

CONTEXTE

Régime du prospectus simplifié actuel

Le règlement intitulé Norme canadienne 44-101, *Placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le « règlement en vigueur »), adopté le 31 décembre 2000, a remplacé l'Instruction générale n°C-47, *Régime du prospectus simplifié* (l'« Instruction C-47 »). Les textes réglementaires en vigueur prescrivent les conditions d'utilisation du prospectus simplifié en vue de faire appel publiquement à l'épargne. Le régime a été conçu de manière à permettre aux émetteurs admissibles de saisir plus rapidement et efficacement les occasions qui se présentent sur le marché sans pour autant réduire l'information ou compromettre la protection auxquelles ont droit les investisseurs. En effet, la quantité d'information à fournir dans un prospectus a été réduite, et l'examen du prospectus par les autorités de réglementation compétentes simplifié. Le prospectus simplifié, soit l'Annexe 44-101A3 (l'« annexe en vigueur »), intègre par renvoi l'information de la notice annuelle de l'émetteur (la « notice annuelle »), les états financiers et autres éléments d'information continue (l'« information continue »). En outre, le règlement en vigueur établit des conditions d'admissibilité qui mettent l'accent sur le dépôt et l'examen d'une notice annuelle initiale et prescrit d'autres exigences visant à améliorer et à mettre à jour les obligations d'information continue, qui datent de 2000, y compris celle relative à la présentation d'états financiers dans les cas d'acquisition d'entreprise.

Évolution de la réglementation et autres nouveautés

Les textes réglementaires en vigueur sont fondés sur le cadre réglementaire des valeurs mobilières qui prévalait en 2000. Depuis lors, la réglementation et la technologie ont connu de nombreux et importants développements qui ont une incidence sur l'accès du public à l'information. Les principales nouveautés sont les suivantes :

1. l'adoption du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »), le 30 mars 2004;
2. l'adoption prévue pour le début de 2005 du *Règlement 81-106 sur les obligations d'information continue des fonds d'investissement* (le « Règlement 81-106 » et, avec le Règlement 51-102, les « règlements sur l'information continue »);
3. la mise en place du Programme d'examen harmonisé de l'information continue (le « PEIC¹ ») par de nombreux membres des ACVM, et qui ne cesse d'être amélioré, ainsi que les progrès réalisés par les ACVM en ce qui concerne l'harmonisation de l'étendue et du niveau de détail des examens effectués par le personnel dans l'ensemble du Canada.

Le Règlement 51-102 a permis d'améliorer et d'harmoniser les obligations d'information continue des émetteurs assujettis autres que les fonds d'investissement, et le Règlement 81-106 fera de même pour les fonds d'investissement. Nous nous attendons à ce que l'information continue des émetteurs soit de meilleure qualité grâce à l'attention redoublée que portent les ACVM à l'examen de l'information continue et de l'augmentation des ressources consacrées. En outre, les progrès de la technologie, dont la création et l'évolution d'Internet et l'élaboration du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) des ACVM, ont amélioré l'accès à l'information continue pour les investisseurs. Étant donné l'évolution des obligations en matière d'information continue et l'amélioration de l'accès, nous estimons possible de simplifier le régime d'appel public à l'épargne pour certains émetteurs sans compromettre la protection des investisseurs.

¹ Voir l'*Avis 51-312 du personnel des ACVM relatif au Programme d'examen harmonisé de l'information continue*, daté du 16 juillet 2004.

Teneur et objet des projets de textes réglementaires

Si elles sont adoptées, les modifications paraissant dans les projets de textes réglementaires auront pour effet :

- de simplifier le régime établi par les textes réglementaires en vigueur;
- d'éliminer le chevauchement et les incohérences avec les règlements sur l'information continue;
- de modifier les conditions d'admissibilité, les obligations d'information et autres exigences de façon à les rendre conformes aux autres projets des ACVM.

Les modifications proposées visent à mieux intégrer les régimes d'information des marchés primaire et secondaire. Nous nous sommes également efforcés d'éliminer des textes réglementaires en vigueur les lacunes et les ambiguïtés repérées au cours des quatre dernières années. Finalement, nous proposons des modifications aux conditions d'admissibilité pour permettre à un plus grand nombre d'émetteurs se conformant aux règlements sur l'information continue d'adhérer au régime.

Assouplissement des conditions d'admissibilité

Dans le cadre de cette publication, les ACVM envisagent d'assouplir les conditions d'admissibilité générales du régime du prospectus simplifié et sollicitent des commentaires sur ce sujet. Cette proposition est fondée sur l'opinion selon laquelle les émetteurs inscrits à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX qui possèdent une entreprise en exploitation, et dont l'information continue est à jour, devraient être en mesure d'accéder aux marchés des capitaux plus efficacement et simplement en fonction de l'ensemble de l'information rendue publique, sans égard à leur capitalisation boursière ni au nombre d'années depuis lesquelles ils sont assujettis. Cette proposition est conforme à l'énoncé de principe publié en 2000, dont il est question ci-dessus, et est exposée dans le projet de règlement sous la forme de nouvelles conditions d'admissibilité (appelé option B).

Énoncé de principe relatif à un régime d'information intégré

En janvier 2000, les ACVM ont publié un énoncé de principe (l'« énoncé de principe ») relatif à un régime d'information intégré (le « RII »)². L'énoncé de principe projetait la mise sur pied d'un régime de placement simplifié conçu pour s'intégrer à la législation provinciale en valeurs mobilières actuelle, mais qui obligerait les émetteurs à améliorer considérablement leur information continue. Après avoir publié l'énoncé de principe et examiné les commentaires à son sujet, les ACVM se sont attachées à harmoniser et améliorer les obligations d'information continue et l'examen des documents d'information continue. Elles ont donc mis en œuvre les règlements sur l'information continue, qui imposent des obligations d'information continue plus contraignantes à l'ensemble des émetteurs. L'amélioration de l'information continue présentée dans l'énoncé de principe a été en grande partie possible grâce à l'adoption des règlements sur l'information continue. D'autres améliorations envisagées dans cet énoncé ont été ou seront possibles grâce à l'adoption du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* et du *Règlement 52-110 sur le comité de vérification* (le « Règlement 52-110 »), et de l'instauration et du perfectionnement continu du PEIC).

Le « nouveau » régime d'information continue ainsi établi a donné naissance à une norme détaillée en cette matière à l'intention de tous les émetteurs assujettis du Canada et constitue donc une assise valable sur laquelle bâtir un RII intégré. En publiant les projets de textes réglementaires, et particulièrement les conditions d'admissibilité proposées, appelées option B, les ACVM proposent des changements importants au régime du prospectus simplifié actuel. Ces

² Voir Avis de consultation 44-401 et 51-401.

changements sont en harmonie avec les idées exprimées dans l'énoncé de principe et, dans certains cas, en sont même issus. De plus, ils ont reçu l'appui des personnes intéressées ayant soumis leurs commentaires sur l'énoncé en question.

Notre but est d'harmoniser et d'unifier le régime du prospectus simplifié et le régime d'information continue, et créer, autant que possible, un régime de placement accéléré, intégré, homogène et universel qui soit conforme aux objectifs sous-jacents à l'énoncé de principe.

Nous avons reçu 23 lettres de commentaires sur l'énoncé de principe. Un résumé de ces commentaires et de nos réponses est joint en annexe au présent avis. Le cas échéant, nos réponses aux commentaires formulés renvois aux modifications proposées dans les projets de textes réglementaires. Plus loin dans le présent avis, sous la rubrique intitulée « CONSULTATION – Étapes suivantes de la réglementation du placement de titres au moyen d'un prospectus », nous traitons des autres modifications éventuelles aux régimes de prospectus qui ne sont pas abordées dans les projets de textes réglementaires, notamment l'élimination éventuelle des exigences relatives au prospectus provisoire et à l'examen du prospectus par les autorités de réglementation compétentes, de même que des modifications aux règlements actuels régissant la commercialisation des titres faisant l'objet d'un placement.

Régime d'information multinational

Un prospectus simplifié établi et déposé conformément aux textes réglementaires en vigueur aurait, en général, la qualité d'un document du territoire d'origine dans le cadre d'un placement de titres effectué sous le régime d'information multinational des États-Unis (le « RIM »). Nous sommes d'avis que le projet de modification des textes réglementaires en vigueur n'aura pas d'effet défavorable sur l'utilisation du prospectus simplifié comme document du territoire d'origine en vertu de la législation américaine en valeurs mobilières. L'émetteur qui prévoit avoir recours à un prospectus simplifié comme document du territoire d'origine doit se conformer aux conditions d'admissibilité générales figurant dans les *registration statements* du RIM en plus d'être admissible au régime du prospectus simplifié. Par conséquent, aucune des modifications aux conditions d'admissibilité proposées à la partie 2 du projet de règlement ne devrait avoir d'incidence sur la capacité des émetteurs d'adhérer au RIM.

RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS AUX TEXTES RÉGLEMENTAIRES EN VIGUEUR

Les textes réglementaires en vigueur sont toujours en vigueur dans tous les territoires du Canada. Si les projets de textes réglementaires sont adoptés, ils remplaceront les textes réglementaires en vigueur. Voici un résumé des modifications les plus importantes :

- L'élimination de la procédure de dépôt et d'acceptation de la notice annuelle, étant donné que tous les émetteurs assujettis, sauf les « émetteurs émergents » (au sens du Règlement 51-102), sont ou seront assujettis à l'obligation de déposer une notice annuelle aux termes des règlements sur l'information continue. Le projet de règlement conserve l'exigence selon laquelle l'émetteur, y compris l'émetteur émergent, est tenu d'avoir une notice annuelle courante pour être admissible au régime du prospectus simplifié, mais il intègre de manière efficace les exigences quant à la forme et au dépôt de la notice annuelle qui sont prévues par les règlements sur l'information continue.
- L'élimination des exigences détaillées relatives aux acquisitions importantes, puisque les émetteurs admissibles sont dorénavant tenus de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise en vertu du Règlement 51-102.
- La modification des exigences relatives aux lettres de consentement du vérificateur et aux rapports sur la compilation, et l'élimination de certaines lettres d'accord présumé du vérificateur par suite de l'élaboration du chapitre 7110 du Manuel de l'ICCA, *Intervention du vérificateur sur les documents de placement d'entités ouvertes et fermées*, et des

exigences relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise aux termes du Règlement 51-102.

- La clarification et le traitement de certaines questions soulevées depuis l'entrée en vigueur des textes réglementaires en vigueur.

Résumé des modifications proposées

Les éléments obligatoires des projets de textes réglementaires sont énoncés dans le projet de règlement et le projet d'annexe 1. Le projet d'annexe 1 comprend également des instructions pour guider les utilisateurs. Le projet d'instruction fournit des explications et d'autres directives concernant le projet de règlement et le projet d'annexe 1.

Le projet de règlement

Les termes définis utilisés dans le projet de règlement, le projet d'annexe 1 et le projet d'instruction sont présentés à la partie 1 du projet de règlement, intitulée *Définitions et interprétation*. Certaines définitions ont été modifiées en fonction du Règlement 51-102 ou du Règlement 81-106, selon le cas, étant donné que le régime du prospectus simplifié est fondé sur les règlements sur l'information continue. Nous avons pu, en outre, retirer certains termes définis en raison de la suppression de dispositions de fond des textes réglementaires en vigueur. Par exemple, nous avons éliminé les critères relatifs à la significativité pour les « acquisitions significatives » (anciennement désignées « acquisitions importantes ») et les dispositions s'y rapportant. Nous avons ajouté la définition de « Bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » dans le cadre des conditions d'admissibilité composant l'option B, dont il est question ci-dessous.

Les conditions d'admissibilité auxquelles doivent se plier les émetteurs qui souhaitent se prévaloir du régime du prospectus simplifié sont exposées à la partie 2 du projet de règlement, intitulée *Admissibilité au régime du prospectus simplifié*. Les dispositions transitoires concernant l'Instruction C-47 paraissant dans le règlement en vigueur ont été supprimées, puisqu'elles ont perdu leur pertinence avec le temps.

Nous avons ajouté dans le projet de règlement deux versions de la partie 2. La première version (l'« option A ») reprend, pour l'essentiel, les conditions d'admissibilité des textes réglementaires en vigueur après quelques modifications visant à harmoniser ces exigences avec les règlements sur l'information continue et autres projets de nature réglementaire. L'option B représente plutôt un changement de cap radical par rapport aux conditions d'admissibilité des textes réglementaires en vigueur.

Option A

L'article 2.2 expose les conditions d'admissibilité générales au régime du prospectus simplifié, notamment : être déposant SEDAR, être émetteur assujéti depuis 12 mois dans au moins un territoire du Canada, avoir déposé tous les documents d'information continue requis, déposer d'une notice annuelle courante et des états financiers annuels courants, disposer d'une capitalisation boursière minimale de 75 000 000 \$ dans les 60 jours précédant la date du dépôt du prospectus simplifié provisoire et avoir déposé un avis de son intention de placer des titres sous le régime du prospectus simplifié.

L'adoption par la plupart des territoires du Canada du concept d'émetteur assujéti nous a permis de supprimer des textes réglementaires en vigueur les conditions d'admissibilité distinctes pour les émetteurs qui sont domiciliés dans un territoire où ce concept n'existe pas. Les conditions d'admissibilité générales ont également fait l'objet des modifications suivantes :

1. Grâce à l'adoption universelle de SEDAR, les investisseurs des autres territoires peuvent accéder par voie électronique aux documents d'information continue. L'adhésion à SEDAR est désormais une condition d'admissibilité afin d'assurer un accès général à l'information.
2. Nous avons modifié l'obligation d'être émetteur assujéti depuis 12 mois afin qu'elle s'arrime à la date du dépôt du prospectus simplifié provisoire plutôt qu'à la date de la dernière notice annuelle. Le règlement sur l'information continue applicable impose désormais des délais de dépôt pour la notice annuelle. Dans la plupart des cas, la notice annuelle sera donc déposée une fois l'an, tandis qu'aux termes des textes réglementaires en vigueur, l'émetteur pouvait déposer une notice annuelle n'importe quand pendant l'année. Ainsi, dans la pratique, la période d'acclimatation demeure.
3. Nous avons ajouté l'obligation pour l'émetteur d'avoir déposé tous les documents d'information continue requis. Elle remplace l'article 10.6 du règlement en vigueur, lequel interdit le dépôt d'un prospectus simplifié provisoire ou d'un prospectus simplifié tant que l'émetteur n'a pas déposé ou transmis à l'agent responsable un document devant être déposé ou transmis en vertu de la législation en valeurs mobilières. Cette interdiction vise à faire en sorte que le dossier d'information continue de l'émetteur qui a recours au régime du prospectus simplifié soit complet et, à notre avis, elle est mieux servie sous forme de condition d'admissibilité.
4. Nous avons supprimé les dispositions relatives à l'anticipation du dépôt des états financiers annuels étant donné que les règlements sur l'information continue imposent maintenant des délais de dépôt plus courts. La décision de faire correspondre les délais de dépôt de l'information continue et des prospectus favorisera l'intégration de l'information mise à la disposition des participants aux marchés primaire et secondaire.
5. Nous avons conservé les obligations actuelles en ce qui a trait à la notice annuelle courante et aux états financiers courants, mais les avons reformulées pour tenir compte de la mise en œuvre du Règlement 51-102 et de la mise en œuvre prévue du Règlement 81-106.
6. Nous avons ajouté l'obligation de fournir un avis unique afin que l'agent responsable et les autres participants au marché soient en mesure de repérer les émetteurs susceptibles de se prévaloir du régime du prospectus simplifié. Cette information est nécessaire, notamment pour surveiller le statut de l'émetteur en fonction du programme d'examen de l'information continue.

D'autres conditions d'admissibilité ont aussi subi certaines transformations en fonction des modifications aux conditions d'admissibilité générales susmentionnées.

L'article 2.3 du projet de règlement, tout comme celui du règlement en vigueur, prévoit d'autres conditions d'admissibilité auxquelles doit se soumettre l'émetteur qui est assujéti depuis moins de 12 mois. Il permet à un « émetteur important » dont la capitalisation boursière s'élève à 300 000 \$ de déposer un prospectus simplifié.

L'article 2.4 du projet de règlement impose des conditions d'admissibilité aux émetteurs de titres non convertibles ayant obtenu une note approuvée.

L'article 2.5 énonce les autres conditions d'admissibilité auxquelles doivent se conformer les émetteurs de titres de créance, d'actions privilégiées et d'instruments dérivés réglés en espèces non convertibles garantis. Nous avons modifié cette disposition afin de

permettre aux garants américains inscrits à la cote d'une Bourse canadienne dont la capitalisation boursière est inférieure à 75 000 000 \$, mais qui possèdent des titres non convertibles ayant obtenu une note approuvée, d'être autorisés à agir comme garants américains pour les émetteurs constitués dans un territoire du Canada. Cette modification est conforme à la dispense que les autorités en valeurs mobilières ou les agents responsables ont souvent donnée par le passé.

L'article 2.6 prévoit les autres conditions d'admissibilité pour les émetteurs de titres de créance ou d'actions privilégiées convertibles garantis.

L'article 2.7 prévoit les autres conditions d'admissibilité pour les émetteurs de titres adossés à des créances.

Nous avons supprimé l'article 2.8 du règlement en vigueur relatif aux autres conditions d'admissibilité à la suite d'une réorganisation. Nous en avons préservé la teneur dans l'article 2.9 du projet de règlement exposé ci-dessous.

Les dispositions de l'article 2.8 du projet de règlement sont identiques à celles de l'article 2.9 du règlement en vigueur et traitent du calcul de la valeur marchande totale des titres d'un émetteur.

L'article 2.9 du projet de règlement prévoit des dispenses de l'obligation d'avoir des états financiers annuels courants et une notice annuelle courante pour les nouveaux émetteurs assujettis et les émetteurs issus d'une réorganisation. Les dispenses favorisent encore davantage l'harmonisation des projets de textes réglementaires avec les règlements sur l'information continue. Les autres conditions d'admissibilité à la suite d'une réorganisation figurant dans le règlement en vigueur ont donné lieu à de nombreuses demandes de dispense et demandes de précisions de la part du personnel.

Les dispenses sont offertes aux émetteurs qui ne sont pas autrement dispensés des obligations prévues dans les règlements sur l'information continue relatives au dépôt des documents en question, mais qui n'ont pas encore été tenus de le faire. L'obtention de ces dispenses est conditionnelle au dépôt par l'émetteur d'un autre document d'information, tel un prospectus ou une circulaire de sollicitation de procurations, comportant l'information dont la présentation aurait été requise dans les états financiers annuels ou la notice annuelle.

De plus, aux termes de l'article 2.9, l'émetteur issu d'une réorganisation peut se soustraire en partie à l'obligation d'être émetteur assujetti depuis 12 mois si au moins une des parties à la réorganisation en question était émetteur assujetti pendant la période pertinente.

Option B

L'option B du projet de règlement favoriserait l'accès au régime du prospectus simplifié en éliminant des conditions d'admissibilité l'obligation d'être émetteur assujetti depuis 12 mois (acclimatation) et la condition d'ordre quantitatif (fondée sur la taille de l'émetteur).

Acclimatation

L'option B est cohérente avec l'opinion des ACVM voulant que les autres conditions d'admissibilité, particulièrement le respect de toutes les obligations en matière de dépôt d'information occasionnelle et périodique aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable (y compris les règlements sur l'information continue), soient suffisamment strictes pour faire en sorte que l'obligation d'être émetteur assujetti depuis 12 mois ne soit pas essentielle.

Nous remarquons que l'acclimatation ne faisait pas partie du RII exposé dans l'énoncé de principe étant donné que ce projet aurait exigé des émetteurs qu'ils appliquent des normes plus élevées pour la communication de l'information destinée aux investisseurs du marché secondaire mais également mise à la disposition des investisseurs du marché primaire. Grâce à la mise en œuvre des règlements sur l'information continue et du PEIC, qui ont remplacé les normes plus élevées de communication de l'information exigées dans l'énoncé de principe, tous les émetteurs assujettis sont désormais soumis à des exigences en matière d'information continue et d'examen de l'information continue par l'autorité principale concernée qui sont d'un niveau de détails suffisant pour soutenir le document d'offre simplifié sans imposer de période d'acclimatation.

Condition d'ordre quantitatif (taille)

Dans le cadre de l'élaboration de l'option B, les ACVM ont écarté les critères d'ordre quantitatif, telle la capitalisation boursière de l'émetteur, des conditions d'admissibilité. Cette décision est aussi conforme à la démarche avancée dans l'énoncé de principe.

