

AVIS
RELATIF À LA NORME CANADIENNE 44-102 ET À
L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 44-102
PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS PRÉALABLE
ET ABROGATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE N° C-44

Avis relatif à la norme canadienne et à l'instruction complémentaire

La Commission, de concert avec les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») a adopté la Norme canadienne 44-102 *Placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (la « norme canadienne ») et l'Instruction complémentaire 44-102 (« l'instruction complémentaire »)(collectivement, les « textes »). Les textes remplacent les dispositions de l'instruction générale n° C-44 *Prospectus préalable et la fixation du prix après le visa* (« l'IG C-44 ») qui se rapportent au placement de titres au moyen d'un prospectus préalable. L'IG C-44 expirera le 31 décembre 2000.

Les ACVM ont publié les projets de norme canadienne et d'instruction complémentaire aux fins de consultation le 2 octobre 1998 (collectivement, les « projets de texte de 1998 »). L'avis qui les accompagnait (l'« avis de 1998 ») les résumait et sollicitait des observations à leur égard.

Les ACVM ont reçu une lettre d'observations au sujet des projets de texte de 1998. Un résumé des observations est présenté en annexe du présent avis avec les réponses des ACVM.

Résumé et objet de la norme canadienne et de l'instruction complémentaire

La norme canadienne régira les placements de titres effectués sous le régime du prospectus préalable au Canada, reformulant et remplaçant ainsi les dispositions de l'IG C-44 qui ont le même objet. La norme canadienne est fondée sur les dispositions de l'IG C-44 qui s'appliquent aux placements de titres au moyen d'un prospectus préalable, auxquelles elle correspond en grande partie.

L'instruction complémentaire présente le point de vue des autorités en valeurs mobilières sur différentes questions concernant le régime du prospectus préalable.

Modifications par rapport à l'IG C-44

Le régime prévu par la norme canadienne apporte trois modifications principales aux dispositions de l'IG C-44 applicables aux prospectus préalables.

- Premièrement, l'ouverture du régime du prospectus préalable a été élargie grâce à l'interaction entre la norme canadienne et la Norme canadienne 44-101 *Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* afin que l'on puisse utiliser le régime du prospectus préalable pour placer des instruments dérivés réglés en espèces et les titres adossés à des créances. Des exigences particulières s'appliquent aux titres « nouveaux ».
- Deuxièmement, la norme canadienne autorise les prospectus préalables qui visent tant des titres de participation que des titres d'emprunt, sans ventilation précise. Cette nouvelle souplesse est compensée par l'obligation de divulguer de façon précoce le placement de titres de participation au moyen d'un prospectus préalable visant des titres non ventilés. L'émetteur ou le porteur vendeur de titres, selon le cas, doit diffuser un communiqué de presse dès qu'il entreprend des discussions avec un placeur en vue du placement d'une tranche de titres de participation au moyen de ce prospectus si ces discussions sont suffisamment avancées pour que les parties puissent raisonnablement s'attendre à procéder au placement.

- Troisièmement, la norme canadienne comporte un mécanisme d'expiration du visa du prospectus préalable. Elle précise que le visa expire si, avant l'émission des titres sous le régime du prospectus préalable, les conditions d'admissibilité de l'émetteur au dépôt d'un prospectus sous forme de prospectus simplifié ne sont pas remplies.

L'instruction complémentaire présente l'opinion des autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions relatives au régime du prospectus préalable, y compris les critères d'admissibilité, l'information qui peut être différée dans le régime du prospectus préalable, les placements d'instruments dérivés et de titres adossés à des créances, l'utilisation d'un prospectus préalable visant des titres non ventilés, les suppléments de prospectus préalable, les modifications et les placements par prise ferme et pour compte.

Pour de plus amples renseignements sur l'historique des normes, prière de se reporter à l'avis de 1998.

Résumé des modifications apportées à la norme canadienne et à l'instruction complémentaire par rapport aux projets de texte de 1998

Une modification a été apportée à l'article 6.5 de la norme canadienne, qui prescrit la façon de satisfaire aux dispositions de la législation en valeurs mobilières qui régissent les conflits d'intérêts liés au placement de titres au moyen d'un prospectus préalable. La norme canadienne dispose qu'il faut satisfaire aux exigences relatives à la participation de placeurs indépendants, dans le cas d'un placement autre qu'un programme BMT ou qu'un autre placement permanent, d'après le montant total en dollars des titres qui, à quelque moment que ce soit, ont été ou sont placés aux termes du programme. Dans cette perspective ces exigences doivent être respectées en permanence. Le projet de texte de 1998 ne mentionnait que le montant total en dollars des titres distribués aux termes du programme, ce qui laissait croire qu'il suffisait de satisfaire aux exigences à la fin du placement de tous les titres devant être placés aux termes du programme.

D'autres changements ont été apportés en vue de rendre le contenu, la terminologie et le style de la norme canadienne conformes à ceux de la Norme canadienne 44-101 *Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, étant donné que les critères d'admissibilité au régime du prospectus préalable sont comparables à ceux de la Norme canadienne 44-101 en ce qui concerne le dépôt d'un prospectus sous forme de prospectus simplifié. D'autres changements rédactionnels mineurs ont également été apportés par souci de clarification.

FAIT LE 15 DÉCEMBRE 2000.

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES OBSERVATIONS REÇUES AU SUJET DES PROJETS DE NORME CANADIENNE 44-102 ET D'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 44-102 PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS PRÉALABLE ET RÉPONSES DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

Les ACVM ont reçu une lettre d'observations au sujet des projets de texte de 1998.

Elles l'ont examinée et remercient l'observateur de son initiative.

On trouvera ci-après un résumé des observations reçues et les réponses des ACVM. Sauf indication contraire, les numéros d'articles mentionnés dans la présente annexe renvoient aux articles des projets de texte de 1998.

1. *Observation* : l'observateur recommande d'utiliser le sommaire des modalités pour rédiger le supplément de prospectus préalable.

Réponse : le régime actuel du prospectus ne prévoit pas l'emploi d'un sommaire des modalités comme document d'offre à remettre aux souscripteurs éventuels. Permettre l'utilisation de ces documents constituerait un changement fondamental par rapport au régime du prospectus préalable, changement que les ACVM n'ont pas l'intention d'apporter à l'heure actuelle. L'article 1.3 de l'instruction complémentaire envisage actuellement l'utilisation d'une version provisoire du supplément de prospectus préalable pour commercialiser les titres avant la fixation du prix d'offre au public.

2. *Observation* : l'observateur suggère qu'il serait utile que la norme canadienne ou l'instruction complémentaire précise l'identité de l'émetteur dans divers types de financements structurés au moyen d'un placement qui ont recours à des entités à vocation particulière.

Réponse : l'identité de l'émetteur est un fait propre à chaque placement. Les ACVM reconnaissent que cette question peut donner lieu à une analyse juridique complexe, mais elles estiment que la portée de la norme canadienne ne leur permet pas de fournir les directives demandées.

3. *Observation* : l'observateur juge qu'il serait utile :

- a) que l'instruction complémentaire indique plus clairement comment la définition du terme « nouveau » s'appliquerait à un placement d'instruments dérivés ou de titres adossés à des créances;
- b) que les conséquences d'un désaccord entre l'émetteur et l'agent responsable quant à la détermination de ce qui est nouveau soient clarifiées;
- c) que les ACVM indiquent qu'elles sont disposées à discuter avec les émetteurs pour déterminer si les titres devant faire l'objet d'un placement sont nouveaux ou non et, le cas échéant, à leur fournir des assurances à cet égard.

Réponse :

- a) Les ACVM reconnaissent que la notion de ce qui est « nouveau » peut être difficile à appliquer dans certains cas. Au paragraphe 3.4 4) de l'instruction complémentaire, les ACVM indiquent que, selon elles, ce terme doit être interprété de façon plutôt restrictive. Elles précisent

également qu'un titre ne serait pas « nouveau » du simple fait qu'un nouvel élément sous-jacent est utilisé. À l'heure actuelle, les ACVM n'envisagent pas de fournir davantage d'explications dans l'instruction complémentaire quant à l'interprétation et à l'application de ce terme, parce que cela dépend surtout des faits de chaque cas particulier.

- b) Les conséquences d'un désaccord entre l'émetteur et l'agent responsable quant à la détermination de ce qui est nouveau dépendra des circonstances. Ainsi, la question de savoir s'il y a violation de l'engagement à ne pas offrir d'instruments dérivés nouveaux ni de titres adossés à des créances nouveaux sans avoir fait viser le supplément relève des tribunaux et non du jugement discrétionnaire des autorités de réglementation. Dans certains territoires, la violation d'un engagement déposé auprès des autorités en valeurs mobilières constitue une infraction à la législation en valeurs mobilières et peut donc donner lieu à des mesures d'exécution. De plus, dans les circonstances appropriées, les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont le pouvoir, au nom de l'intérêt public, d'interdire à l'émetteur d'effectuer des opérations.
- c) Les ACVM sont toujours disposées à discuter avec les émetteurs des questions qui les préoccupent, et elles n'ignorent pas qu'il peut être difficile d'appliquer la définition du terme « nouveau » dans certains cas. Les ACVM demandent à l'émetteur qui souhaite savoir si un placement est nouveau de leur expliquer par écrit et en détail le placement projeté et d'indiquer en quoi ce placement ressemble à d'autres placements analogues ou s'en distingue. Dans le cas de placements effectués dans plus d'un territoire, l'émetteur doit suivre la procédure de dépôt préalable indiquée à la partie 9 de l'Instruction canadienne 43-201 *Régime d'examen concerté du prospectus et de la notice annuelle* pour présenter ses arguments. Il ne doit pas s'attendre à ce que le personnel des ACVM effectue cette analyse pour lui; le personnel pourra en revanche lui indiquer comment, selon les ACVM, cette définition doit être appliquée à un placement, compte tenu de l'analyse des faits proposée. Les ACVM déconseillent également aux émetteurs et aux placeurs de chercher systématiquement à obtenir leur avis à cet égard.
4. *Observation* : l'observateur suggère que dans le cas d'une entité à vocation particulière qui place des titres adossés à des créances et qui appartient à un placeur, le recours à un placeur indépendant ne devrait pas être exigé puisque les titres faisant l'objet du placement doivent avoir obtenu une note approuvée.
- Réponse* : cette observation relève plutôt de la Norme multilatérale 33-105 *Underwriting Conflicts*. Dans cette perspective, les ACVM n'ont pas jugé qu'une note approuvée constitue un motif suffisant pour supprimer la participation obligatoire d'un placeur indépendant.
5. *Observation* : l'observateur demande que la vente de titres adossés à des créances par un placeur propriétaire dans le cours de ses activités visant à créer un marché ne soit pas visée par la définition du terme « placement » de la norme canadienne, étant donné que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a indiqué par le passé qu'elle serait prête à accorder des dispenses à cet égard.
- Réponse* : à l'heure actuelle, les ACVM ne sont pas disposées à le faire puisqu'elles sont d'avis que chaque demande de dispense à cet égard nécessite un examen particulier.