

**AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
AVIS ET SOLLICITATION DE COMMENTAIRES 44-401, 51-401**

ÉNONCÉ DE PRINCIPE RELATIF À UN RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») publient pour consultation un énoncé de principe (« l'énoncé de principe ») relatif à un régime d'information intégré (le « RII ») qui est joint au présent Avis et sollicitation de commentaires (« l'avis »).

Le projet de RII offrirait aux émetteurs assujettis un autre mécanisme de placement qui leur permettrait d'accéder plus facilement et rapidement aux marchés publics. Il exigerait toutefois que les émetteurs assujettis participants fournissent aux investisseurs une information continue plus détaillée et en temps opportun. Les ACVM songent également à ce que l'enrichissement de l'information continue et les restrictions sur le plan de la publicité soient appliqués dans une certaine mesure aux émetteurs qui ne participent pas au RII.

Cet avis précise le contexte dans lequel s'inscrit le projet de RII. L'annexe jointe au présent avis énonce les principales différences entre le projet de RII et le cadre réglementaire actuel. Pour un aperçu du projet de RII, se reporter au sommaire de l'énoncé de principe.

Les ACVM sollicitent des commentaires à l'égard de tous les aspects de l'énoncé de principe. Cet avis fait également ressortir des questions et réflexions précises sur les composantes du RII pour lesquelles, selon les ACVM, il y aurait particulièrement avantage à obtenir des réactions du public. En outre, cet avis met en relief certaines questions spécifiques relatives à l'application éventuelle, dans le cadre du RII, de l'enrichissement de l'information continue et des restrictions sur le plan de la publicité à tous les émetteurs et types de placement.

I. Contexte

Élaboration du RII

Les ACVM ont élaboré le projet de RII dans le but de réorienter la réglementation des valeurs mobilières pour qu'elle reflète l'évolution des marchés des capitaux canadiens. Étant donné que la majeure partie des opérations sur valeurs se déroulent davantage sur le marché secondaire que sur le marché primaire, il serait approprié de réduire l'importance accordée jusqu'à maintenant à l'information divulguée dans le prospectus destiné au marché primaire et d'accorder une importance accrue à l'information continue de l'émetteur.

Le projet de RII vise à mettre à la disposition des investisseurs tant du marché primaire que du marché secondaire de l'information en temps opportun au sujet de l'émetteur, dont la qualité se compare à l'information divulguée dans un prospectus, en intégrant l'information que les émetteurs sont tenus de fournir aux investisseurs de ces marchés à un dossier d'information enrichie.

Le dossier d'information d'un émetteur contiendrait de l'information détaillée et présentée en temps opportun au sujet de l'émetteur et de ses activités. Par conséquent, les émetteurs participants seraient prêts à saisir rapidement les occasions qui se présentent sur les marchés des capitaux puisqu'ils disposeraient d'un document de placement abrégé qui intégrerait par renvoi le dossier d'information du RII de l'émetteur et qui ferait l'objet d'un examen abrégé de la part des autorités de réglementation.

Les ACVM ont déjà fait de grands pas dans cette voie en adoptant les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable. Elles estiment par ailleurs que le projet de RII permettrait d'accroître davantage l'efficacité et l'efficacités de la réglementation des valeurs mobilières au Canada en favorisant la qualité et la diffusion rapide de l'information sur les sociétés mise à la disposition des investisseurs tout en offrant aux émetteurs qui participent au RII l'obtention plus simple et rapide d'un visa des autorités en matière de réglementation dans les cas d'appels publics à l'épargne.

Importantes réformes aux termes du RII

Le projet de RII modifierait la réglementation des valeurs mobilières quant aux points suivants :

- le contenu de l'information continue requise, les normes pertinentes et le moment de la divulgation de cette information;
- le contenu et la transmission des prospectus;
- le format, le contenu et le moment de la diffusion des communications publicitaires autorisées;
- une réorientation de l'importance accordée à l'examen, par les autorités de réglementation, des prospectus en faveur de l'examen de l'information continue.

Les ACVM envisagent d'exiger de tous les émetteurs qu'ils se conforment à bon nombre des aspects de l'enrichissement de l'information continue et des restrictions sur le plan de la publicité qui sont décrits dans le projet de RII. Elles estiment en effet qu'une application générale de ces composantes du RII favoriserait encore plus la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés de capitaux.

II. Mise en œuvre du RII

En vue de la mise en œuvre du projet de RII, les ACVM ont l'intention d'élaborer une norme canadienne qui tiendrait compte des commentaires formulés à l'égard de l'énoncé de principe. Les ACVM s'attendent à ce que tous les aspects du RII puissent être mis en vigueur, sans qu'il faille procéder à des modifications d'ordre législatif dans la plupart des territoires, sous forme de règle, de règlement ou d'instruction. Conformément au processus habituel, la norme canadienne ferait elle-même l'objet d'une publication pour consultation avant de prendre sa forme définitive.

Les ACVM se proposent de procéder à une application expérimentale du RII sous la forme d'un test pilote d'une durée d'au moins deux ans après l'adoption de la norme canadienne. Ce test pilote permettrait aux ACVM et aux participants aux marchés d'évaluer le RII et de repérer les modifications nécessaires. Pendant la durée du test pilote, les émetteurs admissibles auront la possibilité de participer au RII et de réaliser des placements en suivant les procédures du RII, aux termes des mécanismes de placement actuels, comme les régimes du prospectus simplifié et le régime du prospectus préalable, ou aux termes d'une demande de dispense de prospectus dont ils peuvent se prévaloir à l'heure actuelle.

Les ACVM envisageront de supprimer les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable dans le cas des émetteurs admissibles au RII si les résultats du test pilote démontrent que le RII serait un substitut efficace. Les ACVM prévoient également que la mise en œuvre du RII fera en sorte que les émetteurs auront moins recours aux dispenses de prospectus et aux complexités connexes qui sont propres aux restrictions sur le plan de la revente du régime des placements dispensés en raison des procédures de placement abrégées offertes par le RII proposé.

III. Sollicitation de commentaires

L'énoncé de principe est publié dans le but d'obtenir les commentaires du public en début d'élaboration du projet de RII. Les ACVM encouragent les parties intéressées à commenter tout aspect de l'énoncé de principe.

Pendant l'élaboration de l'énoncé de principe, certaines composantes du projet de RII ont suscité de nombreuses discussions parmi les ACVM. Les ACVM sont d'avis que les commentaires qu'elles obtiendront à l'égard de ces composantes précises les aideront à pousser leur examen de ces questions. Les ACVM invitent les parties intéressées à répondre aux questions particulières qui sont formulées ci-après.

A. Admissibilité au RII

Les ACVM estiment que le RII proposé devrait être largement accessible aux émetteurs qui sont en mesure de fournir le dossier d'information continue de qualité supérieure sur lequel se fonderait le RII. Les conditions d'admissibilité au RII sont décrites et commentées à la Partie III.B de l'énoncé de principe.

Pour être admissible au RII, l'émetteur aurait l'obligation d'être un émetteur assujéti dans tous les territoires du Canada. Les ACVM sont conscientes du fait que cette condition puisse être très onéreuse pour certains émetteurs et aimeraient connaître les réactions du public afin d'évaluer son incidence sur la participation au RII. Les ACVM tiennent également obtenir des commentaires sur l'imposition éventuelle d'un critère d'admissibilité au RII qui serait fondé sur l'écoulement d'un certain laps de temps depuis que l'émetteur est devenu un émetteur assujéti et d'un autre critère qui serait d'ordre quantitatif (fondé sur la taille de l'émetteur).

1. Émetteur assujetti dans tous les territoires

Le RII proposé exigerait d'un émetteur qu'il soit un émetteur assujetti ou l'équivalent dans les treize territoires canadiens. Étant donné que les territoires représentés au sein des ACVM n'ont pas tous recours à la notion d'émetteur assujetti, l'énoncé de principe élargirait le sens donné à ce terme en vue d'englober les émetteurs qui déposent une information continue essentiellement équivalente à celle qui doit être déposée dans les territoires qui ont adopté cette notion.

Les ACVM estiment que le fait d'exiger que les émetteurs soient un émetteur assujetti dans tous les territoires pour déterminer l'admissibilité au RII favoriserait l'observation de règles plus uniformes pour la conduite des placements au Canada tout en étant compatible avec la situation actuelle sur le marché voulant que l'information, l'intérêt des investisseurs et l'activité du marché ne puissent être confinés à l'intérieur de limites géographiques. À cet égard, la revente de titres placés dans le cadre de placements dispensés serait grandement simplifiée si l'émetteur était tenu d'être un émetteur assujetti dans tous les territoires. Le fait d'imposer cette exigence à l'émetteur dans tous les territoires permettrait également de s'assurer que tous les investisseurs sur le marché secondaire au Canada aient accès à l'information pertinente pour être en mesure de prendre une décision de placement. De plus, grâce à l'instauration du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR »), les ACVM ne prévoient pas que le fait d'exiger de la part des émetteurs du RII qu'ils procèdent à des dépôts en temps opportun dans tous les territoires des ACVM puisse représenter un obstacle important sur le plan pratique.

Les ACVM reconnaissent que l'état d'émetteur assujetti dans tous les territoires n'est pas essentiel pour respecter la volonté de mettre à la disposition des investisseurs du marché secondaire de l'information en temps opportun et de qualité supérieure au sujet de l'émetteur. Les investisseurs du marché secondaire, auront, où qu'ils se trouvent au Canada, accès à cette information par l'intermédiaire du site Web de SEDAR, pour autant que l'émetteur soit un émetteur assujetti dans au moins un territoire représenté au sein des ACVM. Les ACVM sont également conscientes que le fait d'exiger, comme condition à l'admissibilité au RII, que les émetteurs aient un statut d'émetteur assujetti dans tous les territoires pourrait en dissuader beaucoup de participer au RII. Les ACVM se sont penchées plus particulièrement sur trois inconvénients possibles de ce critère d'admissibilité : les droits de dépôt, la traduction des documents d'information dans le cadre du RII et la conformité continue aux exigences relatives au titre d'émetteur assujetti dans les territoires des ACVM.

(i) Droits de dépôt

La nécessité d'obtenir et de maintenir l'état d'émetteur assujetti dans tous les territoires pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour les émetteurs du RII. Les ACVM envisagent actuellement la possibilité de revoir et de rationaliser les droits réglementaires. Toutefois, les ACVM sont d'avis que les avantages découlant de la participation au RII pourraient justifier l'imposition de frais supplémentaires.

(ii) Traduction

Les ACVM sont conscientes du fait que la condition d'admissibilité au RII selon laquelle l'émetteur doit être un émetteur assujéti dans tous les territoires pourrait être onéreuse sur le plan de la traduction pour les émetteurs du RII. En outre, le RII proposé n'exigerait aucune modification à la condition actuelle voulant que le prospectus doive être rédigé dans la ou les principales langues du ou des territoires dans lesquels il est déposé. Toutefois, en vue d'amener un grand nombre d'émetteurs à participer au RII, certains aménagements seraient possibles en ce qui a trait à la traduction de l'information continue fournie par ces émetteurs.

Le projet de RII adopte l'approche qui est utilisée au Québec pour la traduction du prospectus simplifié. Si un émetteur dépose un prospectus du RII dans un territoire en particulier, ce prospectus ainsi que toute partie du dossier d'information continue de l'émetteur qui est intégrée par renvoi au prospectus doivent être déposés dans la ou les langues en lesquelles un prospectus doit être déposé dans ce territoire. Les ACVM considèrent que cette approche est raisonnable étant donné que l'accès au marché primaire impose aux émetteurs une obligation d'information envers les investisseurs qu'ils ont ciblés.