Le fait d'exclure des émetteurs uniquement en raison de leur taille est incompatible avec l'objectif d'efficacité générale du marché visé par les ACVM. Étant donné les normes plus élevées de communication de l'information prévues dans les règlements sur l'information continue, les investisseurs peuvent tirer parti du fait que le régime est ouvert aux émetteurs de toutes les tailles.

Même si les ACVM ont retiré des conditions d'admissibilité générales de l'option B l'obligation relative à la période d'acclimatation et celle relative à la capitalisation boursière, elles ont conservé une condition d'inscription. Les conditions d'admissibilité générales ont été élaborées de manière à permettre à la plupart des émetteurs inscrits canadiens d'adhérer au régime du prospectus simplifié, pourvu que leur dossier d'information fournisse aux investisseurs des renseignements satisfaisants et suffisants à leur sujet et sur leur entreprise, leurs activités et leur capital. L'émetteur dont les titres inscrits à la cote d'une Bourse représentent le principal actif ne pourrait toutefois se prévaloir du régime.

Dans l'option B, nous avons conservé la condition d'inscription à la cote d'une Bourse canadienne (prévue par le règlement en vigueur) au moyen de la définition de « Bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ». Nous avons envisagé d'élargir l'admissibilité aux émetteurs assujettis dont les titres de participation sont inscrits à la cote d'une Bourse étrangère, à condition que les conditions d'inscription de celle-ci garantissent l'existence d'une entreprise et d'activités. Toutefois, nous ne proposons pas d'élargir l'admissibilité pour le moment, notre expérience du règlement en vigueur n'indiquant pas que les émetteurs assujettis qui ne sont pas inscrits à la cote d'une Bourse canadienne soient susceptibles de réunir des capitaux au moyen d'un prospectus simplifié.

Dans l'option B, les ACVM ont conservé dans les autres conditions d'admissibilité une exigence relative à une note approuvée minimale fondée sur le type de titres faisant l'objet de l'émission (par exemple, les titres de créance ou les titres adossés à des créances).

Toutes les autres modifications figurant dans l'option B de la partie 2 sont conformes aux modifications proposées dans l'option A ou résultent du retrait de l'obligation relative à la période d'acclimatation ou de celle relative à la capitalisation boursière minimale.

Dans le cadre de l'élaboration du projet de règlement, nous avons supprimé certaines parties du règlement en vigueur pour les raisons suivantes :

1. La partie 3, *Notice annuelle*, du règlement en vigueur prescrit la forme de la notice annuelle et énonce certaines exigences et procédures concernant le dépôt de la notice annuelle et des documents connexes ainsi que l'examen et la modification de la notice annuelle. Ces dispositions ont été remplacées par le Règlement 51-102 et les exigences relatives à la notice annuelle qui y sont prévues, qui s'appliquent à l'émetteur assujéti autre qu'un fonds d'investissement, et seront remplacées par les dispositions correspondantes du Règlement 81-106 à l'intention des fonds d'investissement.
2. Dans la partie 4, *Présentation des états financiers dans un prospectus simplifié dans le cadre d'acquisitions importantes*, et dans la partie 5, *Présentation des états financiers dans le cadre d'acquisitions multiples qui ne sont pas par ailleurs importantes ou apparentées*, les exigences en matière de présentation des états financiers dans le cadre d'acquisitions importantes ou d'acquisitions multiples ont été remplacées par les règles relatives à la déclaration d'acquisition d'entreprise établies dans les règlements sur l'information continue. Aux termes du projet d'annexe 1, l'émetteur est tenu d'intégrer par renvoi les déclarations d'acquisition d'entreprise déposées depuis le début de son dernier exercice, à l'égard duquel il a déposé une notice annuelle (soit directement, soit en intégrant par renvoi sa notice annuelle courante, dans laquelle sont intégrées à leur tour par renvoi certaines déclarations d'acquisition d'entreprise). Dans certains cas, si l'émetteur n'était pas tenu de déposer de déclaration d'acquisition d'entreprise, le projet d'annexe 1 exige que de l'information comparable soit incluse dans le prospectus simplifié. Bien que le projet de règlement ne devance pas l'échéance prévue pour le dépôt d'une telle déclaration, le projet d'annexe 1 exige un résumé des acquisitions importantes réalisées dans les 75 jours précédant le dépôt du prospectus simplifié sur lesquelles aucune déclaration d'acquisition d'entreprise n'a été déposée, ainsi qu'un résumé de certains projets d'acquisition importante.
3. La partie 6, *Présentation des états financiers pro forma dans le cadre de cessions importantes*, du règlement en vigueur a été supprimée en raison de la publication par l'ICCA du chapitre 3475 de son Manuel, *Sortie d'actifs à long terme et abandon d'activités*. En effet, ce chapitre élargit l'éventail des activités abandonnées devant être déclarées, obligeant ainsi l'émetteur à inclure dans ses états financiers l'information qui était auparavant requise par la partie 6 du règlement en vigueur.
4. La partie 7, *PCGR, NVGR, rapports des vérificateurs et autres questions concernant les états financiers*, du règlement en vigueur, qui traite des principes comptables généralement reconnus, des normes de vérification généralement reconnues et d'autres questions concernant les états financiers, a été supprimée. Ces exigences ont été incluses dans le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables* (le « Règlement 52-107 »), auquel tous les émetteurs sont assujettis. L'élimination de la plupart des dispositions de cette partie résulte de la mise en œuvre des modifications corrélatives au règlement en vigueur découlant de l'adoption du Règlement 52-107. Quant aux autres dispositions, elles ne seront plus nécessaires en vertu du projet de règlement, en raison de la nouvelle définition donnée au terme « états financiers courants ».
5. La partie 8, *Examen du comité de vérification portant sur les états financiers inclus dans un prospectus simplifié*, a été remplacée par une exigence similaire en vertu du Règlement 52-110.

La partie 3, *Intégration par renvoi réputée*, du projet de règlement reprend presque intégralement la partie 9 du règlement en vigueur. Elle traite de l'intégration par renvoi réputée dans le prospectus simplifié de documents déposés et de documents déposés subséquentement.

La partie 4, *Exigences à remplir pour déposer un prospectus simplifié*, du projet de règlement comporte des dispositions relatives aux obligations et aux procédures de dépôt du prospectus simplifié et au placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié qui sont essentiellement les mêmes que celles établies à la partie 10 du règlement en vigueur, mais avec quelques modifications, dont voici le détail :

1. Nous avons étendu la portée de l'attestation d'admissibilité déposée avec le prospectus simplifié provisoire servant à attester que tous les documents n'ayant pas été déposés antérieurement mais qui sont intégrés par renvoi dans le prospectus simplifié sont déposés avec celui-ci. Le dépôt de ces documents n'est plus une condition d'admissibilité mais demeure obligatoire. L'attestation d'admissibilité constitue un moyen efficace pour le personnel de confirmer le dépôt du prospectus simplifié provisoire, y compris les documents intégrés par renvoi. Nous avons également étendu la portée de l'attestation pour faire en sorte que l'émetteur soit tenu de préciser les conditions d'admissibilité qu'il invoque pour déposer un prospectus simplifié.
2. Nous avons ajouté une exigence, dans le cadre du dépôt d'un prospectus simplifié provisoire et d'un prospectus simplifié, qui, dans les faits, abrège le délai de dépôt de certains documents importants prévu aux termes du règlement sur l'information continue applicable. Cette exigence remplace l'obligation actuelle de transmettre tous les contrats importants à l'agent responsable et vise à harmoniser les obligations de dépôt avec celles du règlement sur l'information continue.
3. Nous avons retiré l'obligation de déposer les rapports techniques et attestations établis conformément à l'Instruction générale n° C-2B, *Directives à l'usage des ingénieurs et des géologues pour la présentation des rapports sur le pétrole et le gaz aux autorités canadiennes en valeurs mobilières*, puisque cette instruction a été remplacée par le *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Le dépôt d'aucun autre document n'est requis.
4. Nous avons éliminé l'obligation de déposer d'« autres rapports sur l'exploitation minière » avec le prospectus simplifié étant donné que ces rapports doivent déjà être déposés avec le prospectus simplifié provisoire.
5. Nous avons supprimé l'obligation de déposer avec le prospectus simplifié une lettre d'accord présumé du vérificateur à l'égard d'états financiers non vérifiés. Le chapitre 7110 du Manuel de l'ICCA, *Intervention du vérificateur sur les documents de placement d'entités ouvertes et fermées*, énonce les responsabilités du vérificateur à l'égard d'un prospectus ou d'un autre document de placement de titres et exige du vérificateur qu'il mette en œuvre divers procédés avant de consentir à l'utilisation de son rapport ou de son opinion, y compris l'examen des états financiers non vérifiés inclus dans le document. Au demeurant, il incombe à l'émetteur de s'assurer que le prospectus simplifié constitue un énoncé complet, véridique et clair.
6. Nous avons ajouté l'obligation pour l'émetteur de transmettre à l'agent responsable, au plus tard au dépôt du prospectus simplifié, un engagement à déposer les documents d'information périodique et occasionnelle de certains garants. Bien que le garant n'émette pas de titres du simple fait de fournir une garantie ou un soutien au crédit de remplacement, les personnes qui investissent sur le marché secondaire auront néanmoins besoin d'information périodique et occasionnelle sur le garant pour prendre des décisions de placement éclairées.
7. Nous avons modifié les dispositions relatives à la langue dans laquelle rédiger les documents afin de refléter les pratiques actuelles et de les clarifier.

8. Nous avons remplacé l'interdiction figurant à l'article 10.6 du règlement en vigueur, selon laquelle l'émetteur ne peut déposer de prospectus simplifié s'il a omis de déposer un document qui doit l'être en vertu de la législation en valeurs mobilières, par une condition d'admissibilité voulant que tous les documents d'information soient à jour, tel qu'il est exposé ci-dessus.
9. L'obligation de mettre tous les contrats importants à la disposition du public pendant la durée du placement a été éliminée. Comme les documents importants sont désormais déposés dans SEDAR, ils demeurent accessibles en tout temps.

La partie 5, *Modification du prospectus simplifié*, du projet de règlement traite de la modification du prospectus simplifié et reprend en grande partie les dispositions de la partie 11 du règlement en vigueur. Pour l'application de cette partie, nous avons précisé la distinction entre prospectus simplifié et prospectus simplifié provisoire. L'obligation de déposer avec une modification du prospectus une lettre de consentement à jour a été révisée en fonction des modifications apportées aux obligations de dépôt et pour y préciser que le consentement doit porter la date de la modification. La disposition où il était question d'une lettre d'accord présumé du vérificateur à jour a été corrigée pour qu'elle mentionne la transmise d'une lettre d'accord présumé plutôt que son dépôt.

La partie 6, *Prix d'offre non déterminé et réduction du prix d'offre indiqué dans le prospectus simplifié*, du projet de règlement est identique à la partie 12 du règlement en vigueur.

La partie 13, *Documents d'information*, du règlement en vigueur n'a pas été conservée dans le projet de règlement. Cette partie prévoit, en termes généraux, que certains émetteurs peuvent inclure dans la note d'information relative à une offre publique d'achat ou à une offre publique de rachat ou dans une circulaire de sollicitation de procurations l'information fournie dans un prospectus simplifié pour satisfaire aux obligations d'information de ces circulaires. Nous avons supprimé la partie 13 parce qu'elle ne faisait que reformuler ce qui est déjà autorisé en vertu de l'information à fournir dans les offres publiques d'achat et de rachat, dans les cas où l'émetteur est admissible au régime du prospectus simplifié, et que l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, autorise tous les émetteurs à intégrer l'information par renvoi.

La partie 7, *Sollicitation*, du projet de règlement prévoit une dispense pancanadienne de l'application de la législation en valeurs mobilières autorisant les émetteurs à faire de la sollicitation avant le dépôt d'un prospectus provisoire se rapportant à une acquisition ferme. Cette disposition est essentiellement la même que celle prévue à la partie 14 du règlement en vigueur, mais elle fait passer de deux à quatre jours ouvrables la période pendant laquelle un prospectus simplifié provisoire doit être déposé aux termes de la convention de prise ferme. Cette modification vise à régler un problème récurrent, soit le fait que des émetteurs ne réussissent pas à déposer un prospectus simplifié provisoire à temps pour obtenir un visa dans les deux jours ouvrables suivant la signature d'une convention de prise ferme. Les émetteurs et les preneurs fermes devraient être en mesure de négocier un délai approprié (au plus quatre jours) pour le dépôt et la réception du prospectus provisoire. Cette modification a pour effet de porter à quatre jours la période de pré-commercialisation d'une acquisition ferme. Nous avons éliminé la distinction entre les dépôts dans le cadre du REC et les dépôts hors du cadre du REC.

La partie 8, *Dispense*, du projet de règlement énonce les règles relatives aux demandes de dispense ainsi que la manière dont l'octroi d'une dispense peut être attesté, et elle demeure très semblable à la partie 15 du règlement en vigueur. Elle a été modifiée de façon à refléter le pouvoir dont est investie l'autorité en valeurs mobilières de l'Alberta d'octroyer une telle dispense et dans le but d'éliminer les dispositions transitoires ayant trait à l'Instruction C-47.

La partie 9, *Entrée en vigueur et transition*, du projet de règlement prévoit certaines dispositions transitoires afin d'aider les émetteurs à déterminer à quelle version du règlement se fier.

L'Annexe A a fait l'objet d'une mise à jour en ce qui a trait aux coordonnées fournies et aux renseignements à donner sur les personnes résidant à l'étranger, et dans le but de la rendre conforme à la nouvelle législation en matière de protection des renseignements personnels.

Annexe 44-101A1 (le « projet d'annexe 1 »)

Le projet d'annexe 1 constitue la forme de prospectus simplifié proposée en vertu des projets de textes réglementaires.

Rubrique 1, *Information en page frontispice*, du projet d'annexe 1 traite de l'information devant paraître sur la page frontispice. Plusieurs rubriques ont été ajoutées ou déplacées :

1. L'obligation de déclarer que l'information a été intégrée dans le prospectus par renvoi, qui figurait à la rubrique 12.4 des textes réglementaires en vigueur, a été déplacée à la rubrique 1.3. Conformément à cette modification, cette mention doit désormais figurer sur la page frontispice du prospectus simplifié et le choix de son emplacement n'est donc plus laissé à l'émetteur. Nous estimons que l'attribution d'un emplacement précis à cette mention dans le prospectus simplifié sera utile aux lecteurs et que cette modification est conforme à l'évolution des pratiques actuelles.
2. Nous avons fait passer de la rubrique 2.1 de l'annexe en vigueur à la rubrique 1.5 l'obligation de donner le nom et l'adresse de l'émetteur car nous estimons que ces renseignements doivent figurer sur la page frontispice.
3. Nous avons supprimé certaines exigences de la rubrique 1.6 (rubrique 1.4 de l'annexe en vigueur) en ce qui concerne l'information sur les titres émis ou à émettre aux placeurs. Elles figurent maintenant dans le nouveau tableau relatif à la position des placeurs, à la rubrique 1.10.
4. La rubrique 1.9 (rubrique 1.7 de l'annexe en vigueur) a été modifiée afin d'y inclure l'obligation de fournir des renseignements supplémentaires sur l'incidence de l'inexistence d'un marché pour la négociation des titres offerts, le cas échéant.
5. Nous avons modifié la rubrique 1.10 (rubrique 1.8 de l'annexe en vigueur) pour y inclure un tableau donnant des détails sur l'option en cas d'attribution excédentaire, l'option à titre de rémunération et d'autres options ou sur les titres à attribuer aux placeurs aux termes du prospectus ou détenus par ailleurs par les placeurs et le groupe professionnel. Nous sommes d'avis que ce tableau procurera aux investisseurs et aux autres utilisateurs du prospectus de l'information claire, regroupée en un seul endroit, sur la rémunération sous forme de titres et la position des placeurs. Il est à noter que cette information est déjà requise en grande partie dans diverses dispositions de l'annexe en vigueur.
6. Nous avons ajouté la rubrique 1.12 afin qu'il soit obligatoire, dans les circonstances appropriées, d'indiquer si les porteurs subalternes ont le droit de participer à des offres publiques. Cette exigence est conforme à celles en vigueur dans certains territoires.

La rubrique 2, *Dénomination sociale de l'émetteur et liens intersociétés*, de l'annexe en vigueur est supprimé, puisqu'elle reprend les renseignements inclus dorénavant dans la notice annuelle en vertu du règlement sur l'information continue applicable.

La rubrique 2, *Description sommaire de l'activité*, du projet d'annexe 1 exige une brève description de l'activité et est identique à la rubrique 3 de l'annexe en vigueur.

La rubrique 3, *Structure du capital consolidé*, du projet d'annexe 1 est une mise à jour de la rubrique 4 de l'annexe en vigueur et renvoie aux états financiers déposés conformément au

règlement sur l'information continue applicable. Nous avons également retiré de l'annexe en vigueur la règle imposant de fournir l'information financière diffusée par un communiqué, car celle-ci est reprise à la rubrique 11 du projet d'annexe 1.

La rubrique 4, *Emploi du produit*, du projet d'annexe 1 est une mise à jour de la rubrique 5 de l'annexe en vigueur. En effet, des renseignements additionnels sur l'emploi du produit sont exigés au paragraphe 4.2(2). Si plus de 10 p. 100 du produit net du placement serviront à rembourser tout ou partie d'une dette contractée dans les deux derniers exercices, l'émetteur doit décrire les objectifs principaux auxquels le produit de la dette a été affecté, et si le créancier est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui, indiquer son identité, sa relation avec l'émetteur et le solde impayé.

Cette nouvelle exigence reprend celle de l'article 7.7 de la Form 41-105F1, *Information required in a Prospectus*, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'article 7.7 de l'annexe 1 du règlement intitulé Instruction générale n° Q-28, *Exigences générales relatives aux prospectus*, du Québec. Ce type d'information est pertinent pour les investisseurs étant donné qu'ils ont besoin de connaître le pourcentage du produit du placement qui sera consacré au remboursement total ou partiel de la dette en cours pour prendre une décision de placement éclairée. Il est également important que les investisseurs obtiennent des renseignements détaillés sur la dette contractée auprès d'un créancier qui est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui.

Ce type d'information nous a paru particulièrement important dans le cadre d'un placement de parts d'une fiducie de revenu, car l'investisseur se fonde habituellement sur la capacité de l'émetteur de faire des versements réguliers de l'encaisse distribuable pour prendre une décision. Cette capacité peut être influencée par le montant et les modalités de la dette en cours, ainsi que par la mesure dans laquelle l'émetteur devra renégocier cette dette ou conclure de nouveaux arrangements financiers à la suite du placement. Il sera plus facile pour l'investisseur d'évaluer la situation s'il dispose de l'information requise au paragraphe 4.2(2). Bien que la pertinence de cette question nous soit d'abord apparue dans le contexte d'un placement de titres d'une fiducie de revenu, il en est de même dans le cadre d'autres placements, car l'investisseur est alors en meilleure position pour prendre une décision, et ce, peu importe le type de placement.

La rubrique 5, *Mode de placement*, est une mise à jour de la rubrique 6 de l'annexe en vigueur, qui demeure pratiquement inchangée. Nous avons fait un ajout aux obligations d'information relatives à un placement avec montant minimum pour que, dans le cas d'un placement pour compte au cours duquel l'émetteur doit réunir un montant minimum, le prospectus simplifié mentionne obligatoirement que les fonds reçus des souscripteurs avant la fin du placement seront détenus en fiducie. De plus, si le montant minimum n'est pas atteint, les fonds seront transmis aux souscripteurs, sauf indication contraire de leur part. Nous comprenons qu'il s'agit d'une pratique courante sur le marché et le prospectus simplifié devrait le mentionner. Cette exigence est conforme à celle relative aux placements effectués au moyen d'un prospectus ordinaire.

En outre, nous avons déplacé sous cette rubrique une exigence qui se trouve actuellement à la rubrique 8 de l'annexe en vigueur, soit celle d'indiquer toute restriction quant à la propriété de titres de l'émetteur visant un pourcentage minimum de propriétaires canadiens.

La rubrique 6, *Ratios de couverture par les bénéficiaires*, du projet d'annexe 1 est modifiée par rapport à la rubrique 7 de l'annexe en vigueur afin de tenir compte de la mise en œuvre du Règlement 52-107, de réagir à la modification récente des règles comptables, aux termes desquelles il est possible que certaines dettes soient classées comme éléments de passif à court terme, et de préciser les exigences et les attentes relatives à l'exercice de transition dans le cas où un changement s'est produit à la fin de l'exercice.

La rubrique 7, *Description des titres faisant l'objet du placement*, a été modifiée par rapport à la rubrique 8 de l'annexe en vigueur dans un but d'harmonisation avec les règlements sur l'information continue. Plus précisément, le terme « action » a été remplacé par « titre de participation », et l'émetteur n'a pas à répéter les renseignements à l'égard de titres en particulier déjà fournis dans un document intégré par renvoi dans le prospectus simplifié. La rubrique 7.7 a été ajoutée afin de régler la question de l'information à fournir sur les « titres subalternes ». Ces exigences font déjà partie de la législation de certains territoires représentés au sein des ACVM et sont conformes aux dispositions du Règlement 51-102. La rubrique 7.9 a été augmentée de façon à y mentionner spécifiquement la note de stabilité des titres; elle est conforme à l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*. Finalement, la rubrique 8.8 de l'annexe en vigueur, qui exige la communication des restrictions quant à la propriété des titres, a été déplacée à la rubrique 5, *Mode de placement*, et forme désormais la rubrique 5.9 du projet d'annexe 1.

Aux termes de la rubrique 7.6, les émetteurs sont tenus d'indiquer que les porteurs de bons de souscription spéciaux qui reçoivent des titres sous-jacents conformément à un prospectus simplifié disposent par contrat d'un droit de résolution. La rubrique 7.6 codifie les exigences en vigueur dans de nombreux territoires.

À la rubrique 8, *Porteur vendeur*, du projet d'annexe 1, nous avons supprimé les paragraphes 6 et 7 de la rubrique 8.1 (rubrique 9.1 de l'annexe en vigueur), car nous n'estimons pas que l'information dont il y est question est importante pour l'investisseur actuel ou éventuel.

La rubrique 9, *Terrains contenant des ressources naturelles*, du projet d'annexe 1 est modifiée afin de retirer de la rubrique 9.1 toute mention de l'« ancienne » notice annuelle (Annexe 44-101A1 en vigueur), qui est supprimée dans le cadre des modifications.

La rubrique 10, *Acquisitions significatives*, du projet d'annexe 1 est modifiée par rapport à la rubrique 11 de l'annexe en vigueur pour tenir compte de l'intégration par renvoi des déclarations d'acquisition d'entreprise déposées précédemment. Le délai de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise prévu par le Règlement 51-102 pour les acquisitions significatives n'est pas raccourci, mais cette rubrique exige une brève description de toute acquisition significative réalisée dans les 75 jours précédant la date du prospectus simplifié et sur laquelle aucune déclaration n'a été déposée, ainsi que de tout projet d'acquisition significative qui « se réalisera fort probablement ». L'émetteur est également tenu d'inclure dans le prospectus simplifié les états financiers qui seraient fournis dans la déclaration d'acquisition d'entreprise, lorsque l'opération constitue une prise de contrôle inversée ou que l'inclusion des états financiers est nécessaire afin que le prospectus simplifié donne un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement et, au Québec, donne tous les faits importants susceptibles d'influer sur la valeur ou le cours de ces titres. Le nombre maximum d'exercices dont les états financiers historiques doivent être inclus dans le prospectus à l'égard d'une transaction significative a donc été ramené à deux, conformément à l'obligation de déclaration d'acquisition d'entreprise, alors qu'il est de trois dans l'annexe en vigueur.

La rubrique 11, *Documents intégrés par renvoi*, est une mise à jour de la rubrique 12.1 de l'annexe en vigueur qui prévoit l'intégration par renvoi obligatoire des documents d'information continue pertinents déposés aux termes des règlements sur l'information continue. Nous avons également ajouté, à la rubrique 11.1, l'obligation d'intégrer par renvoi tout autre document d'information que l'émetteur est tenu de déposer auprès des autorités en valeurs mobilières en vertu d'un engagement. Si un membre du personnel des ACVM détecte une lacune réelle ou potentielle en ce qui concerne l'information sur l'émetteur dans un prospectus ou dans un document d'information continue, il peut exiger de l'émetteur qu'il s'engage à déposer un type particulier de document d'information de façon exceptionnelle ou continue. Les émetteurs reçoivent instruction de fournir une liste des déclarations de changement important et des déclarations d'acquisition d'entreprise qui sont intégrées par renvoi, ainsi qu'une brève description de l'objet de chaque déclaration, et ce, dans l'intérêt de la clarté de l'information.

Nous avons ajouté, à la rubrique 11.3, l'obligation de remplacer l'information à fournir dans le cas où l'émetteur peut se prévaloir de la dispense, prévue à l'article 2.9 du projet de règlement, de l'obligation d'avoir une notice annuelle courante et des états financiers courants.

Nous avons ajouté la rubrique 11.4 pour exiger de l'émetteur la présentation d'une information de remplacement à l'égard d'une acquisition significative sur laquelle aucune déclaration d'acquisition d'entreprise n'a été déposée parce qu'il n'était pas émetteur assujéti au moment de l'acquisition.

La rubrique 12.3 de l'annexe en vigueur est supprimée et ses principales exigences font désormais l'objet de la rubrique 13.1 du projet d'annexe 1 (voir ci-dessous). La rubrique 12.4 de l'annexe en vigueur a été déplacée à la rubrique 1.3 (information en page frontispice). Le paragraphe 12.1(3) et les rubriques 12.5, 12.6 et 12.7 de l'annexe en vigueur ont été retirés. En raison de faits nouveaux et d'autres modifications, ils ont perdu leur utilité et leur pertinence.

La rubrique 12, *Information supplémentaire sur les émissions de titres garantis*, du projet d'annexe 1 qui est fondée sur la rubrique 13.2 de l'annexe en vigueur, exige la présentation de renseignements sur tout garant pertinent à l'égard des titres à placer. La rubrique 13.1 de l'annexe en vigueur est supprimée, car d'autres modifications l'ont rendue inutile.

La rubrique 13, *Dispenses visant certaines émissions de titres garantis*, du projet d'annexe 1 est nouvelle et prévoit des dispenses de l'obligation de fournir dans le prospectus simplifié de l'information sur l'émetteur et sur tout garant pertinent. Ces dispenses sont semblables à celles qui permettent de se soustraire à l'obligation de présenter des états financiers de garants en vertu de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières³. Les dispenses reposent sur le principe voulant que, dans certaines circonstances, les investisseurs auront besoin soit uniquement de l'information sur l'émetteur, soit uniquement de l'information sur le garant pour prendre une décision de placement éclairée.

La rubrique 14, *Relation entre l'émetteur ou le porteur vendeur et le placeur*, du projet d'annexe 1 est mise à jour afin de tenir compte de la mise en œuvre de la Norme canadienne 33-105, *Les conflits d'intérêts chez les placeurs*.

La rubrique 15, *Intérêts des experts*, est modifiée pour dispenser les vérificateurs d'une entreprise acquise et les vérificateurs précédents de l'obligation d'indiquer leur participation dans les titres de l'émetteur dans certaines circonstances. Nous avons supprimé l'obligation pour le vérificateur de l'émetteur d'indiquer s'il détient des droits sur des titres ou des biens de l'émetteur dans le cas où il est indépendant de l'émetteur et où il est mentionné qu'il est indépendant. Nous avons aussi précisé qui est visé par les obligations d'information.

La rubrique 16, *Promoteurs*, du projet d'annexe 1 est mise à jour dans le but de l'harmoniser avec les obligations d'information du Règlement 51-102.

Dans la rubrique 17, *Facteurs de risque*, du projet d'annexe 1, nous avons ajouté une instruction à la rubrique 17.1 afin de tenir compte du fait que la présentation des facteurs de risque est désormais obligatoire en vertu de l'Annexe 51-102A2 (notice annuelle).

La rubrique 18, *Autres faits importants*, a été modifiée légèrement dans le but de l'harmoniser avec d'autres modifications.

La rubrique 20, *Rapprochement avec les PCGR canadiens*, de l'annexe en vigueur a été supprimée, car les exigences qui y sont prévues, ainsi que celles de la partie 7 du règlement en

³ Voir la Rule 3-10 de la Regulation S-X.

vigueur, ont été remplacées en raison de la mise en œuvre du Règlement 52-107 et de la nouvelle définition du terme « états financiers courants » dans le projet de règlement.

La rubrique 20, *Attestations*, du projet d'annexe 1 a été mise à jour par rapport à la rubrique 21 de l'annexe en vigueur afin de corriger le libellé des attestations en fonction des modifications qui ont été apportées à divers textes réglementaires et de l'évolution du cadre réglementaire en général. Nous avons ajouté la rubrique 20.5 en vue de préciser que les règles relatives à l'attribution d'une date aux prospectus qui sont applicables à d'autres types de prospectus s'appliquent au prospectus simplifié.

Le projet d'instruction

Le projet d'instruction renseigne sur l'interprétation du projet de règlement par les autorités en valeurs mobilières ainsi que sur son application. Il a été mis à jour afin de refléter les modifications apportées aux textes réglementaires en vigueur, tel qu'il est décrit ci-dessus. Dans certains cas, des modifications ont été apportées à l'instruction générale dans le but de tenir compte de l'expérience que nous avons retirée de l'application de la réglementation au cours des quatre dernières années.

MODIFICATIONS CORRÉLATIVES

Nous proposons en outre des modifications corrélatives à un certain nombre de règlements découlant de la mise en œuvre des projets de textes réglementaires afin de les rendre conformes aux modifications que nous proposons d'apporter aux textes réglementaires en vigueur. Nous publions un avis distinct faisant état de ces projets de modification.

POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

Dans les territoires où les projets de modification doivent être pris sous forme de règlements, la législation en valeurs mobilières prévoit le pouvoir réglementaire concernant l'objet des textes.

AUTRES SOLUTIONS ENVISAGÉES

Les modifications envisagées dans les projets de textes réglementaires visent : i) à simplifier le régime du prospectus simplifié, ii) à éliminer les incohérences avec les règlements sur l'information continue, et iii) à faciliter l'admissibilité au régime du prospectus simplifié, donnant ainsi naissance à un régime de placement davantage intégré, simplifié et moins onéreux pour les émetteurs assujettis. Il serait possible d'atteindre ces objectifs sans apporter de modifications aux textes réglementaires en vigueur en octroyant plutôt des dispenses au cas par cas. Toutefois, étant donné l'ampleur des modifications envisagées dans les projets de textes réglementaires, nous sommes d'avis que la modification des textes réglementaires en vigueur est le meilleur moyen d'y parvenir.

Il serait également envisageable de créer un régime de placement distinct auquel les émetteurs pourraient adhérer en remplacement du régime prévu par les textes réglementaires en vigueur, et ce, de la manière envisagée dans l'énoncé de principe. Nous nous sommes attachés à modifier le régime du prospectus simplifié et à en faciliter l'accès parce que nous estimons qu'assurer l'évolution du régime du prospectus simplifié actuel devrait être notre priorité. Ainsi qu'il est exposé ci-dessus, nous continuerons à améliorer nos régimes de placement au moyen d'un prospectus au besoin, en fonction des commentaires formulés par le public, soit par la modification du régime du prospectus simplifié, soit par la mise sur pied d'autres régimes de placement.

DOCUMENTS NON PUBLIÉS

Pour rédiger le projet de règlement, le projet d'annexe 1 et le projet d'instruction, les ACVM n'ont utilisé aucun document, étude ou rapport important non publié.

COÛTS ET AVANTAGES PRÉVUS

Les ACVM s'attendent à ce que les modifications envisagées dans les projets de textes réglementaires permettent aux émetteurs assujettis admissibles au régime du prospectus simplifié d'obtenir du financement plus facilement. L'harmonisation du régime du prospectus simplifié avec les règlements sur l'information continue se traduira par l'élimination des coûts liés aux appels publics à l'épargne. L'application des projets de textes réglementaires sera plus claire et le nombre de circonstances donnant lieu à des demandes de dispense diminuera. Dans la mesure où les modifications nécessitent la présentation d'information additionnelle, les investisseurs en tireront un bénéfice tel que les avantages surpasseront les coûts associés à ces nouvelles exigences.

CONSULTATION SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT

Nous demandons aux intéressés de nous faire part de leurs commentaires sur le projet de règlement, le projet d'annexe 1 et le projet d'instruction. La consultation prend fin le 8 avril 2005. Nous vous invitons en outre à nous faire part de vos commentaires sur les questions suivantes :

Conditions d'admissibilité proposées : option A ou option B ?

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?

Autres aspects du projet de règlement

Questions

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-alinéa 4.3b)(2) 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.
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.
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.

CONSULTATION SUR LES POSSIBILITÉS DE MODIFICATION SUPPLÉMENTAIRES DE LA RÉGLEMENTATION DES PROSPECTUS

Contexte – Prospectus provisoire et examen par les autorités de réglementation

Dans le cadre d'un placement de titres, la législation en valeurs mobilières de tous les territoires représentés au sein des ACVM exige ou prévoit, sauf si une dispense est ouverte :

- le dépôt d'un prospectus provisoire;
- l'octroi par l'agent responsable d'un visa pour le prospectus provisoire;
- la livraison du prospectus provisoire aux investisseurs éventuels;
- l'examen du prospectus provisoire par l'agent responsable afin de déterminer si un visa sera octroyé pour le prospectus définitif;
- le dépôt du prospectus définitif et l'octroi du visa par l'agent responsable;
- la livraison du prospectus définitif aux investisseurs avant la conclusion d'un contrat de souscription;
- le droit de résolution et le droit d'actions en nullité et en dommages-intérêts en cas de déclaration fautive ou trompeuse dans le prospectus.

Tel qu'il est exposé ci-dessus, les projets de textes réglementaires visent à intégrer les règlements sur l'information continue au régime du prospectus simplifié dans les paramètres actuellement prévus par la loi. L'énoncé de principe, qui reposait également sur la législation actuelle, exigeait de même le dépôt d'un prospectus simplifié et son examen par les autorités de réglementation compétentes. Nous estimons toutefois qu'au fur et à mesure que les émetteurs et autres participants au marché se familiariseront avec les nouveaux règlements sur l'information continue, et si d'autres améliorations sont adoptées, notamment en ce qui concerne les sanctions civiles à raison de l'information sur le marché secondaire, le régime du prospectus simplifié pourrait évoluer encore davantage et changer plus profondément.

Nous envisageons un régime de placement aux termes duquel certains émetteurs admissibles pourraient accéder au marché des capitaux simplement par le dépôt d'un prospectus simplifié. Selon ce régime, l'émetteur ne serait pas tenu de déposer de prospectus provisoire ni d'obtenir de visa pour le prospectus définitif. Le régime exigerait simplement :

- le dépôt du prospectus définitif sans que l'agent responsable n'ait octroyé de visa;
- la livraison du prospectus définitif aux investisseurs éventuels avant la conclusion d'un contrat de souscription avec un investisseur;
- le droit de résolution et des actions en nullité et en dommages-intérêts en cas de déclaration fautive ou trompeuse dans le prospectus.

Le prospectus devrait toujours donner un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement, par intégration par renvoi ou autrement, et être conforme à la forme prescrite.

Ce régime de placement améliorerait l'efficacité des marchés des capitaux en permettant aux émetteurs d'y accéder plus rapidement et plus sûrement sans l'intervention des autorités de réglementation. Ce type de régime de placement ne pourrait être mis en place dans certains territoires en vertu de la législation en valeurs mobilières qui y est actuellement en vigueur. Par conséquent, ceux-ci devraient y apporter les modifications qui s'imposent.

Questions

Généralités

5. 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?

Conditions d'admissibilité

6. 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?

Restrictions à la commercialisation

Tel qu'il est exposé dans le résumé des commentaires ci-joint, les projets de textes réglementaires ne prévoient pas de changement radical au régime actuel de commercialisation du placement au moyen d'un prospectus. Si les ACVM donnent leur aval à un régime de placement au moyen d'un prospectus qui ne requiert pas de prospectus provisoire, et élimine ainsi la période d'attente entre les prospectus provisoire et définitif, nous nous attendons à ce que la commercialisation des titres avant le dépôt du prospectus définitif soit autorisée, qu'il s'agisse d'une acquisition ferme ou non. Toutefois, comme nous craignons une utilisation abusive d'information privilégiées sur un placement, la commercialisation des titres ne serait autorisée qu'après avoir annoncé au public que le placement est imminent. Le régime du prospectus préalable actuellement en vigueur autorise l'utilisation d'un prospectus visant des titres non ventilés pour le placement de titres de participation, mais exige l'émission d'un communiqué dès que l'émetteur s'est formé une attente raisonnable de réaliser le placement. Nous avons remarqué que le recours au régime du prospectus préalable visant des titres non ventilés n'est pas très courant pour les placements de titres de participation, sauf pour les placements transfrontières et les offres d'échange. Nous avons aussi pris note des préoccupations soulevées dans les commentaires formulés sur les questions 11 et 25 de l'énoncé de principe au sujet du risque que l'imminence d'un placement soit communiquée prématurément.

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?

TRANSMISSION DES COMMENTAIRES

Veillez soumettre vos commentaires au plus tard le 8 avril 2005 et les adresser à toutes les autorités membres des ACVM, comme suit :

Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Nova Scotia Securities Commission

Il n'est pas nécessaire de transmettre vos commentaires à toutes les autorités membres des ACVM. Veuillez plutôt les envoyer aux trois adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres.

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

Jo-Anne Bund, co-présidente du comité des ACVM chargé des régimes de prospectus
Alberta Securities Commission
4th Floor, 300 – 5th Avenue S.W.
Calgary (Alberta) T2P 3C4
Télécopieur : (403) 297-6156
Courriel : jo-anne.bund@seccom.ab.ca

Charlie MacCready, co-président du comité des ACVM chargé des régimes de prospectus
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West, Suite 1903, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : (416) 593-3683
Courriel : cmaccready@osc.gov.on.ca

Si vous ne pouvez transmettre vos commentaires par courriel, veuillez nous faire parvenir une disquette contenant la version électronique de vos commentaires en format Word pour Windows.

Vos commentaires ne seront pas confidentiels, car la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

QUESTIONS

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

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
(514) 940-2199, poste 2405
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

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

Kathy Tang
Securities Analyst
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6711
ktang@bcsc.bc.ca

Rosann Youck
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
(604) 899-6656
ryouck@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

Elizabeth Osler
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
(403) 297-5167
elizabeth.osler@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

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

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

Le 7 janvier 2005

**ANNEXE
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ÉCRITS
SUR L'ÉNONCÉ DE PRINCIPE
RELATIF À UN RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ**

Historique

Le 28 janvier 2000, les ACVM ont publié l'énoncé de principe en vue de la consultation. La période de consultation a pris fin le 1^{er} juin 2000. Les ACVM ont reçu des mémoires de 23 intervenants, dont on trouvera la liste à l'Annexe 1; ce chiffre comprend trois intervenants dont les mémoires ont été reçus après la fin de la période de consultation.

On trouvera ci-dessous les questions contenues dans l'avis de consultation sur l'énoncé de principe, un résumé des commentaires et les réponses des ACVM, en italique. La numérotation du texte suit la numérotation des parties et des questions dans l'énoncé de principe.

De façon générale, nos réponses aux commentaires renvoient aux modifications proposées du règlement en vigueur, décrites dans l'avis de consultation (l'« avis ») auquel le présent résumé est annexé.

A. Admissibilité au RII

1. Émetteur assujéti dans tous les territoires

Question

1. L'état d'émetteur assujéti (ou l'équivalent) dans tous les territoires représentés au sein des ACVM devrait-il être une condition d'admissibilité au RII? Quels sont les avantages et désavantages de cette approche? Est-ce que le fait d'exiger un état d'émetteur assujéti dans tous les territoires pourrait avoir un effet dissuasif sur la participation au RII? Dans l'affirmative, pourquoi?

Commentaires

Aucun intervenant n'est d'avis qu'il faudrait qu'un émetteur soit émetteur assujéti dans tous les territoires pour être admissible au RII. Dix-sept intervenants ont expressément indiqué leur opposition.

Ils ont fait état des préoccupations suivantes :

- l'augmentation des coûts qu'entraînerait la nécessité de devenir et de rester émetteur assujéti dans tous les territoires;
- l'augmentation de la complexité et du fardeau administratif liés à la conformité aux règles locales concernant l'émetteur assujéti dans tous les territoires;
- les petits émetteurs seraient dissuadés de se prévaloir du régime;
- la possibilité d'une augmentation des frais de traduction.

Sept intervenants ont également mis en question la nécessité de devenir émetteur assujéti dans tous les territoires du fait que, par suite de l'adoption de SEDAR, on peut consulter facilement les documents publics déposés dans n'importe quel territoire.

