement de l'émetteur ou du garant	Un intervenant fait valoir que l'engagement à déposer l'information du garant pourrait émaner de l'émetteur ou du garant.	Nous estimons que l'engagement devrait émaner de l'émetteur pour les raisons suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • l'information périodique et occasionnelle du garant sera déposée dans le profil SEDAR de l'émetteur; • les émetteurs et les garants peuvent structurer leurs

² Question 2 : Est-ce que l'obligation pour l'émetteur de transmettre un engagement à déposer l'information périodique et occasionnelle des garants pertinents en vertu du sous-paragraphe 2 du paragraphe b de l'article 4.3 du projet de règlement est une façon appropriée de remédier au manque d'information sur les garants sur le marché secondaire? Dans la négative, veuillez expliquer pourquoi et suggérer d'autres options.

<i>n^o</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
			ententes de sorte que les premiers puissent s'acquitter de leurs obligations en vertu de l'engagement.
2.4	Type d'information	<p>Trois intervenants demandent que l'on précise le type d'information occasionnelle et périodique du garant qu'il faudrait déposer en vertu de l'engagement. Un intervenant demande si l'engagement pourrait être limité à l'information périodique et occasionnelle requise dans le territoire d'origine en vertu du droit des sociétés et des valeurs mobilières.</p> <p>Un intervenant demande des éclaircissement à propos des sociétés étrangères qui ne sont pas émetteurs assujettis au Canada.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que, si ni le paragraphe 1 ni le paragraphe 2 de la rubrique 12.1 de l'Annexe 44-101A1 ne s'applique au garant, il pourrait être difficile pour l'émetteur de s'engager à déposer certaines informations du garant en permanence.</p>	<p>Nous avons précisé au sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>b</i> de l'article 4.2 qu'il s'agit d'un engagement à déposer l'information périodique et occasionnelle du garant analogue à celle qui est visée à la rubrique 12.1 de l'Annexe 44-101A1. Nous avons également ajouté des directives dans l'Instruction générale 44-101.</p>
2.5	Engagement à faire de son mieux	<p>Un intervenant propose qu'au lieu de s'engager à déposer l'information des garants, l'émetteur s'engage à faire de son mieux pour respecter les dispositions relatives à l'information des garants prévues à l'article 12.1 en déposant ses documents d'information continue.</p>	<p>Nous estimons que l'émetteur peut structurer ses ententes avec les garants de façon à s'assurer qu'il dispose de l'information périodique et occasionnelle de ces derniers et est en mesure de la déposer dans SEDAR. Nous estimons par conséquent qu'un engagement à faire de son mieux ne convient pas.</p>
3. Question 3 – Dispense relative aux garants (rubrique 13 de l'Annexe 44-101A1)³			
3.1	Appui	<p>Un intervenant est favorable aux dispenses pour certaines émissions de titres garantis prévue à la rubrique 13 de l'Annexe 44-101A1.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire.</p>

³ Question 3 : À votre avis, les dispenses prévues à la rubrique 13 du projet d'annexe 1 sont-elles adéquates? Dans la négative, veuillez élaborer. Pensez-vous que toutes les conditions d'obtention des dispenses prévues à la rubrique 13 du projet d'annexe 1 sont nécessaires pour faire en sorte que les investisseurs disposent de tous les renseignements utiles pour prendre une décision de placement éclairée? Dans la négative, veuillez élaborer. Y aurait-il lieu d'en ajouter d'autres? Dans l'affirmative, veuillez préciser.

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
3.2	Opposition	<p>Un intervenant affirme que les dispenses prévues à la rubrique 13 de l'Annexe 44-101A1 ne sont pas convenables. Le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers et le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables facilitent déjà le placement direct de titres au Canada par les émetteurs étrangers. Les investisseurs devraient obtenir les états financiers des filiales parce que l'information financière sommaire visée à la rubrique 13 est trop superficielle pour faire une analyse financière sérieuse.</p>	<p>Les dispenses prévues à la rubrique 13 sont conformes à celles qui ont été accordées jusqu'ici. Nous accordons des dispenses en partant du principe qu'il n'est pas toujours nécessaire de fournir de l'information financière complète sur l'émetteur et ses garants. Nous estimons que les investisseurs s'intéressent surtout à la situation financière et aux résultats d'exploitation de la société mère (qu'il s'agisse de l'émetteur ou du garant). L'information financière sommaire visée à la rubrique 13 vise à résoudre les préoccupations des autorités de réglementation en ce qui concerne l'information sur la subordination structurelle (abordée ci-dessous) lorsque seule l'information financière de la société mère est fournie.</p>
3.3	Rapport de vérification	<p>Un intervenant soulève plusieurs questions à propos de la forme et du contenu du rapport de vérification sur l'information financière sommaire.</p> <ul style="list-style-type: none"> • le vérificateur américain d'un garant américain pourrait ne pas être en mesure d'indiquer qu'à son avis l'information financière sommaire est présentée fidèlement. • Dans le cas d'un garant canadien : i) il n'existe pas de normes professionnelles canadiennes pour l'établissement de l'information financière sommaire; et ii) le type d'opinion qui serait exprimée n'est pas prévue par les NVGR canadiennes. • L'instruction 1c) de la rubrique 13 exige que l'information financière sommaire d'une filiale soit tirée de ses états financiers comparatifs vérifiés pour les 	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Nous avons remplacé les instructions 1b) et c) de la rubrique 13 de l'Annexe 44-101A1 par une instruction prévoyant que l'information financière sommaire annuelle ou intermédiaire d'une entité doit être tirée de l'information financière de l'entité à la base des états financiers consolidés correspondants de l'émetteur ou de la société mère garante qui sont inclus dans le prospectus simplifié.</p>

n°	Référence	Commentaires	Réponses des ACVM
		mêmes périodes comptables que les états financiers de la société mère. Une telle obligation rendra la dispense inutile à la plupart des multinationales.	
3.4	Acquisitions récentes	Un intervenant fait valoir que le paragraphe (g) de la <i>Rule 3-10</i> de la <i>Regulation S-X</i> prévoit le moment où les états financiers de filiales ou de garants filiales récemment acquis sont exigés. Nous devrions nous demander si des directives comparables sont nécessaires pour les dispenses prévues à la rubrique 13.	<p>Nous ne jugeons pas que des directives comparables à celles énoncées au paragraphe (g) de la <i>Rule 3-10</i> soient nécessaires parce que les dispenses prévues par la <i>Rule 3-10</i> sont structurées différemment de celles prévues par la rubrique 13.</p> <p>Le paragraphe (g) garantit que les états financiers d'un émetteur ou d'un garant important récemment acquis sont inclus dans la déclaration d'inscription déposée auprès de la SEC. En revanche, les états financiers d'un émetteur ou d'un garant important récemment acquis doivent être inclus dans le prospectus simplifié comme déclaration d'acquisition d'entreprise (de l'émetteur ou de la société mère garante), qu'une des dispenses prévues à la rubrique 13 s'applique ou non.</p>
3.5	Paragraphe <i>e</i> de la rubrique 13.1	Un intervenant estime que la condition prévue au paragraphe <i>e</i> de la rubrique 13.1 est redondante parce qu'en vertu du paragraphe <i>a</i> de cette rubrique, le garant doit avoir fourni un soutien au crédit entier et sans condition pour les titres faisant l'objet du placement.	Nous ne sommes pas d'accord. Le paragraphe <i>e</i> de la rubrique 13.1 n'est pas redondant. Il vise à faire en sorte que les émetteurs ayant plusieurs garants filiales se prévalent de la dispense prévue à la rubrique 13.2 plutôt que de celle prévue à la rubrique 13.1.
3.6	Paragraphe <i>f</i> de la rubrique 13.1	Un intervenant considère que l'information financière sommaire prévue au sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>f</i> des rubriques 13.1, 13.2 et 13.3 n'apporterait rien aux investisseurs et qu'elle devrait donc être supprimée.	<p>Cette information résoudra les préoccupations des autorités de réglementation en ce qui concerne l'information sur la « subordination structurelle ».</p> <p>Il y a notamment subordination structurelle lorsqu'un émetteur est filiale d'un garant ayant d'autres filiales qui ne sont pas des garants. En cas d'insolvabilité du garant, les investisseurs qui se fient à son soutien au crédit entier et sans condition n'auraient</p>

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
			<p>pas de créance sur les actifs des autres filiales, mais seulement que sur leurs capitaux propres. En outre, ces créances auraient un rang inférieur aux réclamations des créanciers des filiales.</p> <p>Le sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>f</i> des rubriques 13.1, 13.2 et 13.3 exige la communication d'information financière sommaire de l'émetteur, des garants et des filiales qui ne sont pas garantes. Cette information permettra aux investisseurs de connaître les actifs sur lesquels ils ont uniquement des créances indirectes et de rang inférieur en cas d'insolvabilité.</p>
4. Question 4 – Intérêts des experts (rubrique 15 de l'Annexe 44-101A1)⁴			
4.1	Appui	<p>Trois intervenants sont en faveur des obligations d'information prévues à la rubrique 15.</p> <p>Certains intervenants ont proposé de modifier en conséquence l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle.</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires et avons modifié en conséquence la rubrique 16.2 de l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle (voir l'avis des ACVM relatif aux modifications corrélatives).</p>
4.2	Opposition	<p>Un intervenant s'oppose fermement à ce que les vérificateurs canadiens soient visés par cette disposition. Les ACVM devraient collaborer avec le Conseil des normes de vérification et de certification de l'ICCA pour apporter les modifications appropriées aux normes professionnelles du chapitre 5751 ou 7110 (ou des deux) si elles estiment qu'il est souhaitable que le vérificateur confirme son indépendance chaque fois qu'un émetteur assujetti dépose un prospectus.</p>	<p>Nous avons étudié ce commentaire mais nous croyons toujours que l'obligation d'information n'est pas exagérée. Nous avons donc conservé l'obligation actuelle de donner de l'information sur l'indépendance des vérificateurs canadiens qui repose sur le respect des règles de déontologie applicables dans leur territoire.</p>
4.3	Solution de rechange	<p>Un intervenant propose qu'au lieu d'exiger l'information prévue à la rubrique 15.2 de l'Annexe 44-101A1, on exige que le conseil d'administration ou un organe analogue indique s'il a déterminé que chaque personne visée aux paragraphes <i>a</i> et <i>b</i> de</p>	<p>Nous n'avons pas apporté la modification proposée parce que nous estimons que l'information sur la participation véritable des experts dans l'émetteur est pertinente pour les investisseurs.</p>

⁴ Question 4 : La rubrique 15 du projet d'annexe 1 a pour objectif de veiller à ce que l'information relative à toute participation susceptible de donner l'impression qu'un expert pourrait se trouver en conflit d'intérêts soit présentée. À votre avis, cet objectif est-il atteint? Dans la négative, veuillez énumérer les modifications qui devraient être apportées aux paramètres.

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
		la rubrique 15.1 est indépendante de l'émetteur et de sa direction.	
Partie B : Commentaires sur d'autres aspects du Règlement 44-101			
5. Généralités			
5.1	Régime d'information multinational (RIM)	Deux intervenants nous prient de nous assurer que le projet de règlement ne nuira pas au RIM.	Nous avons confirmé auprès du personnel de la SEC que le projet de règlement ne nuira pas au RIM.
5.2	Projet américain de régime de prospectus pour les émetteurs connus et expérimentés	Un intervenant prie les ACVM de modifier le régime de prospectus pour que les émetteurs qui sont intercotés au Canada et aux États-Unis puissent se prévaloir du nouveau régime de prospectus que la SEC doit mettre en œuvre pour les « émetteurs connus et expérimentés ».	Nous n'avons pas encore modifié le régime du prospectus simplifié pour répondre aux besoins des émetteurs intercotés découlant des modifications apportées par la SEC au régime de placement des États-Unis. Nous envisagerons d'autres modifications de nos régimes de placement en réponse aux propositions de la SEC s'il y a lieu.
5.3	Prolongement du délai de dépôt du prospectus provisoire jusqu'à 4 jours ouvrables	Un intervenant salue notre proposition d'ajouter deux jours ouvrables au délai dont les émetteurs disposent pour déposer un prospectus simplifié provisoire et obtenir le visa après avoir conclu une convention de placement. Cette modification devrait leur permettre de faire le contrôle préalable et d'établir le prospectus provisoire dans les opérations les plus complexes.	Nous prenons acte de ce commentaire.
5.4	Obligation de retraiter les états financiers	Un intervenant dit qu'il n'existe aucune disposition réglementaire obligeant un émetteur assujéti à déposer des états financiers retraités pour tenir compte de certains événements postérieurs comme une modification rétroactive de convention comptable et les abandons d'activités (appelés « événements postérieurs de type A » dans le Manuel de l'ICCA).	Nous étudierons ce commentaire dans un cadre plus large que celui des modifications au Règlement 44-101 parce qu'une décision sur ce point ne se limiterait pas aux prospectus.
5.5	Examen des états financiers non vérifiés	Un intervenant fait valoir que, selon les PCGR locaux, les vérificateurs étrangers peuvent n'avoir aucune responsabilité professionnelle relativement à l'examen des états financiers intermédiaires inclus dans le prospectus. En l'absence d'examen des états financiers intermédiaires non vérifiés, il peut être difficile de déterminer si l'information figurant dans le	Nous prenons acte de ce commentaire. Nous avons ajouté à l'article 4.3 du Règlement 44-101 l'obligation de faire examiner les états financiers non vérifiés inclus ou intégrés par renvoi dans le prospectus simplifié conformément aux normes pertinentes du Manuel de l'ICCA pour l'examen des états financiers par un vérificateur ou un expert-comptable ou à

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
		prospectus n'est ni fausse ni trompeuse.	d'autres normes d'examen étrangères acceptables. Le Règlement 44-101 conserve l'obligation d'examen, mais la lettre d'accord présumé adressée aux agents responsables n'est plus exigée.
6. Acquisitions significatives et déclarations d'acquisition d'entreprise			
6.1	Utilisation des déclarations d'acquisition d'entreprise	Deux intervenants approuvent la décision des ACVM d'utiliser les déclarations d'acquisition d'entreprise pour déclarer les acquisitions significatives. En particulier, l'élimination de l'obligation d'inclure les états financiers de plusieurs petites acquisitions représente une nette amélioration.	Nous prenons acte de ce commentaire.
6.2	Disposition transitoire	Un intervenant fait remarquer que de l'information peut être demandée sur certaines acquisitions qui ont eu lieu au cours des trois derniers exercices et pour lesquelles aucune déclaration d'acquisition d'entreprise n'était exigée parce qu'elles ont été réalisées avant le 30 mars 2004. Les ACVM devraient se demander si des dispositions transitoires sont nécessaires pour combler le vide, en attendant que les obligations de déclaration d'acquisition d'entreprise aient été en vigueur depuis trois ans.	Nous prenons acte de ce commentaire mais estimons que des dispositions transitoires sont inutiles. Bien qu'aucune déclaration d'acquisition d'entreprise ne soit déposée pour les acquisitions significatives effectuées avant le 30 mars 2004, nous sommes convaincus qu'en ce qui concerne ces acquisitions, les états financiers consolidés de l'émetteur intégrés par renvoi renfermeraient suffisamment d'information sur l'entreprise acquise. Par exemple, l'émetteur dont l'exercice prend fin le 31 décembre inclura au moins neuf mois d'activités de l'entreprise acquise dans ses états financiers annuels consolidés vérifiés. Nous faisons également remarquer qu'en vertu du Règlement 44-101, la déclaration d'acquisition d'entreprise nécessite l'inclusion des états financiers des deux derniers exercices de l'entreprise acquise seulement et que seules les déclarations d'acquisition d'entreprise déposées depuis le début du dernier exercice devront être intégrées par renvoi dans le prospectus simplifié.
6.3	Dispense de l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise prévue par le Règlement 51-102	Un intervenant propose que l'on modifie le Règlement 51-102 pour offrir une dispense de l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise lorsque le prospectus contient l'information et les états financiers qui auraient été	Nous étudierons ce commentaire dans le contexte de modifications au Règlement 51-102.

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
		fournis dans la déclaration. Cette dispense serait analogue à la dispense offerte lorsque l'information figure dans la circulaire de sollicitation de procurations.	
6.4	États financiers pro forma pour plusieurs acquisitions dans la déclaration d'acquisition d'entreprises	Un intervenant propose de modifier les dispositions du Règlement 51-102 relatives aux états financiers pro forma pour que ces états financiers tiennent compte non seulement de l'acquisition qui est l'objet de la déclaration d'acquisition d'entreprise, mais aussi de toutes les acquisitions significatives faites au cours des périodes visées par les états des résultats pro forma vérifiés et non vérifiés de l'émetteur qui sont inclus dans la déclaration d'acquisition d'entreprise, si elles ne sont pas déjà prises en compte dans les états financiers historiques sous-jacents.	Nous étudierons ce commentaire dans le contexte de modifications au Règlement 51-102.
6.5	Rapport sur la compilation d'états financiers pro forma délivré par le vérificateur	Un intervenant préférerait que les ACVM éliminent l'obligation de produire un rapport sur la compilation d'états financiers pro forma et qu'elles s'en remettent plutôt aux normes professionnelles du chapitre 7110 du Manuel de l'ICCA.	Nous étudierons ce commentaire dans le contexte de modifications au Règlement 51-102 parce que les dispositions du Règlement 44-101 relatives aux états financiers pro forma ont été supprimées compte tenu des dispositions du Règlement 51-102 relatives aux déclarations d'acquisition d'entreprise.
7. Règlement 44-101 – Dispositions particulières			
7.1	Partie 2 – Avis d'intention d'être admissible au régime du prospectus simplifié	Un intervenant se demande si l'avis en question sera mis à la disposition du public sur SEDAR et s'il expire après un certain délai. Le règlement n'indique pas clairement si l'émetteur doit suivre des procédures s'il décide ultérieurement de ne pas déposer de prospectus.	<p>L'objet de l'avis est simplement d'annoncer que l'émetteur entend être admissible au régime du prospectus simplifié. Nous avons déplacé cette condition d'admissibilité à l'article 2.8. Dans cet article, nous avons précisé ce qu'il faut indiquer dans l'avis (voir la nouvelle Annexe A), quand il faut le déposer et à quel agent responsable il faut l'adresser.</p> <p>Les émetteurs doivent déposer l'avis dans SEDAR et il sera à la disposition du public. L'avis n'a pas de date d'expiration et reste valide jusqu'à ce que l'émetteur le retire. Il ne devrait avoir aucune incidence sur le marché étant donné qu'il n'est lié à</p>

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
			aucun placement ni aucune transaction à venir.
7.2	Paragraphe 1 de l'article 2.7 – nouveaux émetteurs assujettis	Un intervenant propose que le prospectus PAPE d'un nouvel émetteur assujetti visé au paragraphe 1 de l'article 2.7 soit réputé être une « notice annuelle courante » de sorte qu'il puisse être intégré par renvoi dans le prospectus simplifié en vertu de la rubrique 11.1 de l'Annexe 44-101A1.	Il n'est pas nécessaire qu'un prospectus PAPE soit réputé être une « notice annuelle courante ». Le nouvel émetteur assujetti qui se prévaut de la dispense prévue au paragraphe 1 de l'article 2.7 du Règlement 44-101 est obligé, en vertu de la rubrique 11.3 de l'Annexe 44-101A1, de présenter dans le prospectus simplifié l'information à fournir dans la notice annuelle courante. L'émetteur peut se conformer à la rubrique 11.3 en intégrant par renvoi son prospectus PAPE (voir aussi l'instruction 5 de l'Annexe 44-101A1).
7.3	Article 4.4 – consentement des experts	Un intervenant propose que l'on modifie l'article 4.4 du projet de Règlement 44-101 pour accepter l'inclusion dans le prospectus simplifié du consentement du vérificateur prévu par le chapitre 7110 du Manuel de l'ICCA pour satisfaire aux obligations prévues par cet article.	Nous estimons que le consentement du vérificateur prévu par le chapitre 7110 du Manuel de l'ICCA n'est pas suffisant pour le prospectus simplifié, car il ne comporte pas de déclaration selon laquelle le vérificateur a lu le prospectus simplifié et n'a aucune raison de croire qu'il y a des déclarations fausses ou trompeuses dans l'information extraite du rapport ou des états financiers sur lesquels il a été consulté, ou connue de lui par suite des services rendus ou de la vérification des états financiers. Nous estimons que ces déclarations font partie intégrante du consentement du vérificateur.
7.4	Paragraphe 3 de l'article 4.5 – traduction française	Un intervenant fait remarquer que, dans la pratique actuelle, l'émetteur qui n'est pas en mesure de terminer la traduction de tous les documents à intégrer par renvoi avant de déposer son prospectus provisoire peut demander une dispense directement à l'Autorité des marchés financiers. Il se demande si le paragraphe 3 de l'article 4.5 obligerait l'émetteur à demander la dispense à l'autorité principale (au moyen du REC ou dans la lettre de présentation du prospectus provisoire) plutôt que directement à l'Autorité des marchés financiers.	L'émetteur doit demander la dispense directement à l'Autorité des marchés financiers. Si elle est accordée, la dispense sera attestée par un document de décision. Nous avons modifié le paragraphe 1 de l'article 8.2 du Règlement 44-101 en ajoutant un renvoi au paragraphe 3 de l'article 4.5 dans le membre de phrase « à l'exception d'une dispense de l'application totale ou partielle de la partie 2 », pour indiquer clairement que la dispense de l'application du paragraphe 3 de l'article 4.5 doit être attestée par un document de décision et non par le visa.

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
7.5	Paragraphe <i>c</i> de l'article 7.1 – publication et dépôt d'un communiqué	Ce paragraphe exige qu'un communiqué soit publié et déposé avant que les courtiers ne soient autorisés à solliciter des manifestations d'intérêt. Un intervenant propose qu'on le modifie pour qu'il suffise de publier le communiqué, sans le déposer, avant que les courtiers commencent la sollicitation. La publication est plus importante que le dépôt et, bien que la distinction puisse sembler secondaire, les conséquences peuvent être significatives dans le contexte des financements par prise ferme.	Nous prenons acte du commentaire mais n'avons pas apporté la modification proposée. SEDAR est le dépositaire central des documents réglementaires et nous estimons que les communiqués doivent y être déposés.
8. Annexe 44-101A1 – Dispositions particulières			
8.1	Rubrique 3 – structure du capital consolidé	Un intervenant propose de supprimer l'obligation de fournir l'information prévue à la rubrique 3 (structure du capital consolidé) de l'Annexe 44-101A1 pour les motifs suivants : <ul style="list-style-type: none"> • l'information donnée dans le prospectus simplifié ne devrait pas se concentrer sur le capital-actions ou les capitaux empruntés; • toute déclaration de changement important faisant état d'un changement dans cette information serait intégrée par renvoi. 	Nous n'avons pas apporté la modification proposée parce que nous estimons que le prospectus devrait contenir un résumé de toutes les modifications apportées au capital-actions de l'émetteur et à ses emprunts, y compris les modifications qui résulteront du placement. Nous estimons qu'il est plus facile de comprendre cette information si elle est consolidée et présentée au même endroit dans le prospectus.
8.2	Rubrique 6.1 – ratio de couverture par les bénéfices inférieur à un	Un intervenant propose que l'indication que le ratio de couverture par les bénéfices est inférieur à un continue à figurer en page frontispice.	Nous sommes d'accord et avons restauré cette obligation à la rubrique 1.13 de l'Annexe 44-101A1.
8.3	Rubrique 6.1 – calcul du ratio de couverture par les bénéfices	Un intervenant propose d'utiliser tous les intérêts, qu'ils soient payables sur les dettes à court terme ou à long terme, comme unique base de calcul du ratio de couverture par les bénéfices. Il fait valoir que la capacité de l'émetteur de payer les intérêts ne devrait pas être compromise par la classification comme dette à court terme ou à long terme.	Pour faciliter la comparaison des données historiques, nous avons conservé l'obligation de donner un ratio de couverture par les bénéfices calculé en excluant les intérêts sur le passif à court terme. Toutefois, l'instruction 5 de la rubrique 6.1 de l'Annexe 44-101A1 précise que les émetteurs sont également tenus de donner un ratio de couverture par les bénéfices calculé comme si les titres de créance étaient entièrement classés comme dette à

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
			long terme.
8.4	Rubrique 9.1 – terrains contenant des ressources naturelles	Un intervenant fait remarquer que, si une partie importante du produit du placement doit être investie dans certains terrains contenant des ressources naturelles, la rubrique 9.1 oblige l'émetteur à donner au sujet de ces terrains l'information prévue à la rubrique 5.5 de l'Annexe 51-102A2, laquelle renvoie aux obligations d'information prévues par le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières. Cette rubrique n'indique pas clairement si l'émetteur serait tenu d'inclure dans son prospectus des rapports en la forme prévue par l'Annexe 51-101A2, Rapport sur les données relatives aux réserves de l'évaluateur ou du vérificateur de réserves qualifié indépendant, et l'Annexe 51-101A3, Rapport de la direction et du conseil d'administration sur l'information concernant le pétrole et le gaz, au sujet de ces terrains.	Ce commentaire a porté à notre attention un effet non intentionnel du renvoi à la rubrique 5.5 de l'Annexe 51-102A2 dans la rubrique 9.1. L'information prévue à l'article 9.1 doit porter sur les terrains, alors que celle à laquelle la rubrique 5.5 fait référence concerne la société dans son ensemble. Nous avons supprimé de la rubrique 9.1 le renvoi à la rubrique 5.5 de l'Annexe 51-102A2. La rubrique 9.1 continue de s'appliquer aux terrains miniers.
8.5	Rubrique 10 – acquisitions significatives (présentation avancée des états financiers)	Un intervenant note que le paragraphe 3 de la rubrique 10.1 de l'Annexe 44-101A1 semble devancer la présentation dans le prospectus des états financiers annuels et trimestriels relatifs à certaines acquisitions significatives, ce qui semble plus exigeant que les obligations de dépôt relatives aux acquisitions significatives qui sont prévues par les règlements sur les prospectus en vigueur.	Nous n'avons pas l'intention de devancer l'inclusion des états financiers de certaines acquisitions significatives. Nous avons modifié la rubrique 10.1 de l'Annexe 44-101A1 et ajouté le paragraphe 2 à la rubrique 4.10 de l'instruction générale pour préciser quels états financiers d'une acquisition significative il faut fournir dans le prospectus simplifié.
8.6	Rubrique 10 – acquisitions significatives (type d'information)	Un intervenant se demande si l'information sur l'incidence de l'acquisition significative ou du projet d'acquisition prévue au sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 2 de la rubrique 10.1 de l'Annexe 44-101A1 devrait être d'ordre quantitatif ou qualitatif. L'information quantitative ne serait probablement pas très précise dans ces circonstances puisque les résultats vérifiés de l'entreprise acquise ne seraient pas encore disponibles.	Nous avons remplacé le paragraphe 2 de la rubrique 10.1 de l'Annexe 44-101A1 publié pour consultation par une instruction selon laquelle l'émetteur doit fournir l'information prévue aux rubriques 2.1 à 2.6 de l'Annexe 51-102A4, Déclaration d'acquisition d'entreprise. Cette modification a pour effet de remplacer l'ancien sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 2 de la rubrique 10.1 par la rubrique 2.4 de l'Annexe 51-102A4.

n°	Référence	Commentaires	Réponses des ACVM
			<p>La rubrique 2.4 de cette annexe exige que l'émetteur décrive tout projet de changement important dans ses activités ou celles de l'entreprise acquise qui pourrait avoir un effet significatif sur ses résultats d'exploitation et sa situation financière. L'examen des déclarations d'acquisition d'entreprises nous a permis de constater que les émetteurs donnent de l'information tant quantitative que qualitative pour satisfaire à la rubrique 2.4 et que l'information varie selon qu'elle est connue et en fonction des précisions que l'émetteur peut donner.</p>
8.7	<p>Rubrique 10 – acquisitions significatives (critère d'importance pour la présentation des faits)</p> <p>(Voir aussi l'article 4.10 de l'instruction générale)</p>	<p>Un intervenant recommande une règle stricte selon laquelle les états financiers ne sont exigés qu'à partir d'un seuil de 40 %. Étant donné l'obligation de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise comportant des états financiers à partir d'un seuil de 20 %, ce qui semble donner une indication de ce que les autorités considèrent comme important, les émetteurs peuvent se sentir obligés de fournir des états financiers à partir du seuil de 20 %.</p> <p>À titre de solution de rechange, il faudrait clarifier le paragraphe <i>c</i> de l'article 4.10 de l'instruction générale pour indiquer quand fournir des preuves pour réfuter la présomption selon laquelle la présentation des états financiers est nécessaire pour satisfaire aux obligations d'information si les critères de significativité sont remplis à hauteur du seuil de 40 %. Le paragraphe <i>c</i> de l'article 4.10 devrait aussi préciser à qui soumettre les preuves et si une dispense est nécessaire. En outre, il devrait indiquer en détail toute procédure officielle à suivre. À noter que si les états financiers doivent être inclus dans le prospectus simplifié à la suite de l'examen des autorités de réglementation, il pourrait être très difficile et coûteux de les obtenir à temps.</p>	<p>Nous ne considérons pas qu'une règle stricte soit appropriée. Nous avons modifié l'article 4.10 de l'instruction générale pour indiquer que nous présumons que l'inclusion des états financiers ou d'autres informations est nécessaire pour toutes les acquisitions qui sont ou seraient considérées comme significatives en vertu de la partie 8 du Règlement 51-102, au lieu de parler d'acquisitions significatives à hauteur du seuil de 40 %. Les émetteurs peuvent réfuter cette présomption en fournissant des preuves que les états financiers ou les autres informations prévus à la partie 8 du Règlement 51-102 ne sont pas requis pour qu'il y ait exposé complet, véridique et clair.</p> <p>Nous encourageons les émetteurs à utiliser les procédures de dépôt préalable prévues par l'<i>Avis 43-201 relatif au régime d'examen concerté du prospectus</i> s'ils comptent ne pas présenter dans leur prospectus simplifié les états financiers ou les autres informations prévues à la partie 8 du Règlement 51-102.</p>

<i>n°</i>	<i>Référence</i>	<i>Commentaires</i>	<i>Réponses des ACVM</i>
8.8	Rubrique 11.1 – intégration par renvoi obligatoire	Deux intervenants notent que le terme « document d'information », au paragraphe 8 de la rubrique 11.1 de l'Annexe 44-101A1, semble désigner tous les documents déposés, et non pas uniquement les documents déposés ou devant l'être en vertu d'un engagement.	Nous ne voulions pas désigner tous les documents d'information déposés, mais uniquement les documents que l'émetteur a déposés en vertu d'un engagement. Nous apporté les modifications appropriées à cette rubrique.
9. Instruction générale 44-101 – Dispositions particulières			
9.1	Paragraphe 7 de l'article 1.8 et 4 de l'article 2.6 - émetteur issu d'une réorganisation	Un intervenant propose que nous augmentions le nombre d'exemples pour tenir compte des « scissions inversées » dans lesquelles l'entité issue de la scission devrait être considérée, conformément à la nature de l'opération, comme l'émetteur issu d'une réorganisation.	Nous ne croyons pas que les « scissions inversées » soient des opérations très fréquentes. Nous accorderons des dispenses pour ce genre d'opération au cas pas cas.

Annexe C

Résumé des commentaires sur les possibilités de modifications supplémentaires de la réglementation des prospectus

On trouvera ci-dessous un résumé des commentaires reçus en réponses aux questions 5 à 7 de l'Avis de consultation des ACVM du 7 janvier 2005 en ce qui concerne les possibilités de modifications supplémentaires des régimes de placement. Nous considérerons ces commentaires quand nous déterminerons s'il convient d'apporter de telles modifications.

1. Question 5 – Élimination du prospectus provisoire et de l'examen du prospectus ⁵		
1.1	Appui	<p>Cinq intervenants sont favorables à l'élimination du prospectus provisoire et de l'examen du prospectus. Les motifs invoqués sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none">• L'élimination de ces obligations donnera aux émetteurs un accès plus rapide et assuré au marché.• L'élimination de ces obligations fera baisser le coût des opérations de financement.• Étant donné l'adoption prévue en Ontario, et peut-être dans d'autres territoires, de textes concernant la responsabilité civile sur le marché secondaire, il ne semble pas y avoir de raison valide de conserver ces obligations, sauf dans le cadre des premiers appels publics à l'épargne.
1.2	Opposition	<p>Trois intervenants s'opposent à l'élimination du prospectus provisoire et de l'examen du prospectus. Les motifs invoqués sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none">• L'élimination de ces obligations nuira au RIM.• L'élimination de ces obligations peut entraîner des situations dans lesquelles un émetteur qui est, sans le savoir, l'objet

⁵ Question 5 : *Généralités* À votre avis, l'élimination du prospectus provisoire et de son examen profiterait-elle aux émetteurs, investisseurs et autres participants au marché? Quels sont les principaux avantages d'un tel régime? A-t-il des inconvénients? L'absence d'examen par les autorités de réglementation compétentes dans le contexte d'un placement au moyen d'un prospectus vous inquiète-t-elle? Craignez-vous que le fait d'accélérer le dépôt du prospectus exerce des pressions indues sur le processus de contrôle diligent?

		<p>d'une enquête ou d'un examen des documents d'information continue soulevant de graves préoccupations place des titres sans que les souscripteurs soient informés des problèmes potentiels.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si l'option B est retenue, c'est le régime du prospectus préalable qui offrira les avantages d'un régime sans prospectus provisoire ni examen du prospectus. • Le prospectus provisoire est un document très important pour la pré-commercialisation de titres. Comme il est déposé dans SEDAR, il contient aussi de l'information pertinente pour la négociation, sur le marché secondaire, des titres d'un émetteur assujetti existant. • Le programme d'examen harmonisé de l'information continue décrit dans l'Avis 51-312 des ACVM justifie une réduction, mais pas l'élimination, de l'examen des prospectus. • Certaines obligations d'information ne sont pas moins exigeantes que celles qui se rapportent au prospectus ordinaire et il n'y a aucune raison de relâcher la surveillance par les autorités de réglementation.
1.3	Transmission ou dépôt du prospectus provisoire	Un intervenant fait falloir qu'il faudrait éliminer la transmission du prospectus provisoire, mais que le dépôt d'un tel prospectus n'est pas particulièrement exigeant. Les ACVM devraient instaurer un régime semblable au régime de placement de droits qui prévoit un délai permettant au personnel de soulever des objections.
1.4	Effet sur le contrôle diligent	Un intervenant considère qu'un régime de « prospectus définitif » pourrait augmenter de façon significative la pression que subissent déjà le placeur et l'administrateur dans le cadre du contrôle diligent. Il estime également que l'élimination du prospectus provisoire pourrait [TRADUCTION] « compromettre l'intégrité dont le marché jouit depuis longtemps déjà grâce au régime de prospectus provisoire et au visa du prospectus définitif ».

2. Question 6 – Conditions d’admissibilité et restrictions supplémentaires ⁶		
2.1	Période d’acclimatation	<p>Deux intervenants sont favorables à la période d’acclimatation. L’un d’eux estime que la nécessité de rendre disponible et accessible pendant un certain temps de l’information adéquate sur l’émetteur dicte cette condition d’admissibilité.</p> <p>Trois intervenants s’opposent à la période d’acclimatation. L’un d’eux note que l’on atteindra plus facilement l’objectif en pénalisant les émetteurs non conformes qu’en empêchant les nouveaux émetteurs potentiellement conformes de se prévaloir du régime pendant une période d’acclimatation.</p>
2.2	Lacunes concernant l’information continue	<p>Quatre intervenants sont favorables à l’interdiction de placer des titres si l’agent responsable a relevé des lacunes importantes concernant l’information continue de l’émetteur qui n’ont pas été rectifiées. L’un d’eux est en faveur de l’interdiction, mais seulement si les lacunes non rectifiées donnent lieu à une interdiction d’opérations.</p> <p>Un intervenant est contre une interdiction générale de placer des titres si l’agent responsable a relevé des lacunes importantes concernant l’information continue de l’émetteur qui n’ont pas été rectifiées. Il faut examiner les faits et les circonstances au cas par cas, en tenant compte de la nature et de la complexité des problèmes.</p>
2.3	Types de titres	Quatre intervenants sont en faveur d’une restriction sur les types de titres admissibles afin de ne pas donner accès aux titres qui sont susceptibles de ne pas être appuyés par l’information continue de l’émetteur.
2.4	Examen par les autorités de réglementation	Un intervenant note qu’il est essentiel que l’examen de l’information continue par les autorités de réglementation se fasse régulièrement. Bien que l’examen puisse ne pas avoir lieu au moment du placement, il faut inciter les émetteurs à s’assurer que leur information continue, ainsi que toute information supplémentaire incluse dans le prospectus, constitue un énoncé complet, véridique et clair. Si l’information est inadéquate, les sanctions doivent être assez sévères pour inciter les émetteurs à se conformer.
2.5	Capitalisation boursière minimale	Deux intervenants proposent que l’on envisage comme condition d’admissibilité un seuil de capitalisation boursière.

⁶ Question 6 : *Conditions d’admissibilité* Si nous éliminons le prospectus provisoire et son examen par les autorités de réglementation compétentes, tel qu’il est envisagé ci-dessus, croyez-vous qu’il y aurait lieu d’imposer des restrictions plus lourdes au régime de placement? Par exemple, des conditions d’admissibilité et restrictions supplémentaires, telles que :

- l’obligation d’être émetteur assujéti depuis 12 mois (période d’acclimatation) afin de s’assurer que l’émetteur admissible a déposé l’information continue requise pendant une période minimale et de permettre à l’agent responsable d’examiner cette information;
- l’interdiction de placer des titres si l’agent responsable a relevé des lacunes importantes concernant l’information continue de l’émetteur qui n’ont pas été rectifiées;
- une restriction sur les types de titres admissibles afin de ne pas donner accès aux titres qui sont susceptibles de ne pas être appuyés par l’information continue de l’émetteur.

À votre avis, ces restrictions sont-elles pertinentes?

3. Question 7 - Commercialisation sous réserve de la publication d'un communiqué⁷

3.1		<p>Un intervenant était en faveur d'un régime permettant la commercialisation de titres sous réserve de la publication d'un communiqué ou autre avis public annonçant un placement projeté. Bien que le déclencheur proposé soit quelque peu subjectif, il peut empêcher la communication prématurée d'information qui pourrait se produire s'il était fondé sur des mesures plus objectives, voire prévenir les délits d'initié avant l'annonce du placement. Cet avis devrait être donné au marché si l'opération n'est pas réalisée dans un délai raisonnable.</p> <p>Un intervenant note que certains émetteurs se prévaudraient de cette option s'ils en avaient la possibilité, selon les titres commercialisés.</p> <p>Trois intervenants expriment des réserves au sujet du régime de commercialisation proposé.</p> <ul style="list-style-type: none">• Un intervenant estime que la solution proposée ne va pas assez loin. Les émetteurs rechigneront à publier le type de communiqué proposé et, si le placement ne se produit pas, cela aura des conséquences sur le marché et pourrait même mettre les émetteurs dans l'embarras. L'intervenant émet également des critiques à l'égard du fait qu'en vertu du nouveau règlement, la commercialisation sera toujours permise avant le dépôt mais seulement dans le cas des prises fermes. L'interdiction de la commercialisation avant le dépôt dans les autres cas est injustifiable car elle empêche les placeurs de sonder le marché avant de s'engager.• Un intervenant estime qu'un régime de commercialisation exigeant que le public soit notifié d'un placement projeté au moyen d'un communiqué ou d'une offre de souscription, associé au régime d'information continue, n'élimine pas tous les risques d'abus lors du placement.• Un intervenant estime que l'obligation faite à l'émetteur de publier un communiqué dès qu'il a décidé de réaliser un placement est une question d'information occasionnelle qu'il ne faudrait pas réglementer séparément au moyen du Règlement 44-101. Les émetteurs et les placeurs ne devraient pas être autorisés à négocier des titres alors qu'ils sont en possession d'information importante et inconnue du public concernant l'émetteur, mais les émetteurs ne devraient pas non plus être assujettis à l'obligation de divulguer prématurément l'information au sujet de leurs besoins en capitaux, car cela les
-----	--	---

⁷ Question 7 : À votre avis, un régime permettant la commercialisation des titres sous réserve de l'émission d'un communiqué ou autre avis public annonçant un placement projeté est-il envisageable? Les émetteurs et courtiers s'en prévaudraient-ils? Dans l'affirmative, l'émission du communiqué ou de l'avis public devrait-elle être obligatoire dès que « l'émetteur s'est formé une attente raisonnable de réaliser le placement » ou à un autre moment?

		empêcheraient d'accéder efficacement aux marchés des capitaux.
4. Autres idées		
4.1	Élimination du prospectus pour les émetteurs expérimentés	Un intervenant propose que l'on supprime l'obligation de prospectus pour certains placements faits par des émetteurs expérimentés sur le marché secondaire.

Annexe D

Résumé des modifications

On trouvera ci-dessous le résumé des modifications apportées au règlement et à l'instruction générale publiés pour consultation en janvier 2005.

Règlement 44-101

Admissibilité au régime du prospectus simplifié – En janvier 2005, nous avons publié pour consultation deux versions des conditions d'admissibilité prévues par le règlement : l'option A, qui reprenait les conditions d'admissibilité de l'ancien Règlement 44-101, et l'option B, qui éliminait la période d'acclimatation et la capitalisation boursière minimale, ce qui élargissait l'accès au régime du prospectus simplifié. Les intervenants s'étant largement prononcés en faveur de l'option B, nous avons décidé de mettre en application les conditions d'admissibilité de cette version du règlement.

Définition de « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » – Nous avons ajouté Canadian Trading and Quotation System Inc. à la définition de « bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ».

Avis d'intention d'être admissible – Une des conditions d'admissibilité prévues par la version du nouveau Règlement 44-101 publiée en janvier 2005 était l'obligation faite aux émetteurs de déposer un avis de leur intention d'être admissible au régime du prospectus simplifié. Nous avons déplacé cette condition d'admissibilité à l'article 2.8 et précisé, à cet article, ce que l'avis doit contenir (voir la nouvelle Annexe A), ainsi que le moment et le lieu du dépôt. Les émetteurs ne devront déposer l'avis qu'auprès d'un seul agent responsable, mais pourront se prévaloir du régime du prospectus simplifié dans tous les territoires, à condition de remplir les autres conditions d'admissibilité.

Autre information pour les émetteurs issus d'une réorganisation – Nous avons ajouté, à la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 2.7 du nouveau Règlement 44-101 et au paragraphe 2 de la rubrique 11.3 de l'Annexe 44-101A1, un renvoi à la rubrique 14.5 de l'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations. Cette modification ajoute l'information des sociétés de capital de démarrage de la Bourse de croissance TSX aux types d'information qu'un émetteur issu d'une réorganisation peut avoir pour être dispensé de la condition d'admissibilité relative à la notice annuelle courante.

Nouvelle disposition transitoire – Nous avons ajouté le paragraphe 5 à l'article 2.8 du nouveau Règlement 44-101 pour régler un problème de transition qui aurait nuit aux émetteurs ou aux garants qui ne sont pas encore tenus de déposer une notice annuelle en vertu des règlements sur l'information continue, mais qui avaient déposé, après leur dernier exercice, une notice annuelle en la forme prévue par l'ancienne Annexe 44-101A1, Notice annuelle.

En vertu de ce nouvel article, les émetteurs et les garants qui avaient une notice annuelle en la forme prévue par l'Annexe 44-101A1 en vigueur le 18 mai 2005 (l'Annexe 44-101A1 a été abrogée le 19 mai 2005) sont réputés avoir une notice annuelle courante, de sorte qu'ils demeurent admissibles au régime du prospectus simplifié même si leur notice annuelle est en la forme prévue par l'ancienne Annexe 44-101A1. Les émetteurs n'auront plus besoin de se prévaloir de cette disposition transitoire une fois qu'ils auront déposé leur notice annuelle en la forme prévue par le règlement sur l'information continue applicable.

Examen des états financiers non vérifiés – Nous avons ajouté l'article 4.3 pour exiger que les états financiers non vérifiés inclus ou intégrés par renvoi dans un prospectus simplifié soient examinés conformément aux normes pertinentes du Manuel de l'ICCA pour l'examen des états financiers par un vérificateur ou un expert-comptable. Cette obligation d'examen est conforme à l'ancienne obligation de fournir une lettre d'accord présumé prévue à la disposition *i* du sous-paragraphe 1 du paragraphe *b* de l'article 10.3 de l'ancien

Règlement 44-101. Le nouveau Règlement 44-101 conserve l'obligation d'examen, mais la lettre d'accord présumé adressée aux agents responsables n'est plus exigée.

Étant donné que le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables autorise certains émetteurs à inclure dans le prospectus des états financiers vérifiés conformément à certaines normes de vérification étrangères, l'article 4.3 permet aux émetteurs qui ont inclus de tels états financiers dans le prospectus simplifié d'utiliser certaines normes d'examen étrangères pour l'examen des états financiers non vérifiés.

Attestation de la dispense – Nous avons ajouté à l'article 8.2 un renvoi au paragraphe 3 de l'article 4.5 pour préciser que la dispense de l'obligation de fournir une traduction en français doit être attestée par un document de décision de l'Autorité des marchés financiers et non par le visa du prospectus simplifié.

Annexe 44-101A1

Ratio de couverture par les bénéfices – La nouvelle rubrique 1.13 reprend l'obligation précédemment prévue par l'Annexe 44-101A3, Prospectus simplifié, d'indiquer sur la page frontispice tout ratio de couverture par les bénéfices inférieur à un.

Information sur les terrains contenant des ressources naturelles – À la rubrique 9.1, nous avons supprimé le renvoi à la rubrique 5.5 de l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle. L'information prévue à la rubrique 9.1 doit porter sur les terrains, alors que celle à laquelle la rubrique 5.5 fait référence (le résumé annuel des données sur les réserves et autres informations d'un émetteur assujéti exerçant des activités pétrolières et gazières) concerne la société dans son ensemble. La rubrique 9.1 s'applique toujours aux émetteurs ayant des projets miniers.

Acquisitions significatives – À la rubrique 10.1, nous avons supprimé le paragraphe 2, qui énumérait le type d'information que les émetteurs devaient fournir pour les acquisitions probables. Nous l'avons remplacé par l'instruction 1, qui oblige les émetteurs à fournir l'information prévue aux rubriques 2.1 à 2.6 de l'Annexe 51-102A4, Déclaration d'acquisition d'entreprise. L'obligation d'information n'a pas changé sur le fond par rapport à ce que nous avons publié aux fins de consultation parce que les obligations prévues au paragraphe 2 étaient analogues aux obligations d'information prévues aux rubriques 2.1 à 2.6 de l'Annexe 51-102A4. Nous avons également ajouté l'instruction 2, qui porte que les états financiers ou les autres informations à inclure en vertu du paragraphe 3 de la rubrique 10.1 doivent être soit les états financiers ou les autres informations prévus à la partie 8 du Règlement 51-102, soit d'autres états financiers ou toute autre information satisfaisants. Le paragraphe 2 de la rubrique 4.10 de l'Instruction générale 44-101 donne des explication sur ce que nous jugeons constituer « d'autres états financiers ou toute autre information satisfaisants ».

Intégration par renvoi obligatoire – Nous avons ajouté le sous-paragraphe 9 au paragraphe 1 de la rubrique 11.1. Les documents d'information analogues à ceux visés aux sous-paragraphe 1 à 7 du paragraphe 1 de la rubrique 11.1 qui sont déposés par un émetteur sous le régime d'une dispense à la place des documents indiqués doivent être intégrés par renvoi dans le prospectus simplifié.

Dispenses pour certaines émissions de titres garantis – Nous avons remplacé les paragraphes *b* et *c* de l'instruction 1 de la rubrique 13 de la version de l'Annexe 44-101A1 publiée pour consultation par le paragraphe *c* de l'instruction 1 de la rubrique 13 de l'Annexe 44-101A1. Conformément à ces paragraphes de la version de l'Annexe 44-101A1 publiée pour consultation, l'information financière sommaire aurait dû être extraite des états financiers vérifiés de la période correspondante, ce qui aurait imposé une obligation de vérification distincte à chaque filiale de l'émetteur, à la société mère garante ou garant filiale, même en l'absence d'obligation de vérifier les comptes de la filiale indépendamment. Nous n'avons pas l'intention d'imposer une telle obligation.

Intérêts des experts – En réponse aux commentaires, nous avons modifié l’obligation d’information sur les intérêts des experts prévue à la rubrique 16.2 de l’Annexe 51-102A2, Notice annuelle pour la rendre identique à celle que nous avons publiée pour consultation à la rubrique 15.2 de l’Annexe 44-101A1. Comme les obligations d’information sur les intérêts des experts sont désormais prévues à la rubrique 16.2 de l’Annexe 51-102A2, nous avons modifié la rubrique 15.2 pour n’obliger l’émetteur qu’à mettre à jour, dans son prospectus simplifié, l’information sur les intérêts des experts communiquée auparavant dans sa notice annuelle courante.

Liste des dispenses – Nous avons ajouté l’obligation de dresser la liste de toutes les dispenses de l’application des dispositions du Règlement 44-101 ou de l’Annexe 44-101A1 accordée à l’émetteur et applicables au placement ou au prospectus simplifié, y compris les dispenses attestées par le visa du prospectus simplifié conformément à l’article 8.2 du Règlement 44-101. Cette obligation vise à garantir que les émetteurs fournissent de l’information adéquate sur ces dispenses.

Instruction générale 44-101

Documents d’information occasionnelle et périodique – Nous avons ajouté l’article 2.5 pour préciser que la condition d’admissibilité voulant que l’émetteur ait déposé tous les documents d’information occasionnelle et périodique s’applique également aux documents que l’émetteur s’est engagé à déposer, doit déposer comme condition d’une dispense ou a indiqué qu’il déposerait pour obtenir une dispense.

Engagement à présenter l’information des garants – Nous avons ajouté l’article 3.5 pour donner des directives sur les types de documents d’information auquel l’engagement se rapporte, selon que le garant est, notamment, un émetteur assujetti ou une personne inscrite auprès de la SEC.

Acquisitions récentes et projetés – Nous avons modifié l’article 4.10 pour indiquer que nous présumons que les états financiers ou les autres informations seraient exigés pour toutes les acquisitions qui sont ou seraient significatives en vertu de la partie 8 du Règlement 51-102, au lieu de parler d’acquisitions significatives à hauteur d’un seuil de 40 %. Les émetteurs peuvent réfuter cette présomption en fournissant des preuves que les états financiers ou les autres informations prévus par la partie 8 du Règlement 51-102 ne sont pas requis pour qu’il y ait exposé complet, véridique et clair. Cet article indique également que nous encourageons les émetteurs à utiliser les procédures de dépôt préalable prévues par l’*Avis 43 201 relatif au régime d’examen concerté du prospectus* s’ils comptent ne pas présenter dans leur prospectus simplifié les états financiers ou les autres informations prévues à la partie 8 du Règlement 51-102.

En outre, le nouveau paragraphe 2 de l’article 4.10 indique les circonstances dans lesquelles nous jugerons acceptable que l’émetteur fournisse des états financiers ou d’autres informations sur d’autres périodes que celles prévues à la partie 8 du Règlement 51-102.