Pour les fins de l'admissibilité au RII, l'on considérerait que l'information continue d'un émetteur qui n'est pas intégrée par renvoi dans un prospectus du RII respecte les exigences relatives à l'information continue de l'émetteur dans tous les territoires si elle a été déposée dans la ou les langues requises dans le territoire de l'autorité principale de l'émetteur, comme l'établit le régime d'examen concerté des ACVM (le « REC »). Par conséquent, aux termes du RII, les émetteurs ne seraient assujétis à des exigences supplémentaires sur le plan de la traduction que s'ils déposaient un prospectus du RII dans un territoire exigeant qu'un prospectus soit déposé dans une langue autre que celle qui est requise par l'autorité principale de l'émetteur. De plus, l'obligation de traduction ne s'appliquerait qu'à ce prospectus et qu'à l'information continue intégrée par renvoi.

Les ACVM sont conscientes que l'exigence sur le plan de la traduction qui a été adoptée aux termes du RII ne va pas tout à fait dans le sens de l'importance que le RII accorde à l'accessibilité à l'information continue. En principe, il pourrait être implicite aux termes du RII que, pour qu'un émetteur maintienne son état d'émetteur assujéti, l'intégralité de son dossier d'information du RII doive être déposée dans la langue principale du territoire, peu importe que ce dossier soit intégré ou non par renvoi dans un prospectus déposé dans ce territoire. À cet égard, les ACVM ont envisagé la possibilité d'exiger que les émetteurs traduisent l'intégralité de l'information continue dans les territoires où ils ont déposé un prospectus (du RII ou autre) ou comptent un grand nombre d'investisseurs.

Les ACVM craignent que l'imposition d'une telle exigence soit indûment onéreuse et qu'elle représente un facteur dissuasif relativement à la participation au RII. En outre, les ACVM font remarquer que l'intérêt des investisseurs et les exigences du marché encourageraient les émetteurs à répondre volontairement aux besoins de leurs investisseurs sur le plan de la langue, tout particulièrement dans les territoires où le nombre des porteurs de leurs titres est important.

(iii) Conformité aux exigences relatives à l'état d'émetteur assujetti des territoires représentés au sein des ACVM

Si l'obtention et le maintien de l'état d'émetteur assujetti dans tous les territoires devenaient une condition d'admissibilité au RII, les émetteurs du RII seraient alors assujettis à toutes les exigences relatives à l'état d'émetteur assujetti de chaque territoire du Canada. Les ACVM sont conscientes que le fait d'exiger que les émetteurs du RII obtiennent l'état d'émetteur assujetti et qu'ils se conforment aux différentes exigences relatives à cet état partout au Canada et de façon continue puisse être difficile à assumer, tout particulièrement dans le cas des petits émetteurs qui ne disposent pas de ressources suffisantes pour se permettre de retenir les services de conseillers professionnels. Même si le RII donnait naissance à un régime plus uniforme d'information continue à l'échelle du Canada et si des efforts ont été consacrés à l'harmonisation de ces exigences, certaines des différences subsisteraient d'un territoire à l'autre.

Questions

1. L'état d'émetteur assujetti (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 assujetti dans tous les territoires pourrait avoir un effet dissuasif sur la participation au RII? Dans l'affirmative, pourquoi?
42950. 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?
42951. 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 assujettis continueraient d'exister. Cette situation constituerait-elle un fardeau considérable pour les émetteurs? Dans l'affirmative, pourquoi?

2. Exigence fondée sur l'écoulement d'un certain laps de temps depuis l'obtention de l'état d'émetteur assujetti

Dans le cadre de l'élaboration du projet de RII, les ACVM ont envisagé la possibilité qu'une exigence fondée sur l'écoulement d'un certain laps de temps depuis l'obtention de l'état statut d'émetteur assujetti fasse partie des conditions d'admissibilité au RII.

Les ACVM sont d'avis que les conditions d'admissibilité au RII sont suffisamment élevées et qu'une telle exigence n'est pas essentielle.

Dans certains autres contextes réglementaires, l'écoulement d'un certain laps de temps peut parfois être nécessaire afin que l'information au sujet d'un émetteur puisse arriver jusqu'aux participants au marché et soit absorbée par le marché. Toutefois, ce principe de base n'a peut-être plus sa place en raison de l'évolution récente de la technologie dont SEDAR, par exemple, est issu et qui favorise une diffusion instantanée, large et économique de l'information. Les ACVM font également remarquer que la qualité de l'information fournie par un émetteur ne s'améliore pas obligatoirement avec le temps. À cet égard, le dossier d'information d'un émetteur peut être tout aussi à jour et complet au moment du premier appel public à l'épargne de celui-ci, comme à tout autre moment, particulièrement lorsqu'il peut compter sur les services et la participation de ses conseillers professionnels. De la même façon, rien ne permet d'avancer que les émetteurs qui sont récemment devenus des sociétés ouvertes sont moins capables de mettre en œuvre une véritable politique de diffusion de l'information ou moins portés à le faire que les émetteurs plus aguerris. Les ACVM reconnaissent également que l'actuel encadrement réglementaire des valeurs mobilières au Canada n'exige pas toujours, dans le cadre de l'objectif de protection des investisseurs du marché secondaire, que l'émetteur soit un émetteur assujéti depuis une certaine période minimale. Aux termes du régime actuel, la négociation de titres sans restriction sur le marché secondaire peut commencer dès que le prospectus du premier appel public à l'épargne de l'émetteur est visé.

Les ACVM ont également examiné des arguments en faveur de l'imposition aux émetteurs d'une période minimale depuis qu'ils sont devenus émetteurs assujétis. Ainsi, une telle exigence permettrait aux émetteurs et à leurs conseillers d'acquérir une certaine expérience en matière de conformité aux obligations d'information continue et de réviser leurs politiques et pratiques d'information avant de se voir donner accès au RII. En outre, tant les autorités que le marché auraient de cette façon la possibilité d'évaluer la capacité de l'émetteur de satisfaire les exigences qui lui sont imposées sur le plan de l'information. Les promoteurs de l'imposition d'une période minimale font souvent valoir que cette exigence permettrait aux analystes et aux investisseurs de mieux connaître l'émetteur. Enfin, l'imposition d'une telle période offrirait la possibilité de comparer le rendement de l'émetteur aux engagements qu'il aurait pris lorsqu'il est devenu un émetteur assujéti, dans le prospectus relatif à son premier appel public à l'épargne par exemple.

Les ACVM sont conscientes du fait que les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable imposent une période minimale de 12 mois. Toutefois, les ACVM estiment que le RII devrait être plus largement accessible que ces autres procédures de placement puisqu'il exige que les émetteurs fournissent une information de qualité supérieure aux investisseurs du marché secondaire sans que cela ne compromette l'information mise à la disposition des investisseurs du marché primaire.

Questions

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?

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

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

Dans le cadre de l'élaboration des critères d'admissibilité au RII, les ACVM ont décidé de ne pas avoir recours à des mesures quantitatives, telles que les produits d'exploitation, les actifs ou la capitalisation boursière d'un émetteur, pour déterminer l'admissibilité de celui-ci au RII. La Partie III.B.5 de l'énoncé de principe présente les facteurs que les ACVM ont pris en considération pour en arriver à cette décision.

Les ACVM ne sont au courant d'aucun résultat empirique qui ferait état de l'existence d'une corrélation entre la taille d'un émetteur et la qualité de l'information qu'il fournit aux émetteurs. Qui plus est, l'élaboration de régimes d'examen de l'information continue aux termes desquels les émetteurs feraient l'objet d'examen plus fréquents pourra permettre d'aborder toute préoccupation au sujet de la qualité de l'information fournie par de petits émetteurs. L'utilisation d'un critère d'ordre financier pourrait compliquer le processus d'admissibilité et le rendre imprévisible : ainsi, un émetteur pourrait devenir admissible puis ne plus l'être à répétition, selon la courbe de son bénéfice ou de sa capitalisation boursière.

Les ACVM reconnaissent le fait que des mesures quantitatives (fondées sur la taille de l'émetteur) servent actuellement à établir l'admissibilité à certains mécanismes de placement, y compris les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable. Les promoteurs d'un critère fondé sur la taille de l'émetteur, comme l'évaluation du flottant, par exemple, affirment souvent que l'émetteur de grande envergure ferait l'objet d'une plus grande attention de la part des analystes en placements, ce qui amènerait le marché à intégrer plus facilement l'information circulant au sujet de la société et favoriserait du même coup la qualité de l'information fournie par l'émetteur. Même si les ACVM ne remettent pas nécessairement cette affirmation en question, elles se demandent toutefois si la présence ou l'absence de suivi de la part des analystes devrait jouer un rôle fondamental dans l'élaboration de politiques dans ce domaine puisque l'évolution récente de la technologie de l'information, dont la création de SEDAR, permet aux investisseurs d'avoir facilement accès à de l'information récente au sujet des émetteurs, quelle que soit leur taille.

Et plus important encore, les ACVM estiment qu'un critère servant à exclure des émetteurs en fonction de leur taille ne serait pas compatible avec l'objectif de susciter une grande participation au RII. Les ACVM croient également que les normes relatives à l'enrichissement de l'information aux termes du RII devraient faire en sorte que les investisseurs tirent parti de l'inclusion d'émetteurs de toute taille.

Questions

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?

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

B. Information continue aux termes du RII

Un des éléments fondamentaux du RII réside dans l'établissement, par les émetteurs participants, d'un dossier d'information détaillée mis à la disposition du public. Le RII se propose d'améliorer la qualité et la transmission rapide de l'information en exigeant que l'information placée dans le dossier d'information continue de l'émetteur soit conforme à la norme de l'exposé « complet, véridique et clair » qui s'applique à l'information fournie dans le prospectus et, dans certains cas, en raccourcissant les délais prévus pour les dépôts. Comme il est décrit à la Partie III.C.1 de l'énoncé de principe, la pierre angulaire du dossier d'information du RII de l'émetteur est la notice annuelle du RII qui fournirait une refonte annuelle de l'information portant sur l'émetteur ainsi que sur ses activités. La notice annuelle du RII serait ensuite complétée par une notice trimestrielle déposée à l'égard des premier, deuxième et troisième trimestres de l'exercice de l'émetteur, et par une notice complémentaire qui servirait à fournir de l'information en temps opportun, du type de celle que l'on trouve dans un prospectus, au sujet des événements importants touchant l'émetteur.

Conjointement avec les nouveaux documents d'information continue enrichie dans le cadre du RII, les ACVM proposent qu'un certain nombre d'améliorations soient apportées dans le cadre de l'information continue du RII en vue de modifier les exigences actuelles de façon à ce qu'elles soient désormais conformes, voire supérieures, aux normes applicables à l'information destinée au prospectus. Comme il est exposé à la Partie III.C.2 de l'énoncé de principe, les changements proposés auraient une incidence considérable sur les exigences actuelles visant les états financiers, la portée de l'information annuelle et trimestrielle et les attestations données à l'égard des documents d'information continue.

Parmi les améliorations proposées quant à l'information continue, quelques-unes sont conformes aux exigences actuelles de certains membres des ACVM. D'autres membres des ACVM ont mis en chantier des initiatives de normalisation séparées qui proposeront que la plupart de ces améliorations soient adoptées pour tous les émetteurs, peu importe que le RII soit mis en œuvre ou non. Ces propositions devraient être publiées pour consultation sous peu.

Questions

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?
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?

11. Existe-t-il des événements précis qui devraient ou ne devraient pas entraîner le dépôt d'une notice complémentaire?
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.
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?
14. Les ACVM sont d'avis que les notices annuelles du RII et les notices trimestrielles devraient être remises 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 remise 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 remise de la notice annuelle du RII et de la notice trimestrielle? Dans l'affirmative, quels autres modes proposez-vous?
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 ?