Certains intervenants ont proposé les solutions de rechange suivantes :

- introduire une nouvelle condition exigeant que l'émetteur soit émetteur assujéti dans l'un des quatre principaux territoires : Colombie-Britannique, Alberta, Ontario ou Québec ou dans un territoire principal;
- modifier la condition de manière que l'émetteur doive être émetteur assujéti dans au moins une province canadienne et déposer ses documents au moyen de SEDAR;
- modifier la condition de manière que l'émetteur ne soit tenu d'être émetteur assujéti que dans les territoires où il place des titres, mais en donnant peut-être aux autorités des territoires où il n'est pas émetteur assujéti le droit de « participer » à tout examen dans le cadre du RII entrepris par l'autorité d'un territoire où il est émetteur assujéti;
- permettre à l'émetteur de devenir émetteur assujéti dans chaque territoire en déposant l'ensemble de son dossier d'information des deux dernières années, formé de documents déjà déposés dans un territoire régi par la « loi uniforme » ou aux États-Unis, avec une notice annuelle ou un formulaire 10-K, et ne pas exiger de traduction au Québec si ce n'est dans les cas où elle est exigée actuellement.

Un intervenant, quoique opposé à la condition, note que celle-ci serait une reconnaissance du fait que les frontières géographiques ne peuvent contenir les activités sur le marché secondaire. Toutefois, il estime en fin de compte que les émetteurs devraient être libres de choisir les territoires où ils veulent être émetteurs assujétis sans qu'on leur refuse l'admission au RII.

Réponse

Les motifs justifiant d'exiger que l'émetteur soit émetteur assujéti dans tous les territoires ont trouvé une réponse pour une bonne part avec la mise en œuvre des règlements sur l'information continue, qui réalisent une harmonisation dans l'ensemble des territoires du Canada. Aussi les ACVM pensent-elles que cette condition ne constitue pas une condition d'admissibilité nécessaire pour le régime de placement au moyen du prospectus simplifié. Le projet de règlement élimine donc la nécessité d'être émetteur assujéti ou l'équivalent imposée par le règlement en vigueur et adopte à la place les conditions d'admissibilité suivantes : 1) être émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada; 2) être déposant par voie électronique en vertu du règlement intitulé Norme canadienne 13-101, Le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) (la « norme canadienne 13-101 »); et 3) avoir déposé auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il est émetteur assujéti tous les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il était tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable.

Question

2. Êtes-vous d'accord avec l'approche privilégiée par les ACVM à l'égard des exigences linguistiques du RII? Dans la négative, pourquoi? Les émetteurs du RII devraient-ils être tenus de faire traduire tous les dépôts de documents d'information continue dans les territoires dans lesquels ils ont déjà déposé un prospectus (du RII ou autre) ou dans lesquels ils comptent un nombre considérable d'investisseurs? Dans l'affirmative, les ACVM aimeraient savoir ce que vous entendez par « nombre considérable d'investisseurs » dans la phrase précédente. Est-ce que le fait d'imposer une telle exigence aurait un effet dissuasif important sur la participation au RII? Habituellement, les émetteurs fournissent-ils volontairement des documents d'information continue traduits aux investisseurs afin de répondre à leur préférence sur le plan de la langue?

Commentaires

Deux intervenants sont en faveur d'adopter pour la traduction la formule du régime du prospectus simplifié : le prospectus et l'information continue intégrée par renvoi sont déposés dans la ou les langues voulues dans les territoires où le prospectus du RII est déposé.

Cinq intervenants s'opposent à la traduction obligatoire de l'information continue, en raison des coûts.

Un intervenant propose que les sociétés ne soient tenues de fournir la traduction seulement quand elles ont un pourcentage minimum d'actionnaires d'une langue donnée (français ou anglais) pour le justifier.

S'agissant de la définition par les ACVM de ce qu'il faut entendre par « nombre considérable d'investisseurs », un intervenant pense que, les gestionnaires de fonds canadiens autres que les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif n'étant pas tenus d'indiquer les sociétés dans lesquelles ils ont investi (à la différence de la situation aux États-Unis), les sociétés ne connaissent pas l'identité d'un grand nombre de leurs actionnaires.

Un intervenant recommande, dans le cas où les ACVM décideraient qu'il faut introduire le critère du « nombre considérable d'investisseurs », d'adopter le critère employé par la SEC à l'égard de l'émetteur privé étranger, soit que 50 p. 100 des propriétaires véritables d'actions résident dans le territoire intéressé.

Un intervenant recommande que l'obligation de traduction des documents d'information continue fasse l'objet de dispenses en fonction de la taille de l'émetteur, de la taille globale du placement ou de la taille de la portion du placement dans la ou les provinces exigeant la traduction. Il exprime sa préoccupation au sujet des frais et des ressources des petits émetteurs en matière de traduction.

Un intervenant pense que l'obligation pour un émetteur du RII de traduire tous les documents d'information continue dans les territoires où il a déjà déposé un prospectus ou dans lesquels il a un nombre considérable d'investisseurs aurait un effet dissuasif important sur la participation au RII et que ces décisions devraient être laissées à l'émetteur du RII. Il fait valoir que de nombreux émetteurs de grande envergure et émetteurs ayant un nombre considérable d'actionnaires fournissent volontairement aux investisseurs des documents d'information continue traduits pour tenir compte de leur choix de langue.

Un intervenant pense que, à moins qu'il existe un nombre considérable d'investisseurs au Québec, il n'y a guère d'avantage à rendre obligatoire la traduction des documents. Si un émetteur n'est pas déjà émetteur assujéti au Québec, il est peu probable qu'il y ait un nombre considérable d'investisseurs et la traduction revêt moins d'importance.

Réponse

Les règlements sur l'information continue fixent maintenant la langue des documents qui doivent être déposés en vertu de ces textes. Le projet de règlement modifie les dispositions du règlement en vigueur relatives à la langue des documents en vue de refléter et de préciser la pratique actuelle. En général, le prospectus simplifié et tout document d'information continue qui y est intégré par renvoi doivent être déposés dans la ou les langues voulues dans les territoires où le placement est effectué.

Question

3. Même si le RII proposé harmonisait les obligations d'information continue imposées aux émetteurs participants dans tout le Canada, des différences entre les autres obligations des émetteurs assujétiés continueraient d'exister. Cette situation constituerait-elle un fardeau considérable pour les émetteurs? Dans l'affirmative, pourquoi?

Commentaires

Trois intervenants disent qu'on imposerait ainsi un fardeau considérable aux émetteurs participants. Voici les principaux points soulevés :

- Les effets des différences dans les dispenses, les délais de conservation et les documents exigés sont encore plus grands dans le cas des petits émetteurs, parce qu'ils ne disposent que de ressources financières limitées de sorte qu'ils ne pourront participer au RII. Cela irait à l'encontre de l'objectif d'une large participation, visé par le RII.
- Étant donné l'information supplémentaire fournie par les émetteurs participant au RII et le fait que cette information est disponible dans tout le pays grâce à SEDAR, il n'y aurait pas d'inconvénients à modifier la législation et la réglementation actuelles pour que les délais de conservation commencent à courir dès que l'émetteur est soit émetteur assujéti dans le territoire intéressé soit participant au RII. Cela encouragera la participation au RII et améliorera le niveau de l'information fournie au public sans imposer de fardeau supplémentaire aux émetteurs.
- Les ACVM devraient établir des annexes uniformes pour les documents d'information continue, par exemple une annexe pour la circulaire de sollicitation de procurations ou une annexe pour la déclaration des ventes effectuées par des personnes participant au contrôle, ainsi qu'une norme uniforme concernant le moment du dépôt des informations fournies selon ces annexes et des déclarations d'initiés.
- Les ACVM devraient accélérer leurs efforts en vue d'harmoniser toutes les obligations de l'émetteur assujéti dans tous les territoires représentés au sein des ACVM en prévision de l'introduction du RII.
- Le seul fait qu'un émetteur du RII doit se conformer à la réglementation de treize territoires différents sera un facteur dont tiendront compte les participants éventuels.

Un intervenant ne pense pas que les émetteurs estiment à l'heure actuelle que les différences dans les obligations d'information continue au Canada constituent un fardeau considérable et, de toute façon, ne voit pas pourquoi cela pourrait poser un problème plus grand dans le cadre du RII qu'à l'heure actuelle.

Réponse

La plupart des préoccupations soulevées par les intervenants ont trouvé une réponse avec la mise en œuvre des règlements sur l'information continue, qui ont harmonisé les obligations d'information continue pour tous les émetteurs dans tout le pays. La mise en œuvre de la norme multilatérale intitulée Multilateral Instrument 45-102 Resale of Securities (la « norme multilatérale 45-102 ») a apporté une réponse aux autres préoccupations.

2. L'obligation d'être émetteur assujéti depuis 12 mois

Question

4. L'imposition d'une période minimale devrait-elle faire partie des conditions d'admissibilité au RII? Dans l'affirmative, quelle serait la période minimale appropriée? L'imposition d'une période minimale devrait-elle dépendre des produits d'exploitation de l'émetteur, de ses actifs ou de sa capitalisation boursière?

Commentaires

Aucun intervenant n'appuie l'inclusion de l'acclimatation parmi les conditions d'admissibilité au RII. Huit intervenants donnent leur accord à la proposition des ACVM de ne pas imposer l'acclimatation comme condition.

Un intervenant convient que, compte tenu des progrès de la technologie de l'information et de la norme élevée d'information dans le cadre du RII, il n'y a pas d'avantage additionnel significatif à imposer l'acclimatation comme condition.

Un autre intervenant fait observer que l'un des avantages du RII est qu'il assure aux investisseurs une information plus rapide et plus complète au sujet de l'émetteur; or cette information devrait être disponible sur tous les émetteurs, non sur les seuls émetteurs qui sont émetteurs assujettis depuis une période donnée.

Deux intervenants font observer que l'imposition d'une période d'acclimatation avant qu'un émetteur ne devienne admissible au RII ne donne aucune certitude que l'émetteur sera mieux connu sur le marché, parce qu'il n'est pas certain que l'émetteur en vienne à être suivi par des analystes ou des institutions.

Réponse

L'option A du projet de règlement n'apporte pas de modification importante au critère d'acclimatation prévu dans le règlement en vigueur.

L'option B du projet de règlement élimine l'acclimatation comme condition d'admissibilité. On trouvera dans l'avis de consultation des questions générales relatives à l'option B.

Question

5. Existe-t-il d'autres avantages ou désavantages découlant de l'imposition d'une période d'acclimatation que nous n'aurions pas abordés ci-dessus?

Commentaires

Un intervenant avance l'idée qu'il pourrait en résulter un avantage en matière de vérification diligente. Une période d'acclimatation pendant laquelle l'émetteur démontre sa capacité de fournir une information rapide et dans les délais peut rassurer les placeurs et les conseillers professionnels. Il estime néanmoins que l'acclimatation ne devrait pas devenir une condition d'admissibilité au RII.

Réponse

Veillez vous reporter à la réponse donnée à la question 4.

3. Conditions d'admissibilité d'ordre quantitatif (fondé sur la taille de l'émetteur)

Question

6. Le RII devrait-il imposer des critères d'ordre quantitatif à l'admissibilité au RII? Dans l'affirmative, quels devraient être ces critères, et pourquoi?

Commentaires

Aucun intervenant ne s'est prononcé en faveur d'imposer des conditions d'admissibilité d'ordre quantitatif. Dix intervenants appuient la proposition des ACVM de ne pas imposer de condition d'admissibilité d'ordre quantitatif dans le RII.

Un intervenant dit que l'imposition de conditions d'admissibilité d'ordre quantitatif poserait des problèmes à l'égard de la conformité aux règles et de la surveillance pour les petits émetteurs du secteur primaire dont l'activité se caractérise par des changements dans leurs actifs liés à des acquisitions et à des cessions périodiques de terrains, ainsi que par la fluctuation des cours des marchandises. En général,

selon cet intervenant, il est très important que l'information au sujet des petits émetteurs soit fournie au public.

Le même intervenant préconise qu'au lieu d'imposer un critère de taille, on offre des cours au sujet des obligations d'information continue pour donner aux petits émetteurs une formation au sujet de la norme à laquelle ils doivent se conformer en matière d'information continue.

Un intervenant pense que les petits émetteurs ont une incitation beaucoup plus grande à participer au RII qu'un émetteur admissible au régime du prospectus simplifié parce que l'avantage relatif est plus grand.

Réponse

L'option A du projet de règlement n'apporte pas de modification importante à la condition d'admissibilité d'ordre quantitatif prévue dans le règlement en vigueur.

L'option B du projet de règlement élimine la taille comme condition d'admissibilité. On trouvera dans l'avis de consultation des questions générales relatives à l'option B.

Question

7. Les émetteurs de grande envergure fournissent-ils une information de meilleure qualité que les émetteurs de plus petite envergure? Veuillez expliquer pourquoi.

Commentaires

Quatre intervenants indiquent que les émetteurs de grande envergure ont généralement une information de plus grande qualité. On l'explique par le fait que ces émetteurs tendent à avoir des services de comptabilité plus expérimentés et qualifiés, à attirer un suivi par des analystes financiers et à disposer de ressources plus importantes, et que des investisseurs avertis peuvent les obliger à se conformer à des normes plus élevées. L'un de ces intervenants mentionne un sondage de la Bourse de Toronto soutenant cette position et dit qu'il est possible d'améliorer la qualité de l'information en imposant des normes plus élevées. Un autre intervenant mentionne un sondage auprès des membres du Canadian Investor Relations Institute disant que les émetteurs de grande envergure se conforment à des normes d'information plus élevées et joint en annexe à son mémoire un rapport sur ce sondage. L'un des intervenants ne pense pas que les petits émetteurs soient incapables de se conformer à la réglementation, particulièrement si des mesures sont prises pour harmoniser les règles dans tout le Canada et pour rationaliser les droits de dépôt. Il ajoute que les émetteurs auront, dans le cadre du RII, une incitation à maintenir un dossier d'information solide et à jour pour être en mesure de profiter des occasions que présente le marché financier.

Un intervenant dit que la taille de l'émetteur ne constitue que l'un des facteurs de la qualité de l'information. Il mentionne comme autres facteurs les ressources financières et humaines des émetteurs et le recours aux marchés financiers pour les besoins courants de financement. La qualité de l'information ne correspond pas directement à la taille de l'émetteur.

Un autre intervenant estime que l'information au sujet des petits émetteurs pourrait même être supérieure à l'information fournie par les émetteurs de grande envergure, simplement du fait qu'il est beaucoup plus facile de fournir tous les détails pertinents au sujet d'un petit émetteur qu'au sujet d'un émetteur de grande envergure. Par exemple, dans le secteur des ressources naturelles, l'actif d'un émetteur peut très bien se limiter à un seul projet ou terrain, ou à quelques-uns.

Réponse

Nous prenons acte des commentaires reçus et nous en avons tenu compte dans l'élaboration de l'option B du projet de règlement.

Question

8. Croyez-vous que l'argument fondé sur le suivi assuré par les analystes est approprié à l'égard de la situation des marchés d'aujourd'hui? Veuillez expliquer pourquoi.

Commentaires

Deux intervenants indiquent que le suivi assuré par les analystes est important. L'un d'eux fait observer qu'il deviendra encore plus essentiel à l'avenir, à mesure que la réglementation des valeurs mobilières abandonnera l'obligation de transmission physique des documents. Le deuxième dit que les rapports des analystes offrent une analyse comparative professionnelle qui ne fait pas partie du dossier d'information d'un émetteur du RII et qui peut fournir un « filtre » utile pour le volume considérable d'information disponible au sujet d'un émetteur.

Un autre intervenant estime que, si le suivi assuré par les analystes peut encourager les émetteurs à maintenir et à améliorer la qualité de leur information, il ne faut pas tirer argument de ce suivi pour justifier une condition d'admissibilité au RII fondée sur la taille.

Un autre intervenant fait observer que l'argument fondé sur le suivi assuré par les analystes n'est pas dépourvu de logique puisque, selon des études empiriques réalisées aux États-Unis, les deux facteurs les plus importants pour créer un marché efficient sur les titres d'un émetteur sont le nombre d'analystes suivant l'émetteur et la liquidité de ses titres. Toutefois, le suivi assuré par les analystes n'est pas nécessairement fonction de la capitalisation boursière ou de la taille. Il existe aussi une corrélation entre la branche d'activité et le nombre d'analystes suivant un émetteur.

Un autre intervenant note que, étant donné que seulement 1 000 émetteurs environ sur les quelque 3 500 sociétés cotées au Canada sont suivis par un analyste, si l'on appliquait une condition d'admissibilité au RII d'ordre quantitatif fondée sur le suivi assuré par les analystes, les deux tiers environ des sociétés cotées seraient inadmissibles. Or, c'est aussi la proportion de l'ensemble des sociétés cotées qui bénéficieraient le plus des initiatives visant à encourager de meilleures pratiques d'information.

Un intervenant note que les investisseurs tendent de plus en plus à rechercher et à analyser directement l'information eux-mêmes, plutôt que de se fier à des analystes. Certains participants au marché expriment des préoccupations au sujet de l'objectivité des analystes et du caractère à jour de l'information qu'ils fournissent. Cet intervenant fait valoir qu'on peut voir le RII comme une solution de rechange au suivi assuré par les analystes ou une amélioration de ce suivi, réduisant la nécessité de ce suivi de sorte qu'on ne devrait pas en faire une condition d'admissibilité au RII.

Réponse

Nous pensons que l'existence ou l'absence d'un suivi par les analystes ne devrait pas influencer sur l'élaboration de la politique, compte tenu des progrès de la technologie de l'information qui facilitent une diffusion large et rapide de l'information continue auprès des investisseurs.

B. Information continue aux termes du RII

Question

9. Existe-t-il des éléments d'information qui devraient ou ne devraient pas être inclus dans la notice annuelle du RII ou dans la notice trimestrielle?

Commentaires

Un intervenant appuie de façon générale le renforcement des obligations d'information de l'émetteur assujetti et les modifications proposées de la notice annuelle. Il appuie aussi de façon générale l'obligation de déposer une notice trimestrielle. Toutefois, cet intervenant note également que la règle

imposant de fournir, dans la notice trimestrielle, un rapprochement avec les principes comptables généralement reconnus au Canada (les « PCGR ») serait plus onéreuse que les règles actuelles de la SEC et recommande que cette proposition soit abandonnée.

Deux autres intervenants sont également d'avis qu'il ne faudrait pas exiger le rapprochement des états financiers intermédiaires avec les PCGR canadiens. L'un d'eux dit que le rapprochement des états financiers annuels avec les PCGR canadiens et les NVGR est suffisant pour répondre aux besoins des investisseurs canadiens. L'autre est d'avis que le rapprochement des états financiers intermédiaires avec les PCGR canadiens n'a qu'une utilité limitée pour les investisseurs et constitue un coût substantiel pour les émetteurs, outre le fait qu'il impose une obligation plus onéreuse que les règles américaines relatives aux émetteurs privés étrangers.

Un autre intervenant se prononce en faveur du rapprochement avec les PCGR canadiens.

Un intervenant n'est pas en faveur du rapport de gestion ou de la mise à jour continue par des notices complémentaires dans les états trimestriels, parce que cela représente une augmentation considérable du travail, du coût et de l'intervention des comptables et avocats internes et externes. En fin de compte, cela empêche la direction de participer à l'élaboration d'une information importante à transmettre au public et d'y réfléchir.

Un intervenant préconise que la notice annuelle et la notice trimestrielle du RII devraient comporter des éléments pertinents pour les petits émetteurs et souligne le fait que ce n'est pas le cas du *System for Shorter Hold Periods for Issuers Filing an AIF* (le « régime SHAIF ») et de son annexe sur la notice annuelle. Cet intervenant recommande d'inclure les éléments suivants :

- informations au sujet des fonds disponibles et de l'emploi des fonds projeté;
- informations sur les jalons ou les événements importants nécessaires pour atteindre les objectifs de l'émetteur, ainsi qu'une comparaison de la performance avec les jalons déjà publiés;
- informations sur les facteurs de risque, notamment la dépendance à l'égard d'un nombre limité de clients ou de fournisseurs, la dépendance à l'égard d'employés-clés, les facteurs environnementaux, économiques ou politiques, une forte concurrence, l'illiquidité ou l'instabilité du marché des titres de l'émetteur;
- informations sur les relations actuelles ou au cours des 12 derniers mois entre l'émetteur et un courtier en placement, une personne inscrite, un consultant en matière de relations avec les investisseurs ou un teneur de marché;
- tableau résumant les informations sur le nombre et le type de titres en circulation à la clôture du dernier exercice et sur toutes les ventes de titres en circulation à la fin du dernier exercice;
- informations sur les titres en circulation qui font l'objet de restrictions à la revente, notamment les délais de conservation, les ententes d'entiercement et de mise en commun.

Réponse

Les règles relatives au contenu de la notice annuelle et du rapport de gestion sont maintenant exposées dans les règlements sur l'information continue. Ni les règlements sur l'information continue ni le projet de règlement n'exigent de notices trimestrielles. Toutefois, les règlements sur l'information continue imposent certaines règles concernant l'information trimestrielle.

Selon le Règlement 51-102, tous les émetteurs assujettis autres que les fonds d'investissement sont tenus de déposer des rapports de gestion annuel et intermédiaire et les émetteurs autres que les fonds d'investissement et les émetteurs émergents sont tenus de déposer une notice annuelle. Les règles

relatives à la notice annuelle dans le Règlement 51-102 ont été renforcées par rapport aux règles de l'Annexe 44-101A1, Notice annuelle, et prévoient maintenant des informations sur les facteurs de risque et les titres entiercés. Quant aux informations sur les actions en circulation, elles doivent être données dans le rapport de gestion selon le Règlement 51-102.

Selon le Règlement 81-106, les fonds d'investissement sont tenus de déposer la notice annuelle et le rapport de la direction sur le rendement du fonds. Les règles relatives à la notice annuelle du Règlement 81-106 s'inspirent des règles de l'Annexe 44-101A1, Notice annuelle, adaptées en fonction des informations convenant aux fonds d'investissement.

Les règles relatives au rapprochement avec les PCGR canadiens sont maintenant exposées dans le règlement 52-107.

Le système SHAIIF a été révoqué et remplacé par la norme multilatérale 45-102.

Question

10. Y a-t-il d'autres améliorations de l'information continue qui devraient être incluses dans le RII? Dans l'affirmative, ces améliorations devraient-elles s'appliquer à tous les émetteurs?

Commentaires

Un intervenant propose que, si une restructuration est en cours, chaque notice trimestrielle déposée avant l'achèvement de la restructuration doit contenir des analyses des coûts de sortie, des provisions pour moins-value, des autres coûts relatifs à la restructuration et des provisions résiduelles pour la période considérée, depuis le début de l'exercice et sur une base cumulative.

Un intervenant dit que, outre l'adoption d'annexes uniformes pour tout le Canada, les améliorations proposées de l'information continue dans le RII sont adéquates. Il estime que ces améliorations ne devraient pas être appliquées à tous les émetteurs avant que le test pilote ait pris fin et qu'on ait en apprécié les effets sur les émetteurs qui ont choisi d'y participer.

Un autre intervenant a recommandé que les ACVM contrôlent avec soin si le RII entraîne une amélioration de l'information sur les marchés financiers au Canada au cours de la période du test pilote et par la suite.

Réponse

La plupart des améliorations de l'information continue proposées dans l'énoncé de principe ont été introduites dans le cadre des règlements sur l'information continue, le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs (le « Règlement 52-109 »), le cas échéant, et le Règlement 52-110, le cas échéant. Ces textes s'appliquent à tous les émetteurs assujettis, sous réserve de certaines dispenses. En ce qui concerne les restructurations, le Règlement 51-102 prévoit les informations sur les acquisitions d'entreprise (notamment les états financiers). De plus, si une restructuration fait intervenir l'échange, l'émission ou le placement de titres, l'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations, prévoit la même information que dans un prospectus (notamment les états financiers).

Question

11. Existe-t-il des événements précis qui devraient ou ne devraient pas entraîner le dépôt d'une notice complémentaire?

Commentaires

Trois intervenants préconisent que les événements additionnels suivants devraient donner lieu au dépôt d'une notice complémentaire :

- une restructuration, une défaillance de l'émetteur, les modifications substantielles des contrats d'emprunt, les contraventions aux clauses restrictives, l'émission de titres ou d'options d'acquisition de titres par la voie de placements privés ou d'autres dispenses de prospectus, les événements qui soulèvent des questions au sujet de la capacité de continuité d'exploitation de l'émetteur;
- l'inscription de l'émetteur à la cote d'une Bourse ou d'un marché ou la cotation ou la négociation des titres de l'émetteur sur un marché particulier, notamment le NASD OTC Bulletin Board ou les NQB Pink Sheets; la suspension, la radiation de la cote ou l'arrêt de la cotation sur un tel marché.

Un intervenant fait observer que certains des événements énumérés entreraient dans la définition de l'« information importante » de l'Instruction générale n° C-40, *L'information occasionnelle*, et des règles sur l'information occasionnelle de la Bourse de Toronto, exigeant que l'émetteur émette un communiqué de presse au sujet de l'information importante. Cet intervenant ajoute que l'ampleur de l'activité de l'émetteur, sa maturité, la taille de son bilan et d'autres facteurs sont importants pour apprécier l'intérêt du dépôt d'une notice complémentaire sur les événements énumérés dans la proposition du RII.

Cinq intervenants ont formulé les suggestions suivantes au sujet des événements qui *ne devraient pas* entraîner le dépôt d'une notice complémentaire :

- un placement au moyen d'un prospectus ou une opération de regroupement d'entreprises probable, parce que la délimitation entre l'« attente raisonnable » et le « probable » est floue et que, dans de nombreux cas, l'information peut être prématurée ou peut compromettre les négociations avec la société visée; l'annonce prématurée d'un placement peut aussi porter atteinte à la réputation de l'émetteur; l'annonce doit être reportée jusqu'au moment où on conclut un accord de principe;
- le remplacement du président du conseil de l'émetteur;
- une pénalité infligée par une autorité canadienne en valeurs mobilières (à tout le moins, il devrait y avoir une exception *de minimis* à l'obligation de dépôt d'une notice complémentaire pour les pénalités de cette nature).

Quatre intervenants recommandent que l'obligation de déposer une notice complémentaire soit limitée aux événements qui constituent un « changement important » à l'égard de l'émetteur. L'un de ces intervenants note qu'en établissant une liste d'événements donnant lieu à l'obligation de dépôt d'une notice complémentaire, le RII pourrait entraîner des dépenses inutiles pour les émetteurs et créer du « bruit » sur le marché en rendant obligatoire la diffusion publique d'information non importante.

Un intervenant dit ne pas trouver de bonne raison de s'écarter du critère actuel de l'importance et s'inquiète d'un critère lié à l'acquisition ou à la cession « probable ».

Un intervenant demande s'il serait possible de rattacher l'obligation de déposer la notice complémentaire à l'obligation de déclaration de changement important de sorte que les sociétés n'aient qu'une question à traiter.

Un intervenant préconise que l'on abandonne la notice complémentaire et qu'on l'intègre plutôt dans la notice trimestrielle. Selon lui, si la notice complémentaire ne remplace pas la déclaration de changement important, on se trouve à faire déposer la même information en double.

Un intervenant pense qu'il s'agit d'un problème d'application de la réglementation, qu'on ne peut résoudre en forçant les émetteurs à faire un jugement « trop subtil » ou « trop hâtif », particulièrement dans le contexte des regroupements d'entreprise et des cessions d'actifs ou d'entreprise.

Un intervenant dit qu'il faut absolument élaborer une notion claire, plus définitive de l'importance et recommande d'utiliser la définition adoptée par la Cour suprême des États-Unis dans l'arrêt *TSC Industries Inc. v. Northway Inc.* Il recommande notamment d'inclure dans la définition un changement dans l'activité, l'exploitation, les immobilisations ou les affaires de l'émetteur qui, dans le contexte de l'ensemble de l'information fournie, serait important pour un investisseur raisonnable qui doit prendre une décision de placement. Selon lui, la notion d'importance ne devrait pas, comme c'est le cas de la définition donnée dans la plupart des lois canadiennes sur les valeurs mobilières, embrasser une information qui entraîne effectivement un changement lorsque ce changement n'était pas raisonnablement prévisible. Deux intervenants se prononcent en faveur de l'introduction immédiate de la notice complémentaire.

Un intervenant indique que les communiqués sont un moyen plus rapide et plus efficace de diffusion de l'information auprès du public et qu'ils sont exigés par les règles de la Bourse de Toronto sur la diffusion de l'information importante.

Réponse

Les règlements sur l'information continue n'exigent pas de notices complémentaires, mais ils obligent l'émetteur assujéti à déposer un communiqué et une déclaration de changement important s'il survient un changement important dans ses affaires. On trouvera maintenant des indications sur ce qui constitue un changement important dans l'Instruction générale 51-201, Lignes directrices en matière de communication de l'information.

Nous pensons que la définition du « changement important » et l'obligation d'émettre un communiqué sont précisées dans les règlements sur l'information continue ou dans d'autres textes relatifs à l'information continue. Notre objectif est simplement d'intégrer le régime du prospectus simplifié au régime de l'information continue. Le projet d'annexe 1 oblige l'émetteur à intégrer par renvoi dans le prospectus simplifié toutes les déclarations de changement important déposées depuis la clôture de l'exercice auquel se rapporte la notice annuelle courante de l'émetteur. Le projet d'annexe 1, comme les autres annexes relatives au prospectus, prévoit que le prospectus simplifié doit donner un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement et, au Québec, ne doit donner aucune information fautive ou trompeuse susceptible d'influer sur la valeur ou le cours de ces titres. Nous n'avons pas ajouté dans le projet de règlement une obligation distincte de déposer des notices complémentaires parce que l'imposition d'obligations d'information allant au-delà de l'obligation de déclaration de changement important imposée par les règlements sur l'information continue irait à l'encontre de notre objectif de créer un régime homogène, intégré et accéléré pour les placements qui soit harmonisé avec les règles du nouveau régime d'information continue.

Question

12. Plutôt que d'exiger le dépôt d'une notice complémentaire pour faire état d'un changement dans la dénomination de l'émetteur ou du remplacement de son vérificateur, comme il est proposé à la Partie III.C.1(a)(iii), serait-il possible d'inclure dans le dossier d'information continue de l'émetteur du RII le profil SEDAR de cet émetteur (qui pourrait contenir l'information en question)? Puisque le profil SEDAR d'un émetteur est un document évolutif, un émetteur du RII se trouverait à divulguer les changements en question en déposant une version à jour de son profil SEDAR en guise de notice complémentaire.

Commentaires

Un intervenant estime qu'une notice complémentaire jointe à une modification du profil SEDAR suffit dans le cas d'une modification de la dénomination. Toutefois, il ne pense pas que cette formule soit suffisante dans le cas du changement de vérificateur. Cet intervenant s'attend à ce que le projet de *Règlement 52-103 sur le changement de vérificateur* (le « projet de Règlement 52-103 ») reprenne les

règles relatives à l'information de l'Instruction générale n° 31, *Changement de vérificateur d'un émetteur assujetti*.

Un intervenant est d'avis que l'émetteur devrait avoir le choix de déposer soit une notice complémentaire indiquant la modification de sa dénomination ou le changement de vérificateur, soit une modification du profil SEDAR tenant lieu de notice complémentaire.

Un intervenant préconise d'inclure le profil SEDAR de l'émetteur dans son dossier d'information du RII et fait observer que cela constituerait un moyen pratique de mise à jour de l'information sur la société et augmenterait la fiabilité des profils SEDAR des émetteurs.

Un intervenant est d'accord avec cette méthode de communication de l'information sur la modification de dénomination de l'émetteur ou le changement de vérificateur, mais insiste sur la nécessité, si le profil SEDAR devait faire partie part du dossier d'information de l'émetteur du RII de façon générale, d'examiner le contenu du profil pour éviter les conséquences non souhaitées.

Réponse

Le profil SEDAR de l'émetteur ne fait pas partie de son dossier d'information continue selon les règlements sur l'information continue et les ACVM ont conclu qu'il ne convient pas de l'intégrer par renvoi dans le prospectus simplifié. Néanmoins, nous rappelons aux émetteurs leur obligation, selon la norme canadienne 13-101, de modifier rapidement leur profil SEDAR et, selon le règlement intitulé Norme canadienne 55-102, Le système électronique de déclaration des initiés (SEDI), de modifier leur profil SEDI en cas de changement par rapport à l'information fournie. Les ACVM prennent acte de l'observation générale au sujet de la fiabilité des profils SEDAR des émetteurs. Nous avons pris certaines mesures et pourrions en envisager d'autres, pour assurer le respect des règles de la norme canadienne 13-101.

Le projet de Règlement 52-103 a été remplacé; les règles relatives au changement de vérificateur sont maintenant exposées dans les règlements sur l'information continue.

Question

13. Les ACVM proposent d'obliger les émetteurs du RII à déposer des notices complémentaires qui contiennent de l'information comparable à celle qui doit se trouver dans un prospectus sur tous les regroupements d'entreprises, et ce, dans un délai de 75 jours. Un délai de 75 jours est-il approprié? Est-il possible que, dans le cas de certains regroupements d'entreprises, le délai de 75 jours ou l'obligation de déposer de l'information comparable à celle qui doit se trouver dans un prospectus ne puissent pas être respectés?

Commentaires

Un intervenant dit que le délai de 75 jours paraît suffisant, en se fondant pour une bonne part sur l'expérience de règles similaires concernant le dépôt du formulaire 8-K aux États-Unis.

Un intervenant appuie la proposition, mais seulement en ce qui concerne l'information financière *pro forma* au sujet de l'acquisition d'entreprise réalisée; toute exigence plus grande d'information dans un court délai pourrait imposer à l'émetteur un fardeau injustifié.

Un intervenant se déclare en faveur du délai de 75 jours, mais dit que les ACVM devraient accorder une dispense dans le cas où des émetteurs du RII présentent une demande raisonnable pour obtenir un délai plus long en vue d'établir cette information.

Un intervenant dit que le délai de 75 jours peut être trop court pour les opérations d'envergure touchant certains regroupements d'entreprises et causera probablement des difficultés dans le cas d'opérations intéressant des émetteurs étrangers.

Deux intervenants sont d'avis qu'il est inutile d'exiger une notice complémentaire après la clôture, puisque l'émetteur établira et déposera presque certainement une notice trimestrielle pour un trimestre se terminant au cours du délai de 75 jours. Il faut maintenir la règle actuelle, selon laquelle seuls les changements importants devraient donner lieu à déclaration pour tous les émetteurs assujettis, pour éviter la redondance et la confusion.

Réponse

Le Règlement 51-102 exige maintenant que l'information au sujet des acquisitions significatives soit présentée dans une déclaration d'acquisition d'entreprise, non dans une notice complémentaire. Le délai de dépôt de cette déclaration est de 75 jours à compter de la date de l'acquisition. Les ACVM sont d'accord avec les intervenants qui ont dit que le délai de 75 jours pour le dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise est suffisant dans la plupart des cas. De plus, le délai de 75 jours représente un pas de plus dans l'harmonisation entre les règles canadiennes et les règles américaines.

Le projet d'annexe 1 n'exige pas expressément que l'émetteur intègre par renvoi une déclaration d'acquisition d'entreprise à l'égard des acquisitions significatives réalisées dans les 75 jours précédant la date du prospectus simplifié, à moins que l'émetteur ait déjà déposé une déclaration d'acquisition d'entreprise au sujet de l'acquisition. Le projet d'annexe 1 n'exige pas non plus que l'émetteur intègre par renvoi une déclaration d'acquisition d'entreprise dans le cas d'acquisitions significatives probables. Toutefois, l'émetteur doit donner un résumé de l'information sur ces acquisitions significatives ou ces acquisitions significatives probables dans le prospectus simplifié. L'émetteur doit également inclure les états financiers pertinents si l'acquisition ou l'acquisition projetée est une prise de contrôle inverse ou si leur inclusion est nécessaire pour que le prospectus simplifié donne un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement et, au Québec, ne donne aucune information fautive ou trompeuse susceptible d'influer sur la valeur ou le cours de ces titres. Les ACVM présument en général que les émetteurs doivent inclure les états financiers pour satisfaire aux normes d'information s'il est satisfait à l'un des critères de significativité du Règlement 51-102 lorsque le seuil est porté à 40 p. 100.

Question

14. Les ACVM sont d'avis que les notices annuelles du RII et les notices trimestrielles devraient être transmises aux investisseurs en conformité avec les exigences actuellement prévues par la loi. Comme il est exposé à la Partie III.E de l'énoncé de principe, les ACVM autoriseraient la transmission de tout document d'information dans le cadre du RII par voie électronique, en conformité avec les principes énoncés dans l'Instruction canadienne 11-201, *La transmission de documents par voie électronique*. Le RII devrait-il permettre que d'autres modes de transmission soient utilisés pour la transmission de la notice annuelle du RII et de la notice trimestrielle? Dans l'affirmative, quels autres modes proposez-vous?

Commentaires

Cinq intervenants se déclarent en faveur de la promotion constante de la transmission par voie électronique. Ils formulent les suggestions suivantes :

- Les documents en version papier devraient être disponibles sur demande, même à ceux qui ont consenti de recevoir des documents ou de les consulter par voie électronique.
- Les moyens de transmission permis devraient être étendus à la publication des documents sur le site Internet de la société, à condition que les documents soient également disponibles sur SEDAR et que les actionnaires à qui les documents sont transmis de cette manière aient expressément consenti à la transmission sous cette forme.

- L'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie électronique* (l'« Avis 11-201 ») devrait avoir une formulation assez large pour permettre les nouveaux moyens de transmission à mesure qu'ils apparaissent.

Deux intervenants expriment la conviction qu'une bonne partie des états financiers et des rapports expédiés aux actionnaires vont directement à la poubelle. L'un d'eux préconise également que les émetteurs aient seulement l'obligation d'envoyer chaque année aux actionnaires inscrits et aux propriétaires véritables d'actions une communication, avec une enveloppe de retour affranchie et adressée, par laquelle ceux-ci peuvent demander qu'on leur transmette les documents d'information pertinents.

S'agissant des mécanismes de transmission, un autre intervenant appuie vigoureusement tous les efforts visant à ajouter de la souplesse et à permettre des modes d'adaptation aux nouvelles technologies pour autant qu'ils ne compromettent pas la protection des investisseurs.

Réponse

Selon le Règlement 51-102, les émetteurs (exception faite des fonds d'investissement) sont tenus de déposer des états financiers trimestriels plutôt que des notices trimestrielles. Selon le projet de Règlement 81-106 les fonds d'investissement doivent déposer des états financiers intermédiaires et un rapport de la direction sur le rendement du fonds. Ces documents ne doivent être transmis qu'aux porteurs qui les demandent. Tous les émetteurs sont tenus de déposer une notice annuelle, mais non de la transmettre aux porteurs. La transmission des documents d'information continue par voie électronique est permise selon l'Avis 11-201, sous réserve de certaines conditions.

Question

15. Les ACVM proposent d'exiger que les états financiers intermédiaires déposés dans le dossier d'information continue d'un émetteur soient revus par le comité de vérification de l'émetteur et approuvés par son conseil d'administration ou par une autre entité équivalente. Les ACVM envisagent également que les états financiers intermédiaires soient revus par un vérificateur, comme il est requis aux États-Unis. Une telle exigence serait-elle appropriée? Si elle ne l'est pas, pour quelle raison?

Commentaires

Trois intervenants sont en faveur de la règle proposée qui rendrait obligatoires l'examen des états financiers intermédiaires par le comité de vérification et leur approbation par le conseil d'administration avant la communication de toute information financière intermédiaire. Ils donnent les raisons suivantes :

- Cela garantira qu'on accorde rapidement l'attention aux questions de comptabilité et d'information liées à des opérations et événements marquants et réduira le besoin d'ajustements significatifs au « quatrième trimestre » découlant de la vérification annuelle.
- La compétitivité des marchés financiers canadiens est renforcée par le rehaussement des normes d'information continue canadienne au niveau des normes américaines.

Trois intervenants expriment leur inquiétude au sujet de la règle prévoyant à la fois l'examen des états financiers par le comité de vérification ou un organe équivalent et leur approbation par le conseil d'administration. Les facteurs invoqués sont le coût supplémentaire entraîné par l'approbation par le conseil, les difficultés liées à la programmation d'une autre réunion, le risque significatif que les sociétés soient incapables de respecter les délais abrégés proposés pour les états financiers, le fait que les états non vérifiés (examinés) sont permis avec un prospectus et le double emploi apparent entre le travail du comité de vérification et le conseil d'administration. Deux de ces intervenants recommandent de n'exiger l'examen et l'approbation que du comité de vérification ou du conseil d'administration. Un intervenant

pense que le délai de 45 jours pour le dépôt des états financiers intermédiaires peut être trop court, surtout dans le cas où le vérificateur intervient et doit fournir une lettre de commentaires.

Cinq intervenants s'opposent à l'examen obligatoire des états financiers intermédiaires par le vérificateur. Tous invoquent le coût de cet examen et deux d'entre eux font valoir qu'il faut laisser au conseil d'administration la décision de faire intervenir le vérificateur. Un intervenant s'inquiète particulièrement du coût additionnel pour les petites sociétés. Un autre intervenant fait observer que les états non vérifiés sont permis avec un prospectus et que les normes du RII ne devraient pas être plus élevées.

Quatre intervenants se prononcent en faveur de l'examen obligatoire des états financiers intermédiaires par le vérificateur. Ils notent que les marchés financiers ont démontré une grande sensibilité aux états financiers intermédiaires, que l'intervention du vérificateur à l'égard des états financiers intermédiaires aiderait l'émetteur à prévoir les problèmes comptables et d'information financière de fin d'exercice et à éviter les ajustements non nécessaires dans les périodes ultérieures et que la compétitivité des marchés financiers canadiens est renforcée par le rehaussement des normes d'information continue canadienne au niveau des normes américaines.

Toutefois, bien qu'ils soient d'accord avec l'examen obligatoire par le vérificateur, deux de ces intervenants craignent que les petits investisseurs ne comprennent pas qu'un examen fournit un degré d'assurance moins élevé qu'une vérification et font les propositions suivantes :

- La notice trimestrielle devrait contenir une mise en garde indiquant que l'examen n'est pas une vérification.
- Les ACVM devraient adopter la pratique suivie dans le cas du prospectus, selon laquelle une lettre d'accord présumé est déposée auprès des autorités de réglementation et le rapport de mission d'examen n'est pas publié ou déposé.

Réponse

Les règlements sur l'information continue exigent maintenant que le conseil d'administration de l'émetteur approuve ses états financiers intermédiaires, mais l'approbation peut être déléguée au comité de vérification. Les règlements sur l'information continue exigent également, dans le cas où le vérificateur n'a pas effectué l'examen des états financiers intermédiaires, qu'il en fasse état dans un avis accompagnant les états financiers. Le cas échéant, le Règlement 52-110 prévoit maintenant l'examen des états financiers intermédiaires par le comité de vérification.

1. Attestation

Question

16. Les exigences proposées en matière d'attestation auraient-elles une incidence importante sur la portée de la participation des signataires des attestations à la préparation des documents d'information continue dans le cadre du RII? Sur le plan pratique, existe-t-il des empêchements en ce qui concerne l'attestation de tels documents?

Commentaires

Un intervenant pense que la règle imposant l'attestation aurait un effet bénéfique sur le processus de l'information.

Un intervenant ne pense pas que les exigences proposées en matière d'attestation auraient une incidence importante sur le degré de participation des signataires des attestations à l'établissement des documents d'information continue. En particulier, cet intervenant estime que les petits émetteurs accepteraient volontiers les règles imposant de fournir une information améliorée et de l'attester si cela leur permet de participer au RII.

Un intervenant s'oppose fortement à l'introduction d'une règle exigeant l'attestation, parce qu'il en découle la possibilité de sanctions civiles à raison de l'information sur le marché secondaire, sans qu'on ait examiné dans quels cas ces sanctions civiles devraient jouer, à l'encontre de qui et en faveur de qui, pour quelle somme, et quels moyens de défense pourraient être invoqués. Six intervenants se demandent comment les exigences en matière d'attestation s'intégreraient avec la proposition concernant les sanctions civiles. L'un de ces intervenants dit que les règles sur l'attestation imposent aux dirigeants l'obligation induite d'effectuer une vérification diligente suffisante dans un délai raccourci. Un intervenant se demande si l'attestation de chaque notice complémentaire est nécessaire, tout en notant que l'attestation de la notice trimestrielle et de la notice annuelle améliorerait probablement l'exactitude et la qualité de l'information. Deux autres intervenants proposent de reporter l'introduction de l'attestation jusqu'au moment où la proposition sur les sanctions civiles sera dans sa forme définitive. Un intervenant dit que, dans l'hypothèse où les règles sur l'examen par le comité de vérification et l'approbation par le conseil d'administration des états financiers intermédiaires sont adoptées, une déclaration portant que l'examen et l'approbation sont intervenus, attestée par un membre de la haute direction, constituerait une « attestation » suffisante.

Réponse

Bien que les règlements sur l'information continue n'exigent pas d'attestation, le Règlement 52-109, dans les cas où il s'applique, l'exige. Ce texte prévoit que le chef de la direction ou la personne qui exerce des fonctions analogues (le « chef de la direction ») et le chef des finances ou la personne qui exerce des fonctions analogues (le « chef des finances ») de tous les émetteurs attestent les documents annuels et intermédiaires de l'émetteur, sous réserve de certaines dispenses.

Question

17. La norme de « l'exposé complet, véridique et clair » est-elle applicable en dépit des délais dans lesquels les dépôts d'information continue doivent se faire? Dans la négative, pourquoi? Suivant les objectifs du régime d'information intégré, quelle autre norme pourrait s'appliquer à l'information? Une autre norme applicable aux informations fausses ou trompeuses serait-elle plus appropriée dans le cas d'une partie ou de la totalité des documents d'information continue (par exemple : « Le texte qui précède ne constitue pas une déclaration qui, à tous les égards importants et à la lumière des circonstances dans lesquelles elle a été faite, est fautive ou trompeuse ni une omission d'un fait qui doit être déclaré ou qui est nécessaire pour rendre une déclaration non trompeuse. »)?

Commentaires

Cinq intervenants ont de la difficulté à voir comment, dans le cadre du RII, l'ensemble des divers documents versés dans le dossier d'information satisfait, en tout temps, à la norme de l'exposé « complet, véridique et clair ». Ils soulèvent les points suivants :

- Les documents d'information continue dans le cadre du régime actuel du prospectus simplifié ne satisfont pas à cette norme (à cause des contraintes de temps serrées et de l'absence de règles rigoureuses en matière d'information continue).
- L'imposition de la norme de l'exposé « complet, véridique et clair » pour tous les documents d'information continue ferait peser un fardeau significatif sur les processus d'information des sociétés.
- Cette norme est particulièrement exigeante pour l'information continue courante, particulièrement à l'égard des notices complémentaires, et probablement impossible à respecter en pratique. Si on l'impose, les émetteurs consacreront probablement un temps disproportionné à établir et à contrôler des documents sans contribuer, dans une mesure correspondante, à l'atteinte de l'objectif de la réglementation.

- Dans le passé, les ACVM ont indiqué qu'elles envisagent l'introduction de sanctions civiles à raison de l'information continue de l'émetteur. S'agissant des règles proposées pour la notice annuelle, la notice trimestrielle et la notice complémentaire dans le cadre du RII, il faut considérer la probabilité d'erreurs par inadvertance ou de retards honnêtes dans la prise en compte de faits marquants et dans la communication d'information à leur sujet. Dans ce contexte, on peut se demander si la norme de l'exposé « complet, véridique et clair » est réaliste.
- Cette norme est trop rigoureuse pour les notices complémentaires, à moins que l'attestation ne soit limitée à la notice complémentaire elle-même. Il n'est pas réaliste de forcer les émetteurs à considérer s'ils satisfont à la norme de l'exposé « complet, véridique et clair » sur une base quotidienne. L'autre norme, celle de l'absence d'information fausse ou trompeuse, conviendrait mieux pour le dépôt et l'attestation de tous les documents intermédiaires, comme la notice complémentaire.

Huit intervenants disent que, étant donné que ni la notice complémentaire ni la notice trimestrielle ne contiendront, de par leur nature, une information du niveau comparable à celle que doit contenir le prospectus, il ne convient pas d'exiger la norme de l'exposé « complet, véridique et clair » pour ces notices. Deux de ces intervenants disent que l'autre norme proposée, l'absence d'information fausse ou trompeuse, conviendrait tant pour la notice complémentaire que pour la notice trimestrielle et quatre de ces intervenants proposent des modifications de la norme de l'absence d'information fausse ou trompeuse :

- Un intervenant pense que la norme de l'absence d'information fausse ou trompeuse conviendrait pour la notice trimestrielle, mais étant donné que la notice complémentaire doit être déposée à des moments où il se peut que l'émetteur ne dispose pas de toute l'information, propose que l'attestation de la notice complémentaire soit soumise à une norme moins élevée. Il propose la formule suivante pour l'attestation de la notice complémentaire : « L'émetteur pense que l'information contenue dans la présente notice est exacte et n'a aucune raison de croire qu'il existe des faits importants relatifs à cette information qui ont été omis. »
- Un intervenant préconise d'utiliser la formule d'attestation suivante pour la notice trimestrielle : « Le contenu de la présente notice trimestrielle a été examiné par le comité de vérification de la société et approuvé en vue de la publication par le conseil d'administration de la société. »
- Un intervenant propose que la formule employée pour l'attestation selon la norme de l'absence d'information fausse ou trompeuse commence par la mention : « À notre connaissance ».
- Un intervenant préconise que la formule proposée pour l'attestation selon la norme de l'absence d'information fausse ou trompeuse ne couvre que les informations fausses ou trompeuses sur des faits importants et ne soit appliquée que dans le contexte du dossier d'information continue de l'émetteur. Cet intervenant propose la formulation suivante, qui tient compte de ses préoccupations : « Le texte qui précède, lu avec le dossier d'information continue de l'émetteur, ne contient pas d'information fausse sur un fait important se rapportant aux titres de l'émetteur et n'omet aucun fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse au moment où elle est faite et compte tenu des circonstances dans lesquelles elle est faite ».

Un intervenant pense que la norme de l'absence d'information fausse ou trompeuse conviendrait pour les documents comme la notice complémentaire.

Un intervenant dit qu'au moment où l'émetteur fera un placement au moyen du prospectus, l'attestation requise dans le prospectus l'obligera à contrôler l'information en fonction de la norme s'appliquant au prospectus, ce qui garantit que la norme d'information par comparaison au régime actuel n'est pas compromise.

Un intervenant dit que l'obligation, à l'égard de tous les documents annuels et trimestriels qui sont déposés, de satisfaire aux mêmes exigences que le prospectus en ce qui concerne l'exposé complet,

l'exactitude, la qualité et l'examen par les autorités de réglementation, pourra simplement ajouter des coûts et de l'inefficience par rapport au système.

Réponse

Les règlements sur l'information continue n'imposent pas la norme de l'« exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants » pour les documents d'information continue, pour un bon nombre des raisons invoquées par les intervenants. Toutefois, le prospectus simplifié, combiné aux documents d'information continue intégrés par renvoi, doit donner un « exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants ». La plupart des commentaires reçus se rapportent à la notice trimestrielle et à la notice complémentaire en particulier. Ni les règlements sur l'information continue ni le projet de règlement n'exige de notice trimestrielle ou de notice complémentaire. On se reportera à nos réponses aux questions 9 et 11.

Dans les cas où il s'applique, le Règlement 52-109 exige maintenant que le chef de la direction et le chef des finances de tous les émetteurs attestent que le document annuel ou intermédiaire de l'émetteur, selon le cas, ne contient pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, n'omet aucun fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, au sujet de la période visée par le document annuel ou intermédiaire, sous réserve de certaines dispenses. Dans les cas où il s'applique, le Règlement 52-109 exige aussi que le chef de la direction et le chef des finances de tous les émetteurs attestent qu'à leur connaissance, les états financiers annuels ou intermédiaires, selon le cas, et les autres éléments d'information financière présentés dans les documents annuels ou intermédiaires donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de l'émetteur aux dates de clôture des périodes présentées dans les documents annuels ou intermédiaires ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les périodes présentées dans les documents annuels ou intermédiaires, sous réserve de certaines dispenses.

2. Participation de conseillers à la préparation de l'information continue

Question

18. Est-il réaliste de s'attendre à ce que les conseillers prennent une part plus active dans la préparation de l'information continue lorsque les délais seront plus serrés au moment de la préparation d'un prospectus du RII? Dans une autre perspective, l'accélération du processus de placement pourrait-elle entraîner une détérioration de l'exercice de diligence raisonnable auquel les conseillers doivent se prêter à l'égard de l'information intégrée par renvoi dans un prospectus? Dans l'affirmative, quelle en serait l'incidence sur la capacité des preneurs fermes d'attester la fiabilité d'un prospectus?

Commentaires

Quatre intervenants disent qu'il serait déraisonnable de s'attendre à ce que les conseillers prennent une part significative dans l'établissement de l'information continue pour éviter la détérioration du contrôle diligent par suite de l'accélération du processus de placement dans le cadre du RII. Deux intervenants invoquent à l'appui de leur position la détérioration du contrôle diligent qu'ils perçoivent dans le régime du prospectus simplifié, tandis que les deux autres estiment qu'il faudra introduire les sanctions civiles à raison de l'information continue pour accroître la participation des conseillers dans l'élaboration de ces documents.

Un intervenant dit qu'il n'est pas clair si le RII envisage la possibilité que des titres soient placés sans la participation d'un placeur ou d'un autre intermédiaire. Selon lui, cela aurait presque certainement une incidence négative sur la qualité des documents de placement, parce que cela pourrait éliminer deux niveaux de contrôle diligent, celui qui est effectué par le preneur ferme ou le placeur pour compte et celui qui est effectué par le conseiller juridique du placeur.

Un intervenant préconise que les ACVM définissent les pratiques qui constitueraient un contrôle diligent compétent pour aider les placeurs à effectuer le contrôle diligent et à gérer les travaux de manière efficace dans l'échéancier serré du placement selon le RII. L'intervenant renvoie à la liste de contrôles suivante, donnée dans la proposition de la SEC appelée l'Aircraft Carrier Release :

- examen du [registration statement] et enquête raisonnable sur tout fait ou toute circonstance qui amènerait une personne prudente à en mettre en question le contenu;
- discussion avec la direction (notamment, à tout le moins avec le chef des finances et le chef comptable) et obtention de l'attestation de conformité de ces membres de la direction;
- obtention d'une « lettre de confort »;
- obtention d'une opinion favorable de l'avocat de l'émetteur;
- obtention d'une opinion favorable de l'avocat du placeur;
- emploi d'un analyste possédant l'expérience et l'information voulues et consultation de celui-ci.

Cet intervenant préconise également que les placeurs ne soient pas assujettis à la norme de « l'exposé complet, véridique et clair » de tous les faits importants, comme c'est le cas pour les dirigeants de l'émetteur et propose la formule suivante d'attestation : « À sa connaissance, le placeur n'est pas au courant d'informations fausses ou trompeuses relatives aux titres offerts dans le présent prospectus ou dans les documents d'information qui y sont intégrés par renvoi. »

Un intervenant dit que la norme d'information renforcée exigera probablement une participation plus grande des conseillers professionnels qu'à l'heure actuelle, mais que ce n'est peut-être qu'un coût et une inefficience supplémentaires du régime.

Un autre intervenant ne pense pas que les ACVM devraient établir une liste de contrôles diligents, du type de celle qu'on trouve dans la proposition Aircraft Carrier, car il estime que c'est un domaine où il vaut mieux laisser la profession s'occuper des aspects pratiques du contrôle diligent que de chercher à réglementer. Il estime que ce qui était alors le projet de Regulation FD aux États-Unis ne fait que formuler le droit actuel en Ontario dans le cas de la communication intentionnelle d'information et la pratique actuelle dans le cas de la communication non intentionnelle d'information.

Réponse

Les règlements sur l'information continue, le Règlement 52-109 dans les cas où il s'applique, et le Règlement 52-110 dans les cas où il s'applique, joints aux propositions d'introduire des sanctions civiles à raison de l'information sur le marché secondaire, représentent un virage fondamental axant la réglementation sur l'information fournie au marché secondaire plutôt que sur l'information fournie au marché primaire. Les ACVM pensent que l'effet combiné de ces mesures encouragera les émetteurs à consulter leurs conseillers dans l'élaboration de leur information continue. Nous pensons également que, le projet de règlement ouvrant le régime de placement accéléré à un plus grand nombre d'émetteurs, un plus grand nombre d'émetteurs chercheront à obtenir une participation accrue des placeurs, ainsi que des autres conseillers, dans l'élaboration de leur information continue pour s'assurer la capacité d'avoir accès au marché le plus rapidement possible.

Les ACVM pensent qu'elles ne devraient pas définir les pratiques de contrôle diligent. Ce qui constitue un contrôle diligent dans un cas particulier dépend de la situation particulière au moment considéré et de l'émetteur en cause. Les professionnels effectuant le contrôle diligent sont les mieux placés pour prendre ces décisions.

C. Prospectus du RII

1. Transmission du prospectus provisoire du RII

Question

19. Les versions provisoire et définitive d'un prospectus aident-elles les investisseurs à prendre leurs décisions de placement et, à l'heure actuelle, sont-elles utilisées à cette fin? Dans la négative, quel est le fondement actuel des décisions de placement des investisseurs du marché primaire?

Commentaires

Quatre intervenants disent que la plupart de ceux qui reçoivent ces documents n'en font dans le meilleur des cas qu'une lecture superficielle et que les professionnels du placement, notamment les analystes financiers et les courtiers, sont les principaux utilisateurs.

Quatre intervenants disent que les petits investisseurs s'en transmettent ordinairement à leur courtier pour prendre les décisions de placement, au lieu de consulter le prospectus. Un autre intervenant est d'avis que, si le prospectus provisoire continue de jouer un rôle important dans le processus de prise de décision des investisseurs, le prospectus définitif n'ajoute guère de valeur pour les investisseurs sur le marché primaire puisqu'il est transmis après que la décision de placement a été prise.

Réponse

Les ACVM notent la position de certains intervenants selon laquelle certains investisseurs ne lisent que superficiellement le prospectus provisoire et le prospectus définitif. Néanmoins, notre législation en valeurs mobilières continue d'exiger le prospectus provisoire et le prospectus définitif. Selon nous, dans le cas d'un placement non effectué sous le régime d'une dispense, le prospectus définitif qui donne un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement et, au Québec, ne donnant aucune information fautive ou trompeuse susceptible d'influer sur la valeur ou le cours de ces titres, auquel sont rattachés le droit de résolution et des actions en nullité et en dommages-intérêts, constitue une solution adéquate de la réglementation.

Dans l'avis, nous avons demandé les vues des intéressés sur le point de savoir si nous devrions modifier la législation pour éliminer le prospectus provisoire, le visa du prospectus et l'examen du prospectus.

Question

20. Comme mentionné à la Partie III.D.4(a) de l'énoncé de principe, les ACVM ont songé à établir un délai pour la transmission du prospectus provisoire du RII de sorte que les investisseurs disposent d'un délai minimum prescrit avant que sa décision de placement ne lui soit opposable. Est-ce que, dans le cas de la transmission du prospectus provisoire du RII, un délai minimum prescrit (p. ex., un nombre de jours déterminé avant la fixation du prix ou la signature d'une convention de souscription) serait approprié pour tous les investisseurs et toutes les situations? Dans l'affirmative, quel délai serait acceptable? Dans la négative, pour quelles raisons?

Commentaires

Plusieurs intervenants ne pensent pas qu'une période minimale donnée pour la transmission du prospectus provisoire conviendrait à tous les investisseurs et à toutes les situations. Ils formulent notamment les commentaires suivants :

- Les investisseurs ne sont pas préoccupés par le manque de temps pour étudier le prospectus : les délais devraient être établis en fonction des besoins de la communauté financière.

- Le délai d'attente courant à partir de la transmission du prospectus provisoire serait difficile à gérer sur le plan administratif et n'assurerait pas un supplément de protection des investisseurs, à condition que l'on conserve le droit de résolution et l'action en nullité au moment de la transmission du prospectus définitif.
- Le temps nécessaire pour évaluer la souscription d'un titre dépend pour une bonne part de la nature de l'émission. L'intervenant estime que le délai de transmission du prospectus dépend largement de considérations de marketing et que les forces du marché, ainsi que le délai de prescription de l'action en nullité, offrent une protection suffisante aux investisseurs.
- Une période minimale pour la livraison du prospectus provisoire du RII entraverait indûment le processus de placement. En particulier, on ne pourrait pas en pratique exclure les investisseurs définis comme « tardifs » dans le processus de placement, ni non plus arrêter le processus pour permettre aux investisseurs récents de « se rattraper ». En outre, la disponibilité du prospectus provisoire sur SEDAR permettrait aux investisseurs d'avoir aisément accès à ce document.

Réponse

Les ACVM ne pensent pas qu'il soit nécessaire d'établir une période minimale de livraison du prospectus provisoire simplifié. Selon le projet de règlement, tout comme selon le règlement en vigueur, la loi de mise en œuvre du territoire intéressé supprime le délai minimal entre le visa du prospectus provisoire simplifié et le visa du prospectus simplifié, qui s'appliquerait normalement au placement.

Question

21. Le RII devrait-il rendre le dépôt et la transmission du prospectus provisoire du RII obligatoires? Devrait-on autoriser d'autres modes de transmission du prospectus provisoire du RII? Dans l'affirmative, lesquels?

Commentaires

Selon un intervenant, il suffit qu'un souscripteur éventuel puisse obtenir aisément un exemplaire du prospectus.

Selon un autre intervenant, le prospectus provisoire devrait être mis à la disposition des investisseurs par voie électronique (non en format papier, sauf sur demande) et devrait également être inclus dans toutes les communications publicitaires. Il faudrait que le prospectus définitif doive être transmis aux investisseurs au plus tard au moment de la transmission de l'avis d'exécution de la souscription, pour assurer aux investisseurs le droit de retrait que leur confère la loi.

Trois intervenants estiment qu'un prospectus provisoire du RII devrait être transmis aux investisseurs. L'un de ces intervenants dit que cela donnerait aux investisseurs la possibilité d'étudier l'information et permettrait de les informer de la façon d'obtenir et de consulter l'information intégrée par renvoi dans le prospectus. Deux intervenants recommandent également que l'on permette la transmission par voie électronique. Un intervenant ajoute que, dans le cas où l'on introduirait d'autres modes de transmission du prospectus, ils devraient s'appliquer à tous les placements et non aux seuls placements dans le cadre du RII.

Un intervenant recommande de supprimer l'obligation de transmission parce que le prospectus provisoire de l'émetteur est aisément disponible sur SEDAR et que les communications publicitaires doivent comporter une mention indiquant à l'investisseur éventuel comment obtenir le prospectus provisoire du RII.

Réponse

Le règlement ne modifie pas l'obligation, prévue dans la loi, de transmettre le prospectus provisoire aux investisseurs éventuels. La transmission des prospectus par voie électronique est permise selon l'Avis 11-201, sous réserve de certaines conditions.

Dans l'avis, nous avons demandé les vues des intéressés sur le point de savoir si nous devrions modifier la législation pour éliminer le prospectus provisoire, le visa du prospectus et l'examen du prospectus.

2. Contenu des prospectus du RII

Question

22. Les éléments d'information du prospectus provisoire du RII qui sont décrits à la Partie III.D.2(a) de l'énoncé de principe sont-ils appropriés pour permettre à un investisseur de prendre une décision éclairée à l'égard d'un placement? Veuillez fournir des explications.

Commentaires

Deux intervenants proposent l'ajout d'une catégorie « Évolution récente » ou « Évolution en cours », qui obligerait l'émetteur à fournir l'information nécessaire pour mettre à jour les documents intégrés par renvoi pour refléter l'évolution la plus récente. L'un de ces intervenants propose que cette nouvelle règle soit formulée de manière à englober des éléments de l'évolution récente qu'il ne serait pas obligatoire de communiquer dans une notice complémentaire.

Un intervenant exprime le besoin d'un mécanisme selon lequel une acquisition projetée ne peut se réaliser avant qu'une Bourse ait accepté l'opération, sous réserve seulement de l'achèvement du financement, sans quoi on risque d'accorder le visa à un prospectus relatif à un placement alors que le produit du placement n'est pas employé de la manière indiquée et que l'émetteur se trouve à collecter des fonds pour un projet non existant.

Deux intervenants pensent que les éléments d'information proposés pour le prospectus du RII sont généralement appropriés. L'un de ces intervenants dit qu'il faudrait prévoir certaines exceptions aux documents intégrés par renvoi dans le prospectus.

Un autre intervenant recommande vivement de permettre aux émetteurs d'intégrer par renvoi dans le prospectus tous les documents versés au dossier d'information du RII, y compris les communications publicitaires. On obtiendrait ainsi des formats de document publicitaire plus lisibles et une information plus fiable, puisque les documents intégrés par renvoi doivent faire l'objet d'une attestation. Le même intervenant recommande aussi que les émetteurs soient tenus de fournir aux investisseurs toute information intégrée par renvoi, sur demande et sans délai. Cela supposerait qu'on joigne l'information intégrée à la notice annuelle, sous forme de fichier électronique. Cet intervenant recommande également que l'émetteur qui intègre une information par référence soit tenu 1) de fournir des renseignements précis sur la façon d'avoir accès à l'information et 2) de fournir un hyperlien vers ces documents à partir du site Internet de l'émetteur.

Réponse

Le projet d'annexe 1 prévoit de façon générale que le prospectus simplifié doit donner un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants se rapportant aux titres faisant l'objet du placement et, au Québec, ne donner aucune information fausse ou trompeuse susceptible d'influer sur la valeur ou le cours de ces titres. Nous n'avons pas exigé une section particulière « Évolution récente », mais nous nous attendons à ce que les émetteurs présentent les faits importants qui n'ont pas encore été rendus publics dans une section du genre.

Les éléments d'information prévus dans le projet d'annexe 1 sont conformes à ceux qui sont énumérés dans la partie III.D.2(a) de l'énoncé de principe. Selon le projet d'annexe 1, toute information qui doit être présentée dans le prospectus simplifié peut y être intégrée par renvoi.

Question

23. Quels sont les avantages et les désavantages du format abrégé du prospectus définitif du RII? Quel est le format de prospectus définitif du RII que les émetteurs et les investisseurs préféreraient? La transmission du format courant du prospectus définitif du RII devrait-elle être obligatoire? Dans l'affirmative, pourquoi?

Commentaires

Trois intervenants se prononcent en faveur du format abrégé de prospectus définitif, en disant qu'il serait beaucoup plus utile aux investisseurs puisqu'il ferait ressortir les éléments nouveaux d'information depuis la date du prospectus provisoire. L'un de ces intervenants pense que les émetteurs aussi accueilleraient favorablement le format abrégé, parce qu'ils profiteraient d'une réduction de leurs coûts d'impression et de distribution. Il ne faudrait pas que les émetteurs aient le choix entre le format abrégé et le format courant; il ne devrait y avoir qu'un seul format de prospectus définitif qui soit permis. Deux intervenants expriment les préoccupations suivantes au sujet du format abrégé :

- Il peut être compliqué de distinguer clairement les parties du prospectus provisoire qui sont reprises et celles qui ont été supprimées ou remplacées. De plus, le document définitif peut être vu comme un avis public des lacunes de l'information donnée dans le prospectus provisoire, puisqu'il met en relief les corrections nécessaires.
- Le format abrégé de prospectus définitif ne fonctionne que si le prospectus provisoire doit être transmis aux investisseurs potentiels et il n'entraînerait pas nécessairement une réduction des coûts ou du temps d'élaboration pour les émetteurs, puisqu'il exige l'établissement de deux documents différents plutôt qu'une simple mise à jour du prospectus provisoire. Cet intervenant recommande que l'on fournisse aux investisseurs le prospectus définitif, en les informant de l'existence, du lieu de consultation et de disponibilité d'une version soulignée du prospectus définitif indiquant toutes les modifications par rapport au prospectus provisoire.

Réponse

Bien que certains intervenants aient appuyé la proposition, les ACVM ont décidé de ne pas adopter de format abrégé du prospectus simplifié définitif, intégrant le prospectus provisoire. Nous prenons acte des préoccupations soulevées par les intervenants. Étant donné que les droits des investisseurs sont rattachés au prospectus définitif, nous pensons qu'il devrait, grâce à l'intégration par renvoi de l'information continue, constituer un document d'information exhaustif.

D. Politique publicitaire du RII

Question

24. La définition suggérée pour le terme « communication publicitaire » dans le RII est-elle appropriée ? Quels types de communications devraient être exclus de cette définition? Pourquoi?

Commentaires

Un intervenant est d'avis que le « cahier vert » (*green sheets*) ne devrait pas être inclus dans la catégorie des documents publicitaires, puisque le « cahier vert » contient ordinairement de l'information financière d'autres sociétés de la même branche d'activité que l'émetteur, ainsi que de nombreux calculs et ratios financiers.

Un autre intervenant souhaite que le projet de règlement sur le RII établisse clairement que l'émetteur n'est pas responsable des documents établis par les placeurs et que ces documents ne sont pas considérés comme intégrés par renvoi.

Deux intervenants font valoir que la définition large des « communications publicitaires » appelle un plus grand nombre d'exceptions et recommandent aux ACVM de considérer une définition excluant expressément les communications qui indiquent qu'elles sont internes ou confidentielles.

Un intervenant se déclare généralement en faveur de la suppression proposée des restrictions existantes sur la pré-commercialisation, mais pense que la définition proposée de « communication publicitaire », jointe à la règle prévoyant que le prospectus du RII intègre par renvoi toutes les communications publicitaires écrites diffusées par l'émetteur ou pour son compte pendant la durée du placement, peut avoir un effet paralysant non souhaité, p. ex. que les placeurs tiennent des séances d'information sans documents écrits pour se soustraire aux obligations de dépôt et d'attestation. Les ACVM ne devraient pas confondre la responsabilité de l'émetteur de fournir un accès égal à toute l'information importante diffusée avec i) une responsabilité de l'émetteur de fournir un accès égal à toute l'information ou ii) une responsabilité du placeur de fournir un accès égal à des documents dont il a la propriété exclusive.

Le même intervenant pense que les rapports de recherche et les autres commentaires écrits sur l'émetteur, publiés dans le cours ordinaire de l'activité, devraient être exclus de la définition des communications publicitaires et de l'obligation d'attestation, à moins que l'émetteur ou le mandataire de l'émetteur renvoie expressément à ces documents ou les diffuse largement pendant la durée du placement. Soumettre les rapports de recherche et les commentaires au processus de contrôle diligent et à la norme de l'exposé « complet, véridique et clair » serait un exercice coûteux, fort long et éventuellement problématique. Cet intervenant recommande également que des indications soient données pour aider à interpréter le texte par rapport aux médias électroniques, par exemple les critères qui seraient examinés pour décider si un hyperlien ou un autre renvoi à des documents de tiers sur les site Internet de l'émetteur constituerait une « diffusion » de ces documents par l'émetteur.

Réponse

Les ACVM prennent acte des inquiétudes concernant l'intégration de certains documents de marketing dans un prospectus. Cette question n'est plus pertinente maintenant en raison de la décision des ACVM de ne pas adopter les restrictions à la commercialisation exposées dans l'énoncé de principe. Voir la réponse à la question 25.

Question

25. Que pensez-vous des restrictions proposées sur le plan de la publicité dans le cadre du RII? D'autres restrictions seraient-elles indiquées pour la protection des épargnants? Les restrictions proposées sur le plan de la publicité dans le cadre du RII se trouveraient-elles à imposer des limites à l'égard de communications valides émanant des sociétés?

Commentaires

Un intervenant pense que les restrictions à la commercialisation proposées dans le cadre du RII semblent assurer aux émetteurs une plus grande souplesse dans leurs communications avec les investisseurs; les restrictions semblent établir un équilibre raisonnable entre la protection des investisseurs et les besoins du commerce.

Un intervenant est en faveur de l'élimination des restrictions à la pré-commercialisation dans le contexte du RII proposé pour la raison que ce régime permet une plus grande souplesse dans le processus de collecte des capitaux et reconnaît le rôle moins grand du prospectus et l'accent plus marqué sur l'information continue. Cet intervenant soulève deux autres questions :

- Il existe un potentiel d'abus et la pré-commercialisation devrait être suivie de près, particulièrement en ce qui concerne l'élimination des règles actuelles de pré-commercialisation sans formuler, adopter et mettre en application un nouveau cadre pour traiter des questions liées à la pré-commercialisation et les abus potentiels dans le cadre du RII. Les autorités de réglementation devraient rappeler aux émetteurs du RII qu'ils ont l'obligation de fournir rapidement l'information importante (par la voie de la notice complémentaire), une fois qu'ils se sont formés une attente raisonnable de réaliser le placement. Les autorités de réglementation devraient veiller au respect de ces obligations.
- Une distorsion du marché découlant de l'exploitation d'une information concernant l'existence d'un placement projeté est possible; par exemple, un investisseur institutionnel informé d'un placement projeté d'actions peut prévoir une faiblesse du cours du titre et vendre ses actions, ce qui exerce une pression à la baisse sur le cours du titre. Ou encore, un investisseur institutionnel pourrait ne pas vendre après avoir été mis au courant d'un placement projeté d'actions, mais il pourrait ne pas acheter non plus s'il prévoit une répercussion sur le cours ou une annonce.

Un intervenant fait valoir que les règles actuelles sur la pré-commercialisation sont source de confusion, anormales (compte tenu que l'on peut maintenant faire la pré-commercialisation de placements privés effectués par des sociétés ouvertes) et favorisent les gros courtiers, fortement capitalisés, par rapport aux petits courtiers qui se spécialisent dans le financement des petits émetteurs. Il vaut beaucoup mieux, selon cet intervenant, s'appuyer sur les sanctions disponibles pour faire respecter la réglementation que de continuer à prévoir le pire et de limiter les options en conséquence.

Un intervenant dit que les documents publicitaires ne devraient pas être intégrés par renvoi dans le prospectus du RII. Selon lui, l'utilisation incorrecte des documents publicitaires devrait être surveillée séparément par les autorités en valeurs mobilières. L'obligation d'intégrer des documents publicitaires par renvoi amènerait les émetteurs à présenter des informations fausses ou trompeuses par inadvertance. Un grand nombre de communications publicitaires, du fait de leur nécessaire brièveté, ne contiennent pas un exposé complet, véridique et clair. Il devient également de plus en plus difficile pour les émetteurs de suivre la diffusion de l'information publicitaire qui se déroule par l'entremise de médias comme les babillards électroniques et les bavardoirs. Une solution de rechange serait d'exiger que les documents produits par l'émetteur contiennent un avertissement indiquant que l'information n'est pas complète, avec un renvoi au prospectus et l'adresse où on peut le trouver sur SEDAR ou sur le site Internet de l'émetteur.

Réponse

Avec la mise en œuvre des règlements sur l'information continue et les autres initiatives des ACVM en matière d'information continue, nous sommes toujours d'avis que les restrictions actuelles à la pré-commercialisation devraient être révisées pour donner plus de souplesse aux émetteurs en vue de la collecte de capitaux, en accordant moins d'importance au prospectus provisoire. Toutefois, les ACVM ne sont pas disposées à l'heure actuelle à proposer une modification du régime du prospectus permettant la commercialisation d'un placement au moyen d'un prospectus avant d'informer le public que le placement est imminent. Sans information préalable donnée au public sur le placement imminent, nous craignons l'utilisation incorrecte d'information privilégiée au sujet du placement, notamment les délits d'initiés et la communication d'information privilégiée.

Les ACVM reconnaissent la tension, reflétée dans les commentaires sur la présente question et sur la question 11 (où de sérieuses inquiétudes sont exprimées au sujet du critère de l'« attente raisonnable » pour l'information à fournir sur un placement potentiel) entre les obligations de l'émetteur de fournir une information rapide au sujet des placements imminents et la préoccupation concernant une information prématurée au sujet des placements imminents. En règle générale, les émetteurs ne fournissent pas d'information au sujet d'un placement projeté au moyen d'un prospectus jusqu'au moment où une acquisition ferme est conclue ou, dans le cas d'un placement commercialisé, au moment ou vers le moment où le prospectus provisoire est déposé. Des discussions récentes avec nos comités consultatifs, il ressort que le régime de commercialisation actuel, particulièrement pour les acquisitions fermes, est généralement suffisant. Par conséquent, compte tenu du régime réglementaire actuel, il n'est pas évident

que les émetteurs informeraient le public d'un placement imminent au moyen d'un prospectus plus tôt qu'ils ne le font actuellement pour pouvoir commencer la commercialisation légale du placement.

Par conséquent, le projet de règlement ne comporte pas les modifications du régime de la pré-commercialisation proposées dans l'énoncé de principe. Toutefois, ainsi qu'il a été exposé dans l'avis, les projets de textes réglementaires comportent une modification mineure permettant aux émetteurs et aux preneurs fermes de convenir de déposer un prospectus provisoire dans un délai de quatre jours ouvrables après la conclusion d'un contrat d'acquisition ferme. Ainsi qu'il est indiqué dans l'avis, dans le cas où les ACVM adopteraient dans l'avenir un régime de placement au moyen d'un prospectus qui n'exige pas de prospectus provisoire, il faudrait envisager un nouveau régime de commercialisation au moyen du prospectus. Voir la question 7 sous le titre « Restrictions à la commercialisation » dans l'avis.

Question

26. Comment devrait-on définir le terme « durée du placement » pour déterminer les documents publicitaires écrits qui doivent être intégrés par renvoi dans un prospectus du RII? Devrait-on préciser qu'elle commence un certain nombre de jours (par exemple, 15 jours) avant le premier placement de titres, au moment du dépôt du prospectus provisoire du RII ou à un autre moment? Quand devrait-on considérer que la durée du placement est expirée à cet égard?

Commentaires

Un intervenant se réjouit des efforts visant à définir clairement cette durée, mais s'en remet aux placeurs en ce qui concerne les limites à imposer.

Un intervenant dit que la durée du placement devrait courir du visa du prospectus jusqu'au moment où l'émission a été écoulee et où les droits contractuels de résolution et d'action en nullité ont expiré.

Un intervenant se déclare en faveur d'une durée clairement délimitée, commençant au moment où l'émetteur décide d'effectuer un placement et se terminant à la cessation des offres et des souscriptions dans le cadre du prospectus définitif du RII. Un émetteur ne devrait pas être obligé d'intégrer par renvoi un document établi avant qu'il arrête sa décision d'effectuer un placement et sans l'avoir examiné et approuvé, ni d'assumer la responsabilité d'un tel document.

Un autre intervenant propose que la durée du placement coure du dépôt du prospectus provisoire du RII (ou, si elle a été déposée plus tôt, du dépôt de la notice complémentaire faisant état du placement de titres projeté) au dépôt du prospectus définitif du RII. Cette définition aurait l'avantage de fournir une certitude aux participants au marché.

Réponse

Puisque nous n'envisageons plus de rendre obligatoire l'intégration par renvoi dans le prospectus des communications publicitaires, cette question n'est plus pertinente. Voir les réponses aux questions 24 et 25.

E. Projets de modifications non apparentées au RII

Question

27. Les éléments visant à enrichir l'information dans le cadre du RII devraient-ils s'appliquer à tous les émetteurs?

Commentaires

Quatre intervenants s'opposent à une large application à tous les émetteurs des éléments visant à enrichir l'information dans le cadre du RII. Quatre intervenants invoquent le fardeau additionnel

considérable et les dépenses accrues, particulièrement pour les petits émetteurs. L'un de ces intervenants estime qu'il faudrait des dispositions transitoires pour donner à ces petites sociétés plus de temps pour se conformer aux nouvelles règles en matière d'information. L'un des intervenants est d'avis que les émetteurs qui ne se prévalent pas du régime ne devraient pas avoir à payer le prix lié à l'observation de normes d'information plus élevées. Cet intervenant plaide en faveur des concessions suivantes pour les petits émetteurs : plus de temps pour établir et déposer les documents exigés, dispense de l'application des règles sur le comité de vérification; dispense de l'obligation d'examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires et dispense de l'application des règles relatives au rapport de gestion intermédiaire. Un intervenant estime que les modifications proposées imposeraient aux émetteurs un fardeau considérable et des dépenses accrues. Dans le cas où l'un des participants aux ACVM déciderait d'adopter l'une des initiatives du RII comme règles obligatoires avant l'achèvement du projet pilote, l'intervenant recommande fortement d'organiser un programme intensif de formation et consultation avant l'entrée en vigueur de ces règles.

Un intervenant fait observer que les sociétés qui sont considérées comme petites selon les normes des États-Unis ont beaucoup plus d'envergure que les petites sociétés canadiennes. Il faut laisser plus de latitude aux petites sociétés canadiennes.

Un intervenant appuie fortement l'application à tous les émetteurs de certains éléments visant à enrichir l'information dans le cadre du RII, en particulier le contenu amélioré des rapports annuels et intermédiaires et les délais abrégés pour le dépôt des rapports annuels et intermédiaires.

Un intervenant estime que l'obligation de présenter un rapport de mission d'examen à l'égard des états financiers intermédiaires ne devrait pas être imposée aux émetteurs qui ne participent pas au RII. Cet intervenant est en faveur de l'introduction de l'obligation, pour tous les émetteurs, de présenter un rapport de gestion à l'égard des états financiers intermédiaires.

Réponse

Les ACVM prennent acte des observations de ceux qui plaident pour que les éléments visant à enrichir l'information dans le cadre du RII ne s'appliquent pas à tous les émetteurs. Les règlements sur l'information continue, le Règlement 52-109 dans les cas où il s'applique et le Règlement 52-110 dans les cas où il s'applique s'appliquent maintenant à tous les émetteurs, sous réserve de certaines dispenses. Toutefois, les ACVM reconnaissent que les petits émetteurs peuvent supporter un fardeau disproportionné du fait de ces éléments visant à enrichir l'information et prévoient des règles moins onéreuses pour les émetteurs émergents.

Question

28. Les ACVM proposent d'étendre aux émetteurs qui ne participent pas au RII les exigences de dépôt d'attestations du RII décrites à la partie III.B.1 de cet avis et à la Partie III.C.2(c) de l'énoncé de principe. Cette proposition inspire-t-elle des préoccupations qui seraient particulières aux émetteurs qui ne participent pas au RII? Dans l'affirmative, quelles sont-elles?

Commentaires

Un intervenant ne voit pas de raisons de dispenser les émetteurs qui ne participent pas au RII de cette règle dans le cas où elle serait adoptée. Les petits émetteurs devraient produire les mêmes assertions que les émetteurs du RII si on leur accorde plus de temps pour établir et déposer les documents.

Un intervenant conclut que l'attestation par la haute direction et par les administrateurs aura une incidence positive sur le processus de l'information et appuie donc l'extension de l'obligation à tous les émetteurs qui ne participent pas au RII.

Un autre intervenant dit que, étant donné la prédominance des opérations du marché secondaire sur celles du marché primaire, le RII devrait avoir pour objectif principal de fournir au marché en général une information enrichie et élargie. L'information prévue dans le cadre du RII devrait donc logiquement

s'appliquer à tous les émetteurs assujettis. De plus, des normes d'information du RII d'application large permettraient d'éliminer ou de réduire substantiellement une bonne partie de la complexité de la réglementation actuelle des valeurs mobilières.

Réponse

Dans les cas où il s'applique, le Règlement 52-109 prévoit maintenant que le chef de la direction et le chef des finances de tous les émetteurs doivent attester les documents annuels et intermédiaires de l'émetteur, sous réserve de certaines dispenses.

Question

29. Les restrictions sur le plan de la publicité dans le cadre du RII, dont il est question à la Partie IV.B, devraient-elles s'appliquer aux placements non effectués aux termes du RII?

Commentaires

Un intervenant, jugeant que la création d'un dossier d'information enrichi à l'égard d'un émetteur du RII est essentielle au fonctionnement du régime proposé, n'appuie pas la suppression des restrictions à la pré-commercialisation à l'égard des émetteurs qui ne participent pas au RII.

Un intervenant est en faveur d'une large application de l'interdiction des informations fausses ou trompeuses dans les documents publicitaires, faisant valoir que cela contribuera à réglementer des communications qui ont le potentiel d'induire en erreur le public investisseur.

Réponse

Prière de voir la réponse à la question 25.

Question

30. Existe-t-il d'autres composantes du RII dont l'application devrait être étendue à tous les émetteurs?

Commentaires

Un intervenant recommande, à l'égard de tous les émetteurs, un examen plus fréquent et plus approfondi des documents d'information continue.

Réponse

Les ACVM sont d'accord avec la recommandation de l'intervenant. Le programme d'examen de l'information continue est conçu comme un complément des règlements sur l'information continue en rendant plus uniformes la portée et le niveau des examens effectués par le personnel des ACVM. Nous pensons qu'une plus grande uniformité dans le traitement des émetteurs améliorera de manière globale la qualité et la rapidité de l'information continue.

F. Application expérimentale du RII sous la forme d'un test pilote

Question

31. Les émetteurs seraient-ils intéressés à participer à l'application expérimentale du RII, sous la forme d'un test pilote? Dans la négative, pourquoi?

Commentaires

Un intervenant dit ne pas être certain que les émetteurs voudront participer à un test pilote sur le RII en raison du coût lié à la conformité au RII et de l'exposition accrue découlant de l'obligation d'attestation que comporte le RII.

Un intervenant ne pense pas que les émetteurs manifesteraient un grand intérêt, d'après l'expérience dans le cas du REC. Selon cet intervenant, les émetteurs non admissibles au régime du prospectus simplifié ayant un besoin imminent de collecter des capitaux sont ceux qui auraient le plus avantage à participer au test pilote relatif au RII.

Un autre intervenant estime que de nombreux petits émetteurs seraient intéressés à participer, à condition que les coûts ne soient pas prohibitifs. Selon lui, le principal obstacle à la participation au RII est l'obligation de devenir émetteur assujéti dans tous les territoires. Si cette règle était éliminée, la participation des petits émetteurs serait probablement significative. L'expérience de cet intervenant à l'égard des émetteurs utilisant le régime SHAF et le régime du prospectus simplifié semblerait indiquer qu'un régime axé sur l'information continue et la possibilité d'un accès rapide au marché sera largement utilisé par les émetteurs.

Un autre intervenant dit que les émetteurs cotés non admissibles au régime du prospectus simplifié pourraient être particulièrement intéressés à améliorer leur vitesse d'accès aux marchés. Les facteurs négatifs possibles pourraient être les coûts additionnels d'établir l'information enrichie et de la présenter à l'échelle nationale, le délai abrégé pour le dépôt des états financiers annuels et intermédiaires et l'incertitude au sujet de la réglementation découlant d'un nouveau système.

Réponse

Un test pilote n'est pas nécessaire pour le projet de règlement. Les règlements sur l'information continue auront été en vigueur un certain temps au moment de la mise en œuvre du projet de règlement et le projet de règlement n'est qu'une révision de règles qui sont en place depuis 2000.

Question

32. Les émetteurs qui sont actuellement autorisés à participer au régime du prospectus simplifié pourraient-ils être intéressés à participer à l'application expérimentale, sur la base d'un test pilote, du RII? Dans la négative, pourquoi?

Commentaires

Selon un intervenant, en l'absence des avantages dont bénéficient actuellement, dans le cadre du RIM, les émetteurs canadiens inscrits auprès de la SEC, il n'y aurait guère d'avantages au régime du prospectus du RII, et encore moins au régime du prospectus simplifié, parce que les règles plus strictes des formulaires américains prévaudraient. Toutefois, les améliorations de l'information continue placeront les émetteurs du RII et les émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié en meilleure position pour déposer des documents aux États-Unis.

Un intervenant indique que le RII est surtout attrayant pour les émetteurs qui ne sont pas admissibles au régime du prospectus simplifié. Cet intervenant dit que le RII introduit des éléments d'information

additionnels qu'on ne trouve pas dans le régime du prospectus simplifié sans offrir d'avantages aux émetteurs admissibles à ce régime.

Un autre intervenant pense qu'il peut être moins intéressant pour les émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié de passer au nouveau régime parce que les avantages touchant aux délais ne seraient pas marqués. Selon l'*Avis 43-201 relatif au régime d'examen concerté du prospectus et de la notice annuelle*, les autorités de réglementation feront de leur mieux pour examiner les prospectus simplifiés et fournir leurs observations dans un délai de trois jours et demi.

Selon un intervenant, un nombre relativement peu important d'émetteurs trouveront dans le RII des avantages significatifs par rapport au régime actuel du prospectus simplifié ou du prospectus préalable en proportion d'un accroissement notable du fardeau de conformité imposé aux émetteur assujettis. Aussi n'y aura-t-il guère d'intérêt pour les émetteurs à participer à un test pilote relatif au RII, à moins que les obligations d'information continue prévues dans la proposition soient étendues aux placements qui ne sont pas effectués dans le cadre du RII. Cet intervenant fait valoir que les investisseurs devraient avoir le droit de recevoir la même qualité d'information, sans égard au fait que l'émetteur participe ou non au RII. Si les améliorations de l'information continue exposées dans l'énoncé de principe sont appliquées universellement et entrent en vigueur en même temps, le RII offrira plusieurs avantages marquants. Les émetteurs qui ne sont pas admissibles au régime du prospectus simplifié ou au régime du prospectus préalable pourront se prévaloir du régime simplifié que constitue le RII. Les émetteurs qui sont admissibles au régime du prospectus simplifié ou au régime du prospectus préalable bénéficieront de délais plus courts et plus prévisibles lorsqu'ils préparent un placement au moyen d'un prospectus.

Réponse

Les ACVM remercient les intervenants pour leurs commentaires. Toutefois, ainsi qu'il a été indiqué ci-dessus, étant donné que les ACVM ont décidé de libéraliser les règles actuelles plutôt que d'élaborer un RII distinct, un test pilote n'est pas nécessaire.

Question

33. Quels sont, selon vous, les principaux avantages du RII par rapport aux régimes de placement actuels?

Commentaires

Quatre intervenants ont énuméré les avantages suivants :

- Le principal avantage du RII serait la vitesse à laquelle les émetteurs pourraient avoir accès aux marchés financiers.
- Une norme canadienne sera vraisemblablement adoptée sous forme de règlement dans tous les territoires du Canada, ce qui constituerait un pas important vers la création d'une commission des valeurs mobilières nationale virtuelle et réduirait le décalage entre l'information rendue publique à un moment donné et l'exposé « complet, véridique et clair » que donne le prospectus.
- Le volume de l'information contenue dans le prospectus, y compris le prospectus simplifié, sera réduit de façon marquée et les émetteurs de taille moyenne pourront profiter d'avantages semblables à ceux dont profitent actuellement les émetteurs admissibles au régime du prospectus simplifié.
- Le RII permettra à tous les investisseurs, et non seulement à ceux qui participent à des placements primaires, de prendre des décisions de placement éclairées. Cet intervenant indique également la possibilité pour les émetteurs d'avoir accès au marché rapidement, ce qui revêt une importance particulière dans l'environnement actuel du marché.

- Le RII permettra un accès plus rapide et plus prévisible aux marchés financiers du fait que le prospectus du RII ne ferait l'objet que d'un examen limité des autorités de réglementation. Le RII offre aux émetteurs une plus grande souplesse, leur permettant d'avoir accès au marché plus souvent, pour des sommes moindres et moyennant des coûts d'opération moindre. Le principal avantage qu'offre le RII pour les investisseurs, c'est la possibilité d'une information plus complète et plus rapide.

Réponse

Les ACVM estiment que ces commentaires s'appliquent également au projet de règlement. Les règlements sur l'information continue ont réalisé une amélioration de l'information continue, ce qui correspond à un volet important du RII, et le projet de règlement permet généralement à un plus grand nombre d'émetteurs d'avoir accès au régime du prospectus simplifié que le règlement en vigueur. Un nombre encore plus grand aura accès au prospectus simplifié si l'obligation d'être émetteur assujéti depuis douze mois et les conditions d'admissibilité d'ordre quantitatif sont éliminées comme le propose l'option B du projet de règlement.

Question

34. S'il est établi que le RII est un substitut adéquat aux régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable, les ACVM envisageront la possibilité de supprimer ces régimes dans le cas des émetteurs admissibles au RII. Est-ce approprié? Dans la négative, pourquoi?

Commentaires

Un intervenant propose d'attendre jusqu'à ce que les résultats du test pilote soient connus.

Un autre intervenant souhaite que les ACVM précisent si le régime du prospectus préalable pour le programme BMT (au sens défini dans le *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*), ou les régimes analogues permettant l'utilisation de suppléments de fixation du prix d'une page seront maintenus dans le cadre du RII.

Un autre intervenant s'oppose à l'élimination du prospectus simplifié et du prospectus préalable en raison de l'efficacité reconnue de ces régimes. Cet intervenant pense que le mieux serait de faire du RII un régime facultatif pour le placement de titres.

Un autre intervenant préconise, dans le cas où il serait établi que le RII est un substitut adéquat aux régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable (et après une période appropriée de consultation de la profession), que les ACVM devraient envisager l'élimination de ces régimes pour les émetteurs admissibles au RII.

Réponse

Les ACVM n'envisagent pas la possibilité d'éliminer les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable. Le RII, tel qu'il est décrit dans l'énoncé de principe, et le projet de règlement se ressemblent étroitement, sauf en ce qui concerne les propositions sur les restrictions à la commercialisation.

G. Autres commentaires

- a) Abrègement des délais de dépôt des états financiers

Commentaires

Deux intervenants sont d'avis que l'abrègement du délai de dépôt des états financiers annuels et intermédiaires à 90 jours à compter de la fin de l'exercice et à 45 jours à compter de la fin du trimestre, respectivement, constitue une amélioration.

Un intervenant s'oppose de façon générale à l'abrègement des délais parce qu'il réduirait à rien la marge dont disposent les sociétés pour faire face aux urgences, aux affaires quotidiennes et au fardeau toujours plus lourd de la réglementation. Un autre intervenant s'oppose à cet abrègement, si ce n'est dans le cadre d'un régime facultatif, mais suggère que, dans le cas où l'abrègement serait adopté, on songe à donner plus de temps pour la transmission des documents aux actionnaires.

Deux intervenants, bien que ne s'opposant pas à l'abrègement, recommandent de prévoir une période de transition. L'un de ces intervenants préconise que les délais de dépôt actuels soient maintenus pour une période de deux ans, correspondant à la durée du test pilote relatif au RII, pour donner le temps aux émetteurs de se familiariser avec les obligations renforcées en ce qui concerne le contenu.

Quatre intervenants sont d'avis que les petits émetteurs auront des difficultés à respecter les nouveaux délais et proposent que l'on prévoie une forme de dérogation en leur faveur.

L'un de ces intervenants soulève les préoccupations suivantes :

- Les petites sociétés obtiennent déjà un piètre service de leur vérificateur et reçoivent rarement les états financiers plus d'une journée avant la date limite pour l'impression. L'abrègement à 90 jours du délai pour les états financiers annuels augmenterait considérablement les difficultés et les coûts.
- Le délai de 60 jours pour les états financiers intermédiaires est généralement facile à suivre, représentant à peu près deux mois à compter de la fin du trimestre, alors que le délai bizarre de 45 jours entraînera beaucoup de gaspillage de temps et de difficultés administrative.
- Il est déjà difficile d'obtenir du temps de la direction.
- Même si les nouveaux délais ne sont rattachés qu'au RII, il y a une forte incitation à les appliquer en fin de compte à tous les émetteurs et l'intervenant s'y oppose.
- Les petites sociétés au Canada (à la différence des petites sociétés aux États-Unis) n'ont pas les ressources leur permettant de satisfaire aux nouvelles contraintes de temps.

On a proposé les formes suivantes de dérogation en faveur des petits émetteurs :

- fixer le délai de dépôts des états financiers annuels à 120 jours à compter de la fin de l'exercice, au lieu de 90 jours, compte tenu des complications liées à la réalisation de la vérification de fin d'exercice;
- accorder une dispense.

Un intervenant demande aux ACVM de préciser que le délai de présentation du rapport de gestion portant sur les résultats financiers du quatrième trimestre est de 90 jours à compter de la clôture de l'exercice de l'émetteur. Les états financiers intermédiaires doivent être présentés dans un délai de 45 jours après la période intermédiaire sur laquelle ils portent; toutefois, le rapport de gestion du quatrième trimestre doit être inclus dans la notice annuelle, laquelle doit être déposée 90 jours après la clôture de l'exercice de l'émetteur.

Réponse

Les règlements sur l'information continue ont abrégé le délai de dépôt de divers documents d'information continue. Cela a fait l'objet de commentaires détaillés lorsque les règlements sur l'information continue ont été publiés en vue de la consultation. Les délais de dépôt des états financiers annuels dans le Règlement 51-102 sont de 120 jours à compter de la fin de l'exercice pour les émetteurs émergents et de 90 jours pour les autres émetteurs. Le délai de dépôt des états financiers intermédiaires reste à 60 jours

pour les émetteurs émergents et est abrégé à 45 jours à compter de la fin de la période pour les autres émetteurs. Les nouveaux délais de dépôt s'appliqueront aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2004.

b) Conditions d'admissibilité

Commentaires

Un intervenant dit que les conditions d'inscription à la cote doivent être précisées pour confirmer si le terme « marché reconnu » comprend le groupe 3 de la Bourse canadienne de croissance.

Réponse

Selon les conditions d'admissibilité générales de l'option B du projet de règlement, il faut que les titres de l'émetteur soient inscrits à la cote d'une Bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ou cotés sur une telle Bourse. L'option B du projet de règlement définit la « Bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié » comme la Bourse de Toronto, les groupes 1 et 2 de la Bourse de croissance TSX et leurs ayants droit respectifs.

c) Mesures pour assurer la qualité de l'information

Commentaires

Deux intervenants font ressortir l'importance d'un examen, d'une vérification ultérieure et de sanctions énergiques dans les cas nécessaires pour assurer la qualité de l'information dans le cadre du RII.

Réponse

Les ACVM sont d'accord avec ces commentaires et ont mis en œuvre le programme d'examen de l'information continue. Prière de voir la réponse à la question 30.

d) Utilisation d'un langage simple

Commentaires

Un autre intervenant fait observer que, vu la croissance du marché des petits investisseurs, les autorités de réglementation canadiennes devraient encourager l'information en « langage simple » comme on le fait aux États-Unis.

Réponse

Les ACVM encouragent l'emploi d'un langage simple dans les documents d'information.

e) Appui à l'énoncé de principe

Commentaires

Quatre intervenants appuient en général l'énoncé de principe, sous réserve de préoccupations sur des points particuliers.

Réponse

Les ACVM prennent acte des commentaires. Nous pensons que bon nombre des avantages du RII exposés dans l'énoncé de principe sont maintenant en place dans le cadre des règlements sur l'information continue, du Règlement 52-109 dans les cas où il s'applique et du Règlement 52-110 dans les cas où il s'applique, ainsi que par suite d'autres initiatives des ACVM. Le règlement harmonise le règlement en vigueur avec ces règles.

f) Autres évolutions du marché

Commentaires

Un intervenant note que le RII devrait prendre en compte d'autres évolutions sur les marchés de valeurs mobilières d'Amérique du Nord, comme le projet d'association de Bourses.

Réponse

Les ACVM vont continuer d'examiner l'incidence de toute autre évolution sur les marchés de valeurs mobilières de l'Amérique du Nord.

ANNEXE 1

LISTE DES INTERVENANTS

[Selon la date du mémoire]

Jonathan McCullough
McCullough O'Connor Irwin
17 avril 2000

Andrew D. Grasby, Co-Chair, et Philippa P.B. Hughes, Associate, Advocacy
Canadian Advocacy Council
Association for Investment Management and Research (AIMR)
19 mai 2000

Maria Casano, associée
BDO Dunwoody s.r.l.
Comptables agréés et conseillers
26 mai 2000

Mark Fields
Vice President and Director
Copper Ridge Exploration Inc.
26 mai 2000

Kenneth G. Hanna
28 mai 2000

John H. Deacon
Vice-président, avocat en chef et secrétaire général
NAV Canada
29 mai 2000

Maria V. Casano, membre
Groupe de travail du Conseil des normes comptables et du Conseil des normes de certification
Institut Canadien des Comptables Agréés
1^{er} juin 2000

Lezlie Oler
Directeur général
Société Canadienne des Secrétaires Corporatifs
1^{er} juin 2000

Stewart Lockwood
slockwood@canarc.net
2 juin 2000

Michelle Caturay
Banque CIBC
5 juin 2000

Richard A. Lococo
Sous-comité des valeurs mobilières
Section de droit des affaires de l'ABCO
5 juin 2000

Gordon C. Fowler, associé, et Alan G. Van Weelden, premier directeur principal
KPMG s.r.l.
5 juin 2000

Lawson Lundell Lawson & McIntosh
Barristers & Solicitors
6 juin 2000

Christopher Begy
Banque de Montréal
7 juin 2000

Gerald A. Romanzin
Vice-président directeur
Bourse canadienne de croissance
7 juin 2000

Ron Blunn, Chair, et David Mills, Past Chair
CIRI Issues Committee
Canadian Investor Relations Institute
9 juin 2000

Osler Hoskin & Harcourt
13 juin 2000

Peter McCarter
Aur Resources Inc.
17 juin 2000

Nelson Smith
Head of Investment Banking
Yorkton Securities Inc.
19 juin 2000

Joseph J. Oliver
Président et chef de la direction
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
22 juin 2000

Duane Poliquin
President
Almaden Resources and Fairfield Minerals
23 juin 2000

John Kruzick
President
DRC Resources
23 juin 2000

Brooke Campbell
Manager Corporate Finance and Director
Odlum Brown Limited
20 septembre 2000