1. Attestation

Aux termes du RII proposé, en vue favoriser l'intégrité de l'information continue d'un émetteur du RII, des membres du conseil d'administration et de la direction d'un émetteur du RII seraient tenus d'attester le contenu des notices annuelles du RII, des notices trimestrielles et des notices complémentaires. Les ACVM s'interrogent à savoir s'il pourrait être raisonnable d'appliquer une norme commune en matière d'information à l'égard de tous les dépôts d'information continue dans le cadre du RII.

Les ACVM estiment que la norme de « l'exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants » qui s'applique au prospectus serait une norme appropriée pour la notice annuelle étant donné qu'elle constituerait une refonte annuelle de l'information portant sur les activités d'un émetteur. Les ACVM sollicitent des commentaires sur la possibilité que cette norme de

divulgaration puisse s'appliquer également à la notice trimestrielle et à la notice complémentaire en tenant compte de la nature même de ces dépôts d'information continue et des délais dans lesquels ces documents doivent être déposés.

Questions

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?
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 fausse ou trompeuse ni une omission d'un fait qui doit être déclaré ou qui est nécessaire pour rendre une déclaration non trompeuse. »)?

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

À la Partie III.D.5 de l'énoncé de principe, il est suggéré que les preneurs fermes, les vérificateurs, les avocats et d'autres conseillers pourraient devoir augmenter leur participation à la préparation de l'information continue d'un émetteur en vue de s'assurer de la qualité de l'information pouvant, dans un court délai, être intégrée par renvoi dans un prospectus du RII. Dans le cadre de la mise en œuvre du régime du prospectus simplifié, il avait également été suggéré aux conseillers de jouer un rôle plus actif à cet égard. Les ACVM reconnaissent toutefois que, pour la plupart des émetteurs, le fait qu'ils aient participé au régime du prospectus simplifié n'a pas fait en sorte de modifier considérablement la portée ou la durée de la participation de leurs conseillers à la préparation de l'information continue.

Questions

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?

C. Prospectus du RII

Conformément au cadre réglementaire actuel, le RII exigerait le dépôt d'une version provisoire et d'une version définitive du prospectus du RII. Toutefois, le RII accorderait une plus grande importance au prospectus provisoire du RII au motif que les souscripteurs éventuels devraient avoir accès à une information détaillée au sujet de l'émetteur avant de prendre une décision de placement.

Les ACVM sollicitent des commentaires sur l'exigence proposée pour la transmission du prospectus provisoire du RII. En outre, elles souhaiteraient recevoir des commentaires sur le contenu proposé pour les versions provisoire et définitive du prospectus du RII aux termes de ce régime.

1. Transmission du prospectus provisoire du RII

Le RII servirait à réorienter les exigences relatives à la transmission du prospectus afin que les émetteurs reçoivent une information pertinente au sujet d'un émetteur, ou y aient accès, avant qu'ils décident d'effectuer ou non un placement. Ainsi, aux termes du RII, les ACVM suggèrent que l'engagement d'acheter un titre dans le cadre d'un placement effectué aux termes du RII ne serait opposable à un souscripteur que si celui-ci avait déjà reçu un exemplaire du prospectus provisoire du RII et de toute modification. Une mention bien visible à cet égard devrait être inscrite tant dans la version provisoire que dans la version définitive du prospectus du RII, ainsi que dans toute convention de souscription et toute confirmation d'achat.

Grâce à l'importance qu'il accorde à l'information continue enrichie, le RII mettrait à la disposition des souscripteurs éventuels une information pertinente au sujet des émetteurs du RII bien avant que ceux-ci aient à prendre une décision de placement. Certains ont suggéré qu'il ne devrait pas être nécessaire d'envoyer le prospectus provisoire du RII aux investisseurs. Les tenants de cette opinion soutiennent que, puisque le contenu du prospectus perdra de l'importance aux termes du RII et que, selon eux, les investisseurs ne fondent pas leurs décisions de placement sur le contenu du prospectus provisoire, l'obligation de déposer le prospectus suffirait étant donné que le public bénéficie d'un accès général au site Web de SEDAR. Certains ont aussi prétendu que toute communication publicitaire écrite diffusée dans le cadre d'un placement aux termes du RII devrait inclure une mention bien visible indiquant comment les investisseurs peuvent obtenir ou recevoir par voie électronique, gratuitement, une copie du prospectus provisoire du RII.

Selon les partisans de cette opinion, les émetteurs du RII auraient toujours la possibilité de transmettre un exemplaire du prospectus provisoire du RII aux investisseurs s'ils le désirent et que cela inciterait peut-être les émetteurs à adapter leurs documents publicitaires en fonction des besoins des investisseurs, sous réserve des restrictions du RII sur le plan de la publicité et de la disponibilité du prospectus provisoire du RII. Comme le propose actuellement l'énoncé de principe, le prospectus définitif du RII devrait être remis aux investisseurs au plus tard au moment de la remise de la confirmation d'achat afin que les investisseurs puissent bénéficier de leurs droits de résolution.

Questions

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

2. Contenu des prospectus du RII

Une fois le dossier d'information enrichie du RII établi, les émetteurs admissibles au RII seraient capables de placer des titres sur le marché primaire avec plus de facilité et de certitude en se servant d'un document de placement abrégé. Comme il est décrit à la Partie III.D.2 de l'énoncé de principe, le contenu du prospectus provisoire du RII pourrait être limité à renfermer de l'information au sujet du placement, des titres offerts, des facteurs de risque connexes et des droits de résolution et sanctions civiles à la disposition de l'investisseur. Dans le prospectus provisoire du RII, la majeure partie de l'information au sujet de l'émetteur pourrait provenir du dossier d'information du RII de l'émetteur.

Les ACVM ont envisagé deux possibilités pour le contenu du prospectus définitif du RII : i) le format courant du prospectus définitif qui reproduirait la majeure partie du texte du prospectus provisoire du RII ou ii) un format abrégé, sous forme de « liste de contrôle », pour le prospectus définitif qui permettrait aux émetteurs d'intégrer par renvoi la majeure partie de l'information donnée dans le prospectus provisoire du RII.

Aux termes du RII, les ACVM sollicitent des commentaires sur la version abrégée du prospectus définitif du RII et sur la possibilité d'offrir parallèlement aux émetteurs de remettre aux investisseurs un prospectus définitif du RII selon le format courant.

Si la version abrégée du prospectus définitif du RII est adoptée, il ne serait pas nécessaire de reprendre la majeure partie du texte de la version provisoire dans la version définitive, sauf pour ce qui est de certaines informations obligatoires comme la mention des droits de résolution et des sanctions civiles, et les attestations du prospectus. À cet égard, le format du prospectus définitif du RII serait plutôt différent du format courant du prospectus définitif. Il servirait principalement à mettre à jour et à compléter la version définitive de l'information donnée dans le prospectus provisoire, et servirait également de fondement aux droits de résolution et recours en dommages des émetteurs en présence d'informations fausses ou trompeuses.

Le format abrégé du prospectus définitif du RII serait utile parce qu'il permettrait aux investisseurs d'identifier rapidement les documents intégrés par renvoi et mettrait mieux en évidence l'information importante, y compris tout fait nouveau ainsi que l'énoncé relatif aux droits de résolution et sanctions civiles disponibles aux investisseurs, que la version qui se trouverait à reproduire le prospectus provisoire du RII. Les promoteurs du format courant du prospectus définitif du RII ont avancé qu'un prospectus définitif en format abrégé pourrait porter les investisseurs à confusion ou les amener à diminuer l'importance de ce document. Par conséquent, les ACVM proposent de permettre aux émetteurs du RII de transmettre aux épargnants le format plus courant du prospectus définitif du RII qui reproduit le texte du prospectus provisoire du RII, sauf en ce qui concerne l'information de facture récente ou définitive.

Questions

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.
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?

D. Politique publicitaire du RII

L'encadrement réglementaire actuel des valeurs mobilières impose des restrictions importantes à l'égard des communications publicitaires diffusées pendant un placement de titres. Ces restrictions sont fondées sur le principe selon lequel les investisseurs devraient pouvoir prendre des décisions éclairées en matière de placement en fonction de l'information fournie dans un prospectus et non en fonction des activités de publicité ou de promotion menées par l'émetteur ou en son nom.

Le RII vise à faire en sorte que les participants aux marchés des valeurs mobilières soient informés de façon continue au moyen d'un dossier d'information détaillée dans le cadre du RII renfermant de l'information présentée en temps opportun et dont la qualité se compare à l'information destinée au prospectus. Étant donné que la majeure partie des activités de publicité se dérouleraient alors qu'un tel dossier d'information enrichie serait déjà établi aux termes du RII, bon nombre des préoccupations à l'origine des restrictions actuelles sur le plan de la publicité seraient résolues. En accordant aux émetteurs du RII une plus grande souplesse quant à la forme, au contenu et au moment de la diffusion de leurs communications publicitaires, sous réserve des restrictions et interdictions appropriées qui s'appliquent aux pratiques publicitaires trompeuses ou inconvenantes, le RII constitue donc un écart par rapport à l'effort que les autorités de réglementation ont toujours consacré à tenter de restreindre l'accès des investisseurs à l'information qui n'est pas destinée au prospectus.

Pour veiller à ce que l'intégrité de ces communications publicitaires ne soit pas compromise, le RII prévoit de nouvelles exigences et restrictions sur le plan de la publicité, comme il est décrit à la Partie III.D.6 de l'énoncé de principe. La politique publicitaire du RII vise à faire en sorte que les émetteurs assument une plus grande responsabilité à l'égard de la fiabilité de leurs communications publicitaires et qu'ils soient dissuadés d'adopter des pratiques de commercialisation de titres qui soient trompeuses et inconvenantes. Dans cette perspective, toutes les communications publicitaires écrites diffusées par l'émetteur ou en son nom pendant un placement de ses titres dans le cadre du RII devraient être identifiées dans le prospectus du RII visant le placement en question et y être intégrées par renvoi.

Questions

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?
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?
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?

E. Projets de modifications non reliées au RII

Les ACVM sont d'avis que bon nombre des questions soulevées dans le cadre de l'élaboration du RII s'appliquent, dans un contexte plus large, à tous les émetteurs et investisseurs et que l'application générale de certaines composantes du RII servirait également les objectifs des autorités de réglementation des valeurs mobilières.

Les ACVM envisagent la possibilité d'apporter des modifications, dans le cas des émetteurs qui ne participeraient pas au RRI, aux exigences relatives à l'information continue qui iraient dans le même sens que certaines des modifications proposées qui s'appliqueraient aux émetteurs du RII. Parmi les améliorations proposées quant à l'information continue dans le cadre du RII, quelques-unes sont conformes aux exigences actuelles de certains membres des ACVM. Certains membres des ACVM publieront sous peu pour consultation des textes séparés qui proposeront qu'une grande partie de ces modifications soient adoptées, peu importe que le RII soit mis en œuvre ou non.

Les ACVM estiment que ces modifications enrichiraient considérablement l'information mise à la disposition des investisseurs du marché secondaire qui souscrivent des titres d'émetteurs ne participant pas au RII. En outre, cette initiative permettrait de réduire au minimum les incompatibilités qui existent entre les exigences qui s'appliquent, sur le plan de l'information, aux émetteurs du RII et celles qui s'appliquent aux émetteurs ne participant pas au RII sur le même plan, lesquelles incompatibilités pourraient dissuader plus d'un émetteur de participer au RII. En général, les exigences qui pourraient favoriser l'enrichissement de l'information et que l'on envisage actuellement d'imposer à tous les émetteurs comprennent les exigences suivantes : i) enrichissement du contenu des rapports annuels et intermédiaires; ii) raccourcissement des délais pour le dépôt de rapports annuels et intermédiaires, y compris les états financiers; iii) augmentation des exigences relatives à la préparation des avis de changement important; et iv) nécessité de déposer des attestations à l'égard des documents d'information continue aux termes du RII. La Partie IV.A de l'énoncé de principe donne des détails sur ces éléments qui favoriseraient l'enrichissement de l'information.

Comme il est exposé à la Partie IV.B de l'énoncé de principe, les ACVM envisagent la possibilité d'étendre l'application des restrictions proposées sur le plan de la publicité dans le cadre du RII à l'ensemble des placements qui ne sont pas effectués aux termes du RII. Ces restrictions viendraient compléter les restrictions qui existent actuellement, sur le plan de la publicité, dans les lois sur les valeurs mobilières en vigueur et favoriser l'intégrité de l'information divulguée par les sociétés. Les ACVM envisagent également, en vue d'augmenter la capacité des autorités à mettre un terme aux communications fausses ou trompeuses ou à imposer des sanctions à l'égard de ces communications, la possibilité d'imposer à l'ensemble des émetteurs l'interdiction générale de faire toute déclaration fausse ou trompeuse dans le cadre d'une opération sur titres.

Questions

27. Les éléments visant à enrichir l'information dans le cadre du RII devraient-ils s'appliquer à tous les émetteurs?
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?
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?
30. Existe-t-il d'autres composantes du RII dont l'application devrait être étendue à tous les émetteurs?

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

Les ACVM proposent de faire une application expérimentale du RII sous la forme d'un test pilote d'une durée de deux ans. Le but du test pilote serait de permettre aux émetteurs, investisseurs, autorités et autres participants du marché d'évaluer les qualités du RII et de permettre aux ACVM de modifier le régime au besoin.

Pendant la durée du test pilote, les émetteurs du RII continueraient d'avoir recours aux mécanismes de placement actuels, y compris le régime du prospectus ordinaire, le régime du prospectus simplifié et le régime du prospectus préalable, et d'avoir le droit de demander les dispenses de prospectus auxquelles ils sont admissibles. Si les résultats du test pilote sont favorables, les ACVM envisageront la possibilité de supprimer les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable dans le cas des émetteurs admissibles au RII, dans la mesure où l'application expérimentale du RII démontre que le RII peut être un substitut adéquat. Les ACVM sont d'avis que les avantages du RII amèneront les émetteurs admissibles à participer à ce régime.

Questions

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

Sollicitation de commentaires

Les parties intéressées sont invitées à présenter leurs commentaires par écrit au sujet de l'énoncé de principe ainsi que leurs réponses aux questions que renferme cet avis. Seuls les commentaires reçus d'ici le 1^{er} juin 2000 seront pris en considération.

Les commentaires devraient être adressés à la Commission des valeurs mobilières du Québec comme suit :

M^e Claude St Pierre, secrétaire
 Commission des valeurs mobilières du Québec
 800, square Victoria, 22^e étage
 Tour de la Bourse
 C. P. 246
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Courriel : claudestpierre@cvmq.com

Les personnes qui présentent des commentaires sont invitées à soumettre également leur texte sur disquette (en format DOS ou Windows).

Les observations reçues en réponse au processus de sollicitation de commentaires sont, dans certains territoires, mises à la disposition du public et font partie des archives publiques, à moins qu'elles ne soient accompagnées d'une demande de confidentialité. Qu'elles soient accompagnées ou non d'une demande de confidentialité, les observations reçues sont transmises aux différentes autorités en valeurs mobilières. Bien que les observations accompagnées d'une demande de confidentialité ne sont pas mises à la disposition du public, la législation sur la liberté d'accès à l'information de certains territoires peut obliger les autorités en valeurs mobilières de ces territoires à y donner accès. Par conséquent, les personnes qui envoient des observations prendront bonne note que la presse et certains membres du public pourraient y obtenir accès.

Les questions peuvent être adressées à la personne suivante :

Rosetta Gagliardi
Conseillère en réglementation
Direction de la recherche et du développement des marchés
Commission des valeurs mobilières du Québec
(514) 940-2199, poste 4554
courriel : rosetta.gagliardi@cvmq.com

Le 28 janvier 2000

ANNEXE

ACCÈS PLUS RAPIDE ET PLUS FACILE AU MARCHÉ PUBLIC

Principales différences	Cadre réglementaire actuel	Projet de RII
Davantage d'émetteurs ont accès à un prospectus abrégé	<ul style="list-style-type: none"> n Seuls certains émetteurs admissibles peuvent utiliser un prospectus simplifié. 	<ul style="list-style-type: none"> n Presque toutes les catégories d'émetteurs inscrits à la cote des principales bourses pourraient être admissibles. n Le prospectus de type «sommaire des modalités» mettrait l'accent sur les modalités des titres et les facteurs de risque.
Moins d'emphase sur l'examen du prospectus	<ul style="list-style-type: none"> n Le prospectus peut faire l'objet d'un examen exhaustif. n Tous les aspects d'un prospectus peuvent faire l'objet d'un examen et de commentaires exhaustifs. n Le délai est imprévisible. 	<ul style="list-style-type: none"> n L'étendue des examens serait limitée : l'accent est mis sur la non-admissibilité au RII et sur les motifs de refus de visas. n Délai plus rapide et plus prévisible.
Élimination de l'interdiction relative à la pré-commercialisation	<ul style="list-style-type: none"> n Le prospectus provisoire doit être déposé et livré aux souscripteurs éventuels avant de solliciter des déclarations d'intérêt ou aussitôt que possible par la suite (sauf pour les acquisitions fermes) 	<ul style="list-style-type: none"> n Les communications publicitaires seraient autorisées en tout temps. n Il serait possible d'évaluer l'intérêt du marché sans provoquer le dépôt d'un prospectus.
Davantage de contrôle et de responsabilité pour l'émetteur quant au choix du moment et au contenu des communications publicitaires	<ul style="list-style-type: none"> n Avant l'obtention d'un visa pour un prospectus définitif, l'émetteur ne peut effectuer que des communications publicitaires limitées. n Les communications écrites sont en grande partie limitées à l'utilisation d'un prospectus provisoire pendant la période d'attente. 	<ul style="list-style-type: none"> n Plus de latitude serait autorisée quant au format et au moment de la diffusion des communications publicitaires. n La publicité trompeuse serait interdite aux termes des nouvelles restrictions publicitaires.* n L'émetteur serait tenu d'intégrer par renvoi les documents publicitaires dans le prospectus. n Dans le cadre du RII, les émetteurs seraient assujettis à une interdiction générale relative aux déclarations fausses ou trompeuses.*

DIVULGATION PLUS DÉTAILLÉE ET PRÉSENTÉE EN TEMPS OPPORTUN

Principales différences	Cadre réglementaire actuel	Projet de RII
Nouveaux formulaires de divulgation de l'information continue	<p>n La notice annuelle est requise à des fins précises.</p> <p>n Les dépôts trimestriels consistent généralement en états financiers intermédiaires sans analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation (sauf pour les émetteurs inscrits à la cote d'une bourse en Colombie-Britannique).</p> <p>n Tout changement dans les activités d'un émetteur doit être divulgué pour les «changements importants».</p>	<p>n Tous les émetteurs dans le cadre du RII devraient déposer une notice annuelle mise à jour, des notices trimestrielles et des notices complémentaires.</p> <p>n La notice annuelle consisterait en une refonte annuelle de l'information importante relative aux activités de l'émetteur.</p> <p>n Les notices trimestrielles comporteraient les analyses par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation* trimestrielles et un résumé de la notice complémentaire courante.</p> <p>n Les notices complémentaires remplaceraient les avis de changements importants et devraient être déposées advenant certains événements, qu'il s'agisse de «changements importants» ou non.*</p>
Enrichissement de l'information continue	<p>n En règle générale, l'information continue autre que les avis de changements importants n'est pas approuvée.</p> <p>n En règle générale, exception faite de la Colombie-Britannique, au moment du dépôt du dossier d'information continue, aucun rapprochement n'est requis dans les états financiers entre les PCGR d'un territoire étranger et les PCGR canadiens, ni entre les NVGR étrangères et les NVGR canadiennes.</p>	<p>n Les notices annuelles, les notices trimestrielles et les notices complémentaires devraient être approuvées par des administrateurs et hauts dirigeants.*</p> <p>n Un rapprochement pour tenir compte des PCGR et des NVGR canadiens serait requis pour tous les états financiers annuels.*</p> <p>n Un rapprochement pour tenir compte des PCGR canadiens serait requis pour tous les états financiers intermédiaires.*</p>

Principales différences	Cadre réglementaire actuel	Projet de RII
	<p>n Les états financiers intermédiaires ne comprennent, en règle générale, que les états des résultats, les états de l'évolution de la situation financière et très peu de notes.</p> <p>n En règle générale, ni le comité de vérification, ni le conseil d'administration ne sont tenus de passer en revue ou d'approuver les états financiers intermédiaires.</p> <p>n Les états financiers annuels doivent être déposés dans les 140 jours suivant la fin de l'exercice.</p> <p>n Les états financiers intermédiaires doivent être déposés dans les 60 jours suivant la fin de la période visée.</p>	<p>n Les états financiers intermédiaires devraient comporter un bilan et des notes plus détaillées.*</p> <p>n Le comité de vérification d'un émetteur, le cas échéant, serait tenu de passer en revue tous les états financiers. *</p> <p>n Le conseil d'administration de l'émetteur serait tenu d'approuver tous les états financiers.*</p> <p>n Les états financiers annuels seraient déposés dans les 90 jours suivant la fin de l'exercice. *</p> <p>n Les états financiers intermédiaires seraient déposés dans les 45 jours suivant la fin de la période visée.*</p>
Examen approfondi de l'information continue	<p>n Dans bon nombre de territoires, les examens détaillés de l'information continue sont généralement limités à des enquêtes ou à des examens ciblés.</p>	<p>n Le dossier d'information continue d'un émetteur serait passé en revue plus fréquemment et de manière plus détaillée. *</p>

** Les ACVM songent à étendre l'application de ces dispositions aux émetteurs qui ne participent pas au RII.*

CSA/ACVM

**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

**ÉNONCÉ DE PRINCIPE
RELATIF À UN
RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ**

Janvier 2000

**ÉNONCÉ DE PRINCIPE
RELATIF À UN
RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ**

TABLE DES MATIÈRES

GLOSSAIRE	Page	iv
SOMMAIRE		vi
PARTIE I. INTRODUCTION		1
PARTIE II. CONTEXTE		2
A. Procédures actuelles pour le placement de titres		2
B. Changement dans les conditions du marché		3
PART III. LE RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ		5
A. Élaboration du RII		5
B. Admissibilité au RII		5
1. Buts visés par les critères d'admissibilité au RII		5
2. Critères précis d'admissibilité au RII		6
3. Exposé sur les critères d'admissibilité au RII		7
(a) Statut d'émetteur assujéti		7
(b) Conformité aux obligations d'information continue		9
(c) Dossier d'information de base à jour		9
(d) Inscription à la cote		9
(e) Ne pas faire partie d'une catégorie exclue		10
4. Attestation d'admissibilité		11
5. Rejet des critères d'admissibilité au RII de nature quantitative		11
6. Exclusion du RII		12
C. Information continue dans le cadre du RII		13
1. Documents d'information continue dans le cadre du RII		13
(a) Le dossier d'information continue dans le cadre du RII		14
(i) Notice annuelle du RII		14
(ii) Notice trimestrielle		14
(iii) Notice complémentaire		15

2.	Enrichissement de l'information continue dans le cadre du RII	18
(a)	Information annuelle	19
(i)	États financiers	19
(ii)	Notice annuelle du RII	20
(b)	Information trimestrielle	21
(i)	États financiers intermédiaires	21
(ii)	Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation intermédiaire	21
(c)	Attestation	21
D.	Placements dans le cadre du RII	22
1.	Principes	22
2.	Le prospectus du RII	23
(a)	Contenu du prospectus du RII	23
(b)	Prospectus provisoire et définitif du RII	24
3.	Modification du prospectus du RII	26
(a)	Modification de la version provisoire du prospectus du RII	26
(b)	Modification de la version définitive du prospectus du RII	27
4.	Transmission du prospectus du RII	28
(a)	Transmission du prospectus provisoire du RII	28
(b)	Transmission du prospectus définitif du RII	29
5.	Rôle des preneurs fermes	30
6.	Pratiques publicitaires	30
(a)	Restrictions actuelles sur le plan de la publicité	30
(b)	Politique de publicitaire du RII	31
(i)	Objectifs	31
(ii)	Restrictions sur le plan de la publicité aux termes du RII	31
(iii)	Intégration par renvoi	33
(iv)	Effet recherché par la politique publicitaire du RII	33
E.	Diffusion électronique	34
F.	Examen réglementaire de l'information dans le cadre du RII	34
G.	Mise en œuvre du RII	35
PART IV.	MODIFICATIONS PARALLÈLES AU RII	36
A.	Enrichissement de l'information parallèle au RII	36
B.	Activités publicitaires	38

PART V.	AUTRES INITIATIVES DES ACVM	38
PART VI.	SOLLICITATION DE COMMENTAIRES	39

ÉNONCÉ DE PRINCIPE RELATIF À UN RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ

GLOSSAIRE

Le texte qui suit explique brièvement certains des termes utilisés dans le présent énoncé de principe :

« **information continue** » : toute information, autre qu'un prospectus et une notice d'offre, au sujet de l'entreprise, des activités ou du capital d'un émetteur que cet émetteur dépose auprès d'une autorité canadienne en valeurs mobilières.

« **dossier d'information continue** » : la totalité de l'information continue que l'émetteur a déposée auprès d'une autorité canadienne en valeurs mobilières.

« **ACVM** » : les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, formées des treize autorités en valeurs mobilières du Canada.

« **PCGR** » : les principes comptables généralement reconnus.

« **NVGR** » : les normes de vérification généralement reconnues.

« **RII** » : le projet de régime d'information intégré.

« **notice annuelle du RII** » : la notice annuelle prescrite dans le cadre du RII.

« **dossier d'information du RII** » : la partie du dossier d'information continue de l'émetteur comprenant la notice annuelle du RII courante de l'émetteur ainsi que toutes les notices trimestrielles et notices complémentaires déposées après la date de la notice annuelle du RII courante.

« **communication publicitaire** » : toute communication verbale ou écrite diffusée par l'émetteur ou en son nom en vue de promouvoir (ou dont on peut raisonnablement considérer qu'elle vise à promouvoir) l'achat ou la vente d'un titre de l'émetteur ou d'un membre de son groupe.

« **analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation** » : l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation d'un émetteur prescrite par la législation en valeurs mobilières.

« **instruction relative au REC** » : l'Instruction canadienne 43-201, *Régime d'examen concerté du prospectus et de la notice annuelle*.

« **Norme canadienne 44-101** » : le projet de Norme canadienne 44-101, *Régime du prospectus simplifié*, (publié à nouveau pour consultation la semaine terminée le 17 décembre 1999), soit le projet de refonte de l'Instruction générale n^o C-47, *Prompt Offering Qualification System*.

« **notice trimestrielle** » : la notice trimestrielle prescrite dans le cadre du RII.

« **émetteur assujetti** » : un émetteur tenu de déposer l'information continue prescrite lorsque ce terme est employé :

- à l'égard d'un territoire qui fait actuellement usage de ce concept, il a le sens qui lui est donné aux termes de la législation en valeurs mobilières de ce territoire;
- à l'égard de tout autre territoire, il s'entend d'un émetteur qui dépose dans ce territoire une information continue quasi équivalente à celle que l'émetteur est tenu de déposer dans un territoire qui fait actuellement usage de ce concept.

« **SEDAR** » : le système électronique de dépôt et de recherche de documents d'information régi par la Norme canadienne 13-101, *Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)*.

« **notice complémentaire** » : la notice complémentaire prescrite aux fins du RII.

Bon nombre des termes employés dans le présent énoncé de principe sont définis dans la Norme canadienne 14-101, *Définitions*, ou dans la législation en valeurs mobilières de chaque territoire.

ÉNONCÉ DE PRINCIPE RELATIF À UN RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ

SOMMAIRE

1. Lien avec les régimes réglementaires actuels

Le RII proposé serait un régime volontaire régissant l'information et les placements de titres d'émetteurs participants. Ce régime coexisterait avec d'autres procédures de placement déjà en place : le prospectus ordinaire et ses variantes comme le prospectus simplifié et le prospectus préalable, ainsi que le « régime des placements dispensés » qui concerne les placements dispensés des exigences de prospectus. Les ACVM songeront à effectivement supprimer les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable si les résultats du test pilote révèlent que le RII pourrait remplacer efficacement ces régimes. Le RII pourrait également faire en sorte que les émetteurs aient moins recours aux dispenses de prospectus lorsqu'ils cherchent à réunir des capitaux, réduisant du même coup les complexités connexes du régime des placements dispensés applicable à la revente de titres placés dans le cadre d'un placement privé.

Les ACVM s'attendent à ce que le RII puisse être mis en vigueur, sans qu'il faille procéder à des modifications d'ordre législatif dans la plupart des territoires, sous forme de règle, de règlement ou d'instruction.

2. Buts et objectif

Le RII est conçu de manière à ce que les investisseurs, tant sur le marché primaire que secondaire, reçoivent une information en temps opportun, au sujet de l'émetteur, comparable à celle que l'on trouve dans un prospectus, tandis que les émetteurs du RII profitent d'un accès plus rapide et plus souple aux capitaux du marché primaire. Pour atteindre ces buts, le RII mettrait l'accent sur le « dossier d'information du RII » et accorderait moins d'importance au prospectus.

3. Admissibilité

Les ACVM proposent que le RII soit largement accessible. Le statut d'émetteur assujéti dans tous les territoires représentés au sein des ACVM serait un critère d'admissibilité à ce régime.

Les autres critères d'admissibilité au RII qui sont exposés dans l'énoncé de principe visent à éliminer les émetteurs dont l'information continue ne semble pas offrir la base d'information détaillée sur laquelle se fonde le RII. Par exemple, l'information sur les activités d'un émetteur constitué dans le seul but de placer des titres dérivés ou sur celles d'un véhicule dit *blind pool* ne serait que d'une utilité limitée et, par conséquent, ce type d'émetteur ne pourrait pas se prévaloir du RII pour placer ses titres. D'autres critères s'inspirent des obstacles à l'obtention d'un visa actuellement prévus par la loi et qui visent précisément les émetteurs dont les antécédents suscitent des doutes quant à leur fiabilité.

4. Dossier d'information du RII

Le dossier d'information du RII serait composé de l'information continue accessible au public, laquelle devrait être conforme à la norme de « l'exposé complet, véridique et clair » applicable au prospectus et, dans certains cas, être fournie plus tôt que les exigences actuelles ne le prévoient. Il serait composé des éléments suivants :

- une notice annuelle (la « notice annuelle du RII ») comparable à la notice annuelle utilisée dans le cadre des placements par voie de prospectus simplifié, à laquelle s'ajouterait un supplément d'information;
- des notices trimestrielles portant sur les trois premiers trimestres de chaque année, composées principalement d'états financiers intermédiaires et d'une analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation enrichis;
- des notices complémentaires comparables aux avis de changement important actuels mais qui devraient également être déposées si certains autres événements précis se produisaient, peu importe qu'il s'agisse d'événements réellement « importants », et renfermant de l'information comparable à celle que l'on trouve dans un prospectus au sujet d'événements tels que des acquisitions importantes.

5. Prospectus du RII

Même si le RII appliquerait les exigences que la loi prescrit actuellement pour les prospectus, les documents seraient abrégés et l'accent serait mis sur le prospectus provisoire du RII afin que les investisseurs éventuels obtiennent plus tôt de l'information utile sur le placement qu'ils envisagent de faire. L'investisseur qui n'aurait pas obtenu le prospectus provisoire du RII ne pourrait se voir opposer son achat.

Le prospectus du RII renfermerait une information complète au sujet du placement, des titres offerts, des facteurs de risque ainsi que des droits de résolution et sanctions civiles du souscripteur. La majeure partie de l'information au sujet de l'émetteur pourrait être intégrée par renvoi dans le dossier d'information du RII de l'émetteur.

6. Rôle réglementaire

Le dossier d'information d'un émetteur serait assujéti à un régime d'examen de l'information continue. Étant donné que la grande majorité de l'information non liée à un placement devant figurer dans un prospectus du RII serait intégrée par renvoi à partir du dossier d'information du RII, le prospectus du RII serait alors soumis à un examen réglementaire abrégé visant à repérer les cas d'inadmissibilité au RII, les situations qui pourraient exiger un examen plus approfondi ou les motifs prévus par la loi pour refuser un visa. Les retards à accorder un visa de prospectus du RII ou les refus de visa ne devraient pas être nombreux.

7. Publicité

Les activités et les restrictions sur le plan de la publicité liées à la commercialisation et à la « pré-commercialisation » (avant le dépôt d'un prospectus provisoire) de titres sont depuis longtemps une source de préoccupations et de confusion. Si un dossier d'information détaillé était établi dans le cadre du RII pour répondre aux préoccupations suscitées par l'inégalité d'accès à l'information, les ACVM estiment qu'il serait alors souhaitable, aux termes du RII, que les restrictions liées à la publicité soient assouplies.

Ainsi, le RII donnerait aux émetteurs une plus grande latitude quant à la forme, au contenu et au choix du moment de la diffusion de leurs communications publicitaires et les dispenserait des restrictions actuelles en matière de publicité, leur imposant plutôt une plus grande responsabilité quant à la fiabilité de ce type de communications en exigeant l'intégration par renvoi des communications publicitaires écrites au prospectus du RII.

Le RII interdirait explicitement toute déclaration fausse ou trompeuse dans le cadre d'une opération sur valeurs, reproduisant ainsi une disposition utile de la législation actuelle de la Colombie-Britannique.

8. Modifications non liées au RII

Les ACVM envisagent d'exiger de l'ensemble des émetteurs qu'ils se conforment aux améliorations apportées à l'information continue dans le cadre du RII sur le plan du contenu, de la qualité et du moment de la divulgation de l'information continue, ainsi qu'aux restrictions en matière de publicité.

ÉNONCÉ DE PRINCIPE RELATIF À UN RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ

PARTIE I. INTRODUCTION

Le présent énoncé de principe décrit un régime d'information et de procédures de placement de titres élaboré par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») pour faire en sorte que les investisseurs obtiennent une information de meilleure qualité en temps opportun et que les émetteurs de titres aient un meilleur accès aux marchés des capitaux canadiens. Les Parties IV et V du présent énoncé de principe font état d'autres initiatives sur lesquelles se penchent les ACVM, dont une proposition visant l'enrichissement de l'information qui serait d'application générale.

L'objectif des ACVM est de promouvoir des marchés de capitaux qui demeurent équitables et efficaces alors que la situation des marchés évolue, de façon à faciliter la formation de capital sans compromettre pour autant la protection des investisseurs. Plus précisément, les ACVM souhaitent :

- permettre aux entreprises d'avoir un accès plus rapide et plus souple aux capitaux;
- aider les investisseurs à prendre des décisions de placement éclairées grâce à une information plus utile et plus fiable en provenance des émetteurs de titres;
- aligner plus adéquatement les dispositions d'ordre réglementaire sur la conjoncture actuelle et future du marché.

D'après les ACVM, la meilleure façon d'atteindre ces objectifs consiste à intégrer l'information mise à la disposition, sur une base continue, de tous les participants aux marchés et à en améliorer la qualité.

Le « régime d'information intégré » proposé (le « RII ») intégrerait l'information que les émetteurs assujettis doivent fournir dans une base d'information continue commune aux investisseurs tant sur le marché primaire que secondaire. La pierre angulaire du RII serait donc un « dossier d'information du RII » enrichi, donnant accès au public, en temps utile, à une information au sujet d'un émetteur et de son entreprise qui serait comparable à l'information actuellement fournie dans un prospectus. Le dossier d'information du RII représenterait, grâce à l'information détaillée qu'il mettrait à la disposition de tous les investisseurs en temps utile, un important apport à la protection des investisseurs.

Une fois son dossier d'information du RII établi, un émetteur participant serait en mesure de saisir immédiatement les occasions qui se présenteraient sur le marché primaire puisqu'il pourrait utiliser un document abrégé pour le placement de ses titres qui intégrerait par renvoi son dossier d'information du RII et qui serait soumis à un examen abrégé de la part des autorités.

Le RII constituerait donc une solution de rechange aux procédures actuelles pour le placement de titres au moyen d'un prospectus, y compris le régime du prospectus ordinaire, le régime du prospectus simplifié visé par la Norme canadienne 44-101, le régime du prospectus préalable visé par la Norme canadienne 44-102, *Régime des prospectus préalables*¹, et du « régime des placements dispensés » relatif au placement de titres pouvant bénéficier d'une dispense des exigences de prospectus.

Les ACVM se proposent d'élaborer une norme canadienne sur le RII qui serait utilisée sur une base de test pilote après examen des observations du public. Pendant la période du test pilote, les émetteurs admissibles pourraient participer au RII et offrir des titres en ayant recours à ce régime ou à toute autre dispense de prospectus ou procédure de placement disponible (sous réserve des restrictions pertinentes, incluant les restrictions liées à la publicité) dont ils peuvent se prévaloir.

La mise à l'essai du RII permettra aux autorités de réglementation, aux émetteurs et aux investisseurs d'évaluer le RII. Les ACVM pourront apporter des modifications au RII en fonction des problèmes ou des déficiences qui auront été découverts pendant le test pilote. Si les résultats du test pilote sont favorables, les ACVM envisageront la possibilité de supprimer l'utilisation du régime du prospectus simplifié et du régime du prospectus préalable par les émetteurs qui sont admissibles au RII.

PARTIE II. CONTEXTE

A. Procédures actuelles pour le placement de titres

Jusqu'à aujourd'hui, la réglementation des valeurs mobilières au Canada a surtout mis l'accent sur les nouveaux placements de titres.

En général, la législation en valeurs mobilières prescrit l'établissement d'un prospectus ordinaire qui fournit aux investisseurs du marché primaire une information détaillée au sujet des titres faisant l'objet du placement, des modalités du placement et des activités de l'émetteur.

¹ Publié pour consultation la semaine terminée le 2 octobre 1998.

L'émetteur qui a émis des titres dans le public au moyen d'un prospectus, ou qui est devenu autrement un émetteur assujéti en vertu de la législation en valeurs mobilières, doit divulguer publiquement l'information périodique (annuelle et trimestrielle) portant principalement sur ses résultats financiers et également sur tout changement important qui survient dans ses activités.

La législation en valeurs mobilières dispense certains placements privés et d'autres types de placements de titres des exigences de prospectus. Les titres placés sous le régime de la dispense de prospectus sont habituellement assujétis à un régime des placements dispensés conçu de manière que les titres ne puissent être négociés sur un marché lorsque celui-ci ne dispose pas d'information pertinente sur l'émetteur². Les restrictions sur le plan de la revente pourraient faire en sorte que les titres puissent sortir du régime des placements dispensés à la condition que l'émetteur établisse un prospectus, qu'il soit un émetteur assujéti qui se conforme aux obligations d'information continue ou que le délai prescrit expire.

Lorsque les ACVM ont mis au point le régime du prospectus simplifié et le régime du prospectus préalable, leur but était de permettre à certains émetteurs d'avoir accès plus rapidement au marché primaire tout en continuant d'exiger que le même genre d'information que celle qui est requise dans le prospectus ordinaire soit fournie dans des documents d'information modifiés. Aux termes de ces procédures particulières, les émetteurs doivent fournir une information continue additionnelle au moyen d'une notice annuelle (une « notice annuelle ») qui renferme de l'information sur les activités de l'émetteur, laquelle n'a pas à se rapporter à un placement de titres en particulier. L'importance que ces régimes accordent à la notice annuelle représente un déplacement de l'attention qui est habituellement accordée au prospectus à titre de document d'information de base. L'émetteur admissible peut placer ses titres dans le public aux termes de ces régimes en ayant recours à un prospectus simplifié qui divulgue de l'information au sujet d'un placement en particulier et intègre par renvoi la notice annuelle et d'autres éléments du dossier d'information continue de l'émetteur. Étant donné que la notice annuelle fait partie du dossier d'information continue de l'émetteur, ces autres régimes de placement sur le marché primaire se trouvent donc également à fournir aux investisseurs sur le marché secondaire une information enrichie.

B. Changement dans les conditions du marché

Bien que la législation en valeurs mobilières reste axée sur le marché primaire et le régime du prospectus, la plupart des activités de placement se déroulent sur le marché secondaire, dont la taille est aujourd'hui beaucoup plus importante – environ 25 fois plus grande³ – que celle du marché primaire.

² Dans certaines circonstances, la législation en valeurs mobilières stipule que les titres émis en vertu de certaines dispenses ne peuvent être revendus pendant une période spécifique même si l'émetteur est un émetteur assujéti dans le territoire intéressé.

³ Comparaison entre l'activité sur les marchés des actions primaire et secondaire au Canada en 1998 par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.

D'autres nouveaux facteurs, notamment l'évolution de la technologie de l'information et la mondialisation croissante des marchés des capitaux, ont eu un effet important sur la structure des marchés des capitaux au Canada. Les émetteurs comme les investisseurs doivent être en mesure de réagir d'une façon avertie et rapide à cette nouvelle information pour saisir les occasions qui se présentent sur les marchés.

Les ACVM estiment que l'attention que les autorités de réglementation ont toujours accordée principalement à l'information divulguée dans le prospectus visant un placement sur le marché primaire ne suffit plus. Le rapport Allen propose d'intégrer l'information que les émetteurs divulguent aux investisseurs sur les marchés primaire et secondaire tandis que le rapport Wallman avait déjà proposé que cette intégration fasse partie du régime « d'inscription des sociétés ». Un concept similaire emprunte des éléments au projet, ambitieux et beaucoup plus complexe, de modernisation du régime réglementaire fédéral des États-Unis visant les placements de titres, qui a été publié par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») le 3 novembre 1998 sous le titre *The Regulation of Securities Offerings*, familièrement appelé le *Aircraft Carrier Release*.

Les ACVM ont pris d'importantes mesures en faveur de l'intégration de l'information lorsqu'elles ont adopté les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable. L'expérience tirée de ces régimes a démontré que l'information continue enrichie (la notice annuelle) peut servir adéquatement à faciliter l'accès des émetteurs au marché primaire.

L'intégration de l'information est également favorisée par l'évolution de la technologie qui permet de diffuser de l'information à grande échelle, de façon rapide et économique. Un bon exemple de cela est le *Système électronique de données, d'analyse et de recherche* (« SEDAR ») par l'entremise duquel les émetteurs assujettis déposent électroniquement leur information auprès des autorités de réglementation. Le public a alors accès par l'Internet aux dépôts effectués par l'entremise de SEDAR.

La différence est encore plus prononcée aux États-Unis. Dans son rapport de mars 1997 intitulé *Responsible Corporate Disclosure* (le « rapport Allen »), le comité de la Bourse de Toronto sur la divulgation d'information par les sociétés cite, en page 3, les conclusions de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, notées à la page 2 de son rapport du 24 juillet 1996 intitulé *Report of the Advisory Committee on the Capital Formation and Regulatory Processes* (le « rapport Wallman »), selon lesquelles les marchés secondaires seraient devenus 35 fois plus importants que les marchés primaires.

PARTIE III. LE RÉGIME D'INFORMATION INTÉGRÉ

A. Élaboration du RII

Dans le cadre de l'élaboration du RII, les ACVM se sont conformées à leur objectif visant à faciliter la formation de capital sans compromettre pour autant la protection des investisseurs. Leur but est de concevoir un régime qui offre un accès aux marchés qui soit rationalisé et souple, qui assure une information sur les sociétés dont la qualité, le caractère opportun et l'accès soient améliorés et qui aligne les efforts réglementaires sur les besoins du marché.

Sous le RII, l'accent serait mis sur l'information continue plutôt que sur l'information portant sur un placement en particulier, donnant ainsi aux investisseurs sur les marchés primaire et secondaire le même accès à une information détaillée et présentée en temps opportun au sujet des émetteurs et des faits nouveaux importants touchant les entreprises et activités de ces derniers.

Compte tenu de la volonté des ACVM de mieux adapter les mécanismes réglementaires aux besoins du marché, le personnel des ACVM intensifie son examen de l'information continue. Le RII irait dans le même sens en exigeant qu'une grande partie de l'information sur les sociétés qui est destinée au prospectus doive dorénavant faire partie de l'information continue. En disposant d'une information continue enrichie, qui ferait l'objet de son propre régime d'examen réglementaire, le RII donnerait également lieu à un examen réglementaire abrégé des prospectus du RII. Par conséquent, les émetteurs participants devraient profiter d'un accès plus efficace, plus souple et plus prévisible aux capitaux.

B. Admissibilité au RII

1. Buts visés par les critères d'admissibilité au RII

Le RII constituerait un régime accessible à un grand nombre d'émetteurs. Étant donné qu'il vise à offrir une information de bien meilleure qualité aux investisseurs du marché secondaire sans compromettre la qualité de l'information destinée aux investisseurs du marché primaire, les ACVM estiment que le RII devrait être accessible à un plus grand nombre d'émetteurs que ne le sont les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable.

En élaborant le RII, les ACVM ont cherché à s'assurer que seuls les émetteurs qui peuvent offrir un dossier d'information continue de qualité supérieure pourront avoir recours au RII. Les critères d'admissibilité au RII sont également conçus en vue de ce qui suit :

- éviter les exclusions arbitraires qui ne sont pas compatibles avec les principes généraux du RII ou qui vont au-delà des questions de protection des investisseurs;

- offrir la clarté, la simplicité, la transparence et la prévisibilité aux émetteurs, investisseurs et autorités de réglementation.

2. Critères précis d'admissibilité au RII

L'émetteur qui satisfait chacun des cinq critères suivants pourrait avoir recours au RII :

- **Statut d'émetteur assujetti.** *Il est un émetteur assujetti dans tous les territoires.*
- **Conformité aux obligations d'information continue.** *Il se conforme à ses obligations d'information continue.*
- **Dossier d'information à jour.** *Son dossier d'information contient un document d'information de base à jour en la forme d'une notice annuelle du RII courante ou, au moment de son adhésion au RII, d'un prospectus ordinaire toujours valide ou d'un prospectus simplifié toujours valide accompagné de tous les documents intégrés par renvoi.*
- **Inscription à la cote.** *Les titres de participation de l'émetteur sont inscrits à la cote d'une bourse reconnue à cette fin.*
- **Ne pas faire partie d'une catégorie exclue.** *Il ne fait pas partie des catégories d'émetteurs suivantes :*
 - *un émetteur constitué dans le seul but de placer des titres dérivés ou des titres adossés à des créances;*
 - *un émetteur qui ne dispose pas d'actifs importants autres que des liquidités, qui n'a pas d'entreprise en exploitation ni de plan d'affaires précis qu'il pourrait raisonnablement mettre en œuvre dans un avenir rapproché;*
 - *un blind pool, un capital pool company, un keystone company ou l'équivalent;*
 - *un fonds commun de placement.*

Un émetteur ayant adhéré au RII ne sera plus admissible à ce régime s'il cesse de satisfaire à ces critères d'admissibilité ou bien si une autorité en valeurs mobilières i) a connaissance d'observations importantes, mais non résolues, des ACVM sur les dépôts d'information de l'émetteur; ou ii) est au fait de circonstances qui feraient en sorte que si l'émetteur déposait un prospectus, elle serait dans l'obligation de refuser d'accorder un visa à ce prospectus.

3. Exposé sur les critères d'admissibilité au RII

(a) Statut d'émetteur assujetti

L'émetteur est un émetteur assujetti dans tous les territoires.

L'admissibilité au RII exigerait que l'émetteur soit un émetteur assujetti dans tous les territoires du Canada. Il n'y aurait aucune période minimale prescrite pendant laquelle l'émetteur devrait avoir été un émetteur assujetti.

Aux termes de la législation en valeurs mobilières de la plupart des territoires représentés au sein des ACVM, les émetteurs de titres se voient imposer des obligations d'information et de dépôt lorsqu'ils deviennent des émetteurs assujettis. Ces obligations sont compatibles avec le fondement du RII, c'est-à-dire une base d'information détaillée et accessible au public qui est divulguée par les émetteurs participants. Dans cette perspective, les ACVM sont d'avis que le statut d'émetteur assujetti est une condition appropriée d'admissibilité au RII.

Ce critère d'admissibilité touche également une importante source de confusion et d'inefficacité de la réglementation des valeurs mobilières au Canada : des restrictions de plus en plus artificielles sur le plan de la négociation des titres sont tributaires du confinement de l'information à l'intérieur de limites géographiques.

Le régime des placements dispensés est la meilleure illustration du caractère inadéquat de cette condition. Comme nous l'avons mentionné précédemment, le régime des placements dispensés a été conçu pour réduire la possibilité que des titres puissent circuler sur un marché public lorsque celui-ci ne dispose pas d'information pertinente sur l'émetteur. Les restrictions du régime des placements dispensés sur le plan de la revente ont pour effet de reporter bon nombre de reventes dans le public de titres placés dans le cadre d'un placement privé (sans prospectus ou dispense de prospectus possible) jusqu'à ce que l'émetteur soit devenu un émetteur assujetti et qu'il se soit conformé aux exigences d'information continue connexes dans le ou les territoires dans lesquels la revente doit avoir lieu, et ce, pendant une période donnée. Un environnement technologique qui simplifie continuellement le mouvement de l'information (et des titres) exige en retour que les émetteurs, les autorités de réglementation, les bourses, les agents des transferts et autres participants aux marchés soient plus vigilants lorsqu'ils veillent à la conformité avec les restrictions imposées par le régime des placements dispensés.

Ce critère d'admissibilité au RII soulève trois problèmes :

- *Faisabilité sur le plan technique.* Selon les ACVM, l'obtention et le maintien du statut d'émetteur assujetti dans un bon nombre de territoires ne comportent plus les obstacles sur le plan technique qui auraient pu se présenter avant l'évolution récente de la technologie du traitement de l'information et, ce qui est encore plus important, la mise en œuvre de

SEDAR. En effet, grâce à SEDAR, il n'est pas plus difficile, sur le plan technique, d'effectuer un dépôt auprès de treize territoires qu'auprès d'un seul.

- *Droits de dépôt.* L'obtention et le maintien d'un statut d'émetteur assujetti dans des territoires additionnels signifient que l'émetteur aurait à assumer des coûts additionnels. Toutefois, les ACVM estiment que les avantages que le RII procurerait à l'émetteur justifieraient des coûts additionnels. En outre, les membres individuels des ACVM et les ACVM regroupées envisagent déjà de revoir les droits réglementaires.
- *Traduction.* L'accès à l'information est un élément clé du RII et de la réglementation des valeurs mobilières en général. Un accès maximal pourrait être obtenu en exigeant que toute l'information soit fournie dans au moins deux langues. Toutefois, les ACVM reconnaissent que les coûts de traduction peuvent être élevés. En outre, l'intérêt des investisseurs et la demande du marché inciteraient les émetteurs à répondre volontairement aux besoins de leurs investisseurs sur le plan de la langue, tout particulièrement dans les territoires où le nombre des personnes qui investissent dans leurs titres est important.

Dans cette perspective, le RII s'inspire de l'approche qui est utilisée dans le cas des placements faits au moyen d'un prospectus simplifié au Québec.

Si un émetteur dépose un prospectus du RII dans un territoire en particulier, ce prospectus ainsi que toute partie du dossier d'information continue de l'émetteur qui est intégrée par renvoi dans le prospectus doivent être déposés dans la ou les langues en lesquelles un prospectus doit être déposé dans ce territoire. Par conséquent, le RII n'exigerait aucune modification aux exigences actuelles concernant la langue de dépôt dans un territoire donné.

En ce qui concerne l'information continue, sauf lorsqu'il est question de l'intégrer par renvoi dans un prospectus du RII, l'on considérerait que l'émetteur se conforme à ses obligations d'information continue dans tous les territoires, quant à l'admissibilité au RII, s'il dépose ses documents d'information continue dans tous les territoires dans la ou les langues exigées dans le territoire de l'autorité principale de l'émetteur, comme l'établit l'instruction relative au REC.

Le fait de participer au RII et le fait de maintenir un statut d'émetteur assujetti dans tous les territoires, en conformité avec les critères d'admissibilité au RII, n'imposeraient pas à l'émetteur des exigences sur le plan de la traduction qui iraient au-delà des exigences de son autorité principale. Des exigences additionnelles sur le plan de la traduction ne s'imposeraient que si l'émetteur déposait un prospectus du RII dans un territoire qui exige que les prospectus soient déposés dans une autre langue que celle que l'autorité principale de l'émetteur exige. De plus, l'obligation de traduction ne viserait que ce prospectus du RII et l'information continue intégrée par renvoi dans celui-ci.

(b) Conformité aux obligations d'information continue

L'émetteur se conforme à ses obligations d'information continue.

Pour l'adhésion initiale au RII, ce critère ferait en sorte que l'émetteur doive être en règle quant aux obligations d'information continue s'appliquant aux émetteurs qui n'ont pas adhéré au RII. Pour maintenir ou rétablir son admissibilité au RII par la suite, l'émetteur devra s'être conformé aux obligations d'information continue prévues par le RII.

Ce critère repose sur la prémisse de base du RII selon laquelle une information sur les émetteurs participants, comparable à celle qui est fournie dans un prospectus, devrait être mise à la disposition du public en tout temps. Ainsi, les émetteurs participants qui omettraient de respecter cette norme ne seraient plus admissibles au RII.

(c) Dossier d'information de base à jour

Son dossier d'information contient un document d'information de base à jour en la forme d'une notice annuelle du RII à jour ou, au moment de son adhésion au RII, d'un prospectus ordinaire toujours valide ou d'un prospectus simplifié toujours valide et tous les documents intégrés par renvoi.

Ce critère ne signifie pas que les participants au RII peuvent substituer des documents d'information non établis dans le cadre du RII aux documents établis dans le cadre du RII. Il vise plutôt à offrir une certaine flexibilité au moment de l'adhésion au RII. Même si une notice annuelle du RII pourrait évidemment servir de document d'adhésion au RII, les ACVM jugent que les émetteurs ne devraient pas être obligés de rédiger un tel document pour adhérer au RII s'ils disposent déjà d'un prospectus ordinaire déposé et valide ou d'un prospectus simplifié accompagné de tous les documents intégrés par renvoi qui donne de l'information comparable à celle qui doit figurer dans une notice annuelle du RII et qui porte sur le même objet que celui sur lequel cette notice porte. Par conséquent, le prospectus établi par un émetteur qui procède à un premier appel public à l'épargne peut servir comme dossier d'information de base.

(d) Inscription à la cote

Les titres de participation de l'émetteur sont inscrits à la cote d'une bourse reconnue à cette fin. Les bourses reconnues⁴ à cette fin comprendraient la Bourse de Montréal, la Bourse de Toronto, la Bourse de Winnipeg, le Canadian Venture Exchange, le New York Stock Exchange, l'American Stock Exchange, le London Stock Exchange, le NASDAQ National Market et le NASDAQ SmallCap Market.

⁴ Le concept de « bourses reconnues » est utilisé à l'heure actuelle pour déterminer l'admissibilité aux régimes parallèles du « SHAIF » établis aux termes de la Rule 45-501 *System for Shorter Hold Periods for Issuers Filing an AIF* de l'Alberta Securities Commission et de la décision générale BOR 98/7 de la British Columbia Securities Commission.

La supervision supplémentaire assurée, sur le plan réglementaire, par des bourses reconnues qui évaluent, contrôlent ou scrutent les émetteurs dont les titres sont inscrits à leur cote constitue un élément de plus, et fort utile, en faveur de la protection des investisseurs. Ainsi, par exemple, bon nombre des bourses reconnues proposées examinent ou réglementent les projets d'opérations entre personnes apparentées ou d'octrois d'options visant l'achat de titres, tandis que d'autres bourses, qui se penchent moins sur les opérations, imposent des exigences plus rigoureuses à l'inscription à la cote initiale et au maintien de l'inscription.

(e) Ne pas faire partie d'une catégorie exclue

L'émetteur ne fait pas partie des catégories d'émetteurs suivantes :

- *un émetteur organisé et menant des activités uniquement dans le but d'émettre des titres dérivés ou des titres adossés à des créances;*
- *un émetteur qui :*
 - *ne dispose pas d'actifs importants autres que des liquidités;*
 - *n'a pas d'entreprise en exploitation;*
 - *n'a pas de plan d'affaires précis qu'il pourrait raisonnablement mettre en œuvre dans un avenir rapproché, ou qui a un plan d'affaires qui ne consiste qu'à effectuer un regroupement d'entreprises avec un ou plusieurs autres émetteurs non identifiés;*
- *un blind pool;*
- *un capital pool company, selon la définition donnée à ce terme dans la Policy 2.4, Capital Pool Companies, du Canadian Venture Exchange ou l'équivalent;*
- *un keystone company selon la définition donnée à ce terme dans la Rule 44-501 de la Manitoba Securities Commission Keystone Companies ou l'équivalent; ou*
- *un fonds commun de placement.*

Les ACVM jugent que le RII ne convient pas aux émetteurs faisant partie des catégories exclues selon ce critère d'admissibilité au RII proposé. En effet, l'information continue au sujet de ces émetteurs inadmissibles ne fournirait pas la base d'information souhaitée pour les investisseurs, soit parce qu'il existerait peu d'information à divulguer, voire aucune, soit parce que l'information au sujet des émetteurs de ces catégories serait beaucoup moins importante pour un investisseur que l'information au sujet des titres qu'ils émettent ou au sujet des actifs sous-jacents à ces titres ou des autres émetteurs qui répondent de ceux-ci. Les ACVM estiment que les régimes de placement et d'information actuels servent mieux les intérêts des personnes qui investissent dans les titres de ces émetteurs exclus, de même que les intérêts des émetteurs.

4. Attestation d'admissibilité

Comme ils y sont actuellement tenus dans le cadre du régime de placement par prospectus simplifié, les participants au RII devront déposer des attestations d'admissibilité pour chaque prospectus de RII qu'ils déposeront. Les attestations d'admissibilité devront être signées par un dirigeant de l'émetteur au nom de l'émetteur et indiquer que celui-ci satisfait aux critères d'admissibilité du RII.

5. Rejet des critères d'admissibilité au RII de nature quantitative

Dans le cadre de l'élaboration des critères d'admissibilité, les ACVM ont décidé de ne pas avoir recours à des mesures quantitatives telles que les produits d'exploitation, l'actif ou la capitalisation boursière d'un émetteur, pour déterminer l'admissibilité de celui-ci au RII.

Les ACVM ont pris un certain nombre d'arguments en considération avant d'en arriver à cette conclusion :

- Il est parfois présumé que les émetteurs de grande envergure fourniront une information publique de qualité supérieure. Toutefois, les ACVM ne sont pas convaincues que l'on puisse établir un lien entre la taille d'un émetteur et la qualité de l'information qu'il fournit aux investisseurs.
- L'utilisation d'un critère d'admissibilité quantitatif axé sur l'aspect financier pourrait compliquer le processus d'admissibilité et le rendre imprévisible : ainsi, un émetteur pourrait devenir admissible puis perdre ce statut à répétition, selon la courbe de son bénéfice ou de sa capitalisation boursière.
- L'argument voulant que les grands émetteurs fassent l'objet d'une plus grande attention de la part des analystes financiers dont les analyses servent ensuite à informer les investisseurs, ce qui, en retour, encouragerait les émetteurs à continuer de fournir de l'information et même à en améliorer le contenu, n'a pas convaincu les ACVM.

Les investisseurs ont facilement accès à des analyses pondérées et provenant d'un grand nombre de sources indépendantes. Toutefois, les ACVM ne sont pas convaincues que cette situation soit essentielle pour le bon fonctionnement du RII ni que des restrictions imposées à l'admissibilité au RII qui seraient fondées sur la taille des émetteurs continueraient nécessairement à garantir un accès facile à de telles analyses.

Les promoteurs de cet argument citent souvent les États-Unis en exemple. Il faut toutefois reconnaître que l'ordre de grandeur n'est pas le même. Comme ils sont moins nombreux, qu'ils peuvent faire appel à un moins grand nombre de firmes de placement prêtes à assumer les coûts liés aux analyses de détail et que moins d'analystes compétents sont en mesure de faire ce genre d'analyses, les investisseurs canadiens n'ont habituellement pas pu profiter de la

variété d'analyses indépendantes, même au sujet des grands émetteurs, qui sont souvent disponibles aux États-Unis. Qui plus est, le public n'a pas facilement accès à une bonne partie des analyses soit parce que ces analyses ont été commandées par un investisseur institutionnel, soit parce qu'elles sont offertes sur abonnement payant seulement.

La technologie de l'information permet une diffusion et un traitement de l'information sur le placement plus rapide et plus large que jamais au sujet des émetteurs assujettis de toute taille. Le site Web de SEDAR, que de nombreux internautes connaissent déjà⁵, donne accès au public à l'information déposée par des émetteurs assujettis de l'ensemble du Canada. Les ACVM ont bon espoir que l'évolution technologique, actuelle et future, associée au fait que les investisseurs sont de mieux en mieux informés, permettront aux investisseurs de procéder eux-mêmes à des analyses mieux documentées. Enfin, les ACVM estiment que l'enrichissement considérable de l'information mise à la disposition des investisseurs que l'on pourrait attribuer aux exigences en matière d'information du RII justifie le fait que l'admissibilité au RII soit offerte à un grand nombre d'émetteurs.

6. Exclusion du RII

Un émetteur ayant adhéré au RII ne sera plus admissible à ce régime s'il cesse de satisfaire à au moins un des cinq critères d'admissibilité qui sont énumérés ci-dessus ou bien si une autorité en valeurs mobilières i) a connaissance d'observations importantes, mais non résolues, des ACVM sur les dépôts d'information de l'émetteur; ou ii) est au fait de circonstances qui feraient en sorte que si l'émetteur déposait un prospectus, elle serait dans l'obligation de refuser d'accorder un visa à ce prospectus.

Il pourrait être interdit, en vertu de la loi, de délivrer un visa à un prospectus dans certaines circonstances, dont les suivantes :

- il ne serait pas dans l'intérêt public de le faire;
- une contrepartie abusive a été payée ou donnée, ou devrait être payée ou donnée, dans un but de promotion ou en vue d'acquérir le bien;
- le produit que l'émetteur tirera d'un placement de titres en cours sera insuffisant pour lui permettre d'atteindre les objectifs commerciaux qu'il a déclarés;
- en ce qui concerne la situation financière de l'émetteur ou celle d'un membre de sa direction, d'un de ses administrateurs ou promoteurs, ou d'une personne exerçant un contrôle sur celui-ci, l'émetteur ne devrait vraisemblablement pas être en mesure, sur le plan financier, de mener ses activités de façon responsable;

⁵ Le site Web de SEDAR reçoit en moyenne 1,5 million de visites par semaine et, en février 1999, il a été calculé que le site avait reçu jusqu'à 40 000 visites par heure et 1,8 million de visites par semaine depuis sa création.

- les antécédents de l'émetteur ou ceux d'un membre de sa direction, d'un de ses administrateurs ou promoteurs, ou d'une personne exerçant un contrôle sur celui-ci donnent des motifs raisonnables de croire que les activités de l'émetteur ne seront pas menées de façon intègre ni dans l'intérêt des porteurs de titres;
- l'autorité de réglementation juge qu'une personne ou une société ayant rédigé une partie quelconque du dossier d'information du RII de l'émetteur, ou en ayant attesté le contenu, n'est pas qualifiée pour le faire.

Un émetteur qui est exclu du régime y restera inadmissible tant qu'il n'aura pas résolu les motifs de son exclusion. Par exemple, si un émetteur ayant adhéré au RII ne remplit pas ses obligations d'information continue dans le cadre du RII, il lui sera interdit de déposer un prospectus dans le cadre du RII tant qu'il n'aura pas déposé toute l'information continue requise.

L'émetteur ne pourrait pas se prévaloir des procédures de placement aux termes du RII pour placer ses titres lorsqu'il est exclu de ce régime. Toutefois, l'inadmissibilité de l'émetteur au RII, peu importe que l'émetteur y ait déjà participé ou qu'il y ait déjà été admissible, n'empêcherait pas l'émetteur de faire ce qui suit :

- préparer, déposer ou maintenir un dossier d'information dans le cadre du RII;
- devenir ou redevenir admissible au RII.

C. Information continue dans le cadre du RII

Le RII permettrait d'apporter des modifications importantes à l'information continue que doivent déposer les émetteurs, ces modifications visant toutes à améliorer la qualité et le caractère opportun de l'information mise à la disposition des investisseurs. Les principaux documents d'information, certains étant propres au RII et d'autres étant des versions modifiées de documents d'information utilisés dans le cadre de régimes d'information actuels et qui constituent, ensemble, le dossier d'information du RII d'un émetteur, sont décrits ci-après à la rubrique « Documents d'information continue dans le cadre du RII ». D'autres modifications qui seraient apportées aux normes applicables à l'information et à son contenu dans le cadre du RII sont décrits plus loin à la rubrique « Enrichissement de l'information continue dans le cadre du RII ».

1. Documents d'information continue dans le cadre du RII

Le dossier d'information dans le cadre du RII d'un émetteur participant serait composé d'un document d'information de base annuel renfermant, au sujet de l'émetteur et de ses activités, de l'information détaillée comparable à celle que l'on peut trouver à ce sujet dans un prospectus. Cette information serait mise à jour au moyen d'un dépôt d'information périodique (trimestriel)

et d'un dépôt d'information occasionnel lorsque survient un changement important susceptible d'affecter l'émetteur ou la valeur de ses titres.

Suit une description plus détaillée des documents d'information dans le cadre du RII.

(a) Le dossier d'information continue dans le cadre du RII

(i) Notice annuelle du RII

La pierre angulaire du dossier d'information du RII est la « notice annuelle du RII » qui consiste en une refonte annuelle de l'information au sujet des activités de l'émetteur dans le cadre du RII.

La forme et le contenu de la notice annuelle du RII seraient similaires à ceux de la notice annuelle que les participants au régime actuel du prospectus simplifié doivent préparer. Cependant, dans la notice annuelle du RII, certains renseignements additionnels devraient être donnés notamment au sujet des litiges concernant l'émetteur, des contrats importants auxquels l'émetteur est partie, du blocage de titres de l'émetteur, des facteurs de risque qui sont associés à l'émetteur et à ses activités commerciales et non à un placement de titres en particulier, une déclaration au sujet de la structure du capital consolidée de l'émetteur et l'identification des vérificateurs et agents des transferts de l'émetteur.

La notice annuelle du RII devrait être rédigée et déposée chaque année. Dans la mesure où de l'information contenue dans un autre document requis ayant déjà été déposé au cours de l'exercice précédent continue d'être valide, cette information n'aurait qu'à être mise à jour et incluse dans la notice annuelle du RII.

La norme applicable à l'information devant être incluse dans la notice annuelle du RII serait celle de l'exposé complet, véridique et clair qui s'applique actuellement à l'information fournie dans le prospectus.

(ii) Notice trimestrielle

La notice annuelle du RII serait complétée par une « notice trimestrielle » déposée à l'égard des premier, deuxième et troisième trimestres de l'émetteur.

La notice trimestrielle inclurait les états financiers intermédiaires de l'émetteur à l'égard de la période pertinente ainsi qu'une « analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation » similaires à ceux qui sont exigés aux termes de la Norme canadienne 44-101. La notice trimestrielle ferait également état de chaque notice complémentaire (voir ci-après) déposée par l'émetteur depuis la date du dépôt de sa notice annuelle du RII courante, dans la mesure où l'information que renferme cette notice complémentaire n'est pas périmée. Dans chaque cas, la notice trimestrielle contiendrait la date de dépôt et une courte description de l'objet de la notice.

(iii) Notice complémentaire

Si un événement exigeant le dépôt d'une notice complémentaire se produisait au cours de l'année, l'émetteur serait tenu, aux termes du RII, de déposer une notice complémentaire divulguant cet événement. La « notice complémentaire » emprunterait beaucoup à l'avis de changement important que les émetteurs doivent actuellement déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières de bon nombre des territoires représentés au sein des ACVM, qu'elle se trouverait d'ailleurs à remplacer dans le cas des émetteurs assujettis au RII.

La notice complémentaire devrait renfermer une information complète, véridique et claire (soit une information comparable à celle qui doit se trouver dans un prospectus) et ferait partie du dossier d'information du RII de l'émetteur. Comme c'est le cas actuellement pour les avis de changement important, il serait possible de déposer la notice complémentaire sur une base confidentielle si, selon l'émetteur assujetti, la communication de l'information requise serait indûment désavantageuse pour l'émetteur assujetti ou si le changement important se rapportait à une décision de mettre en œuvre un changement adopté par la direction de l'émetteur qui estime que le conseil d'administration confirmera probablement la décision et qui n'a aucune raison de croire que des personnes au courant du changement important se sont servies de cette information pour souscrire ou vendre des titres de l'émetteur. Toutefois, un émetteur n'aurait pas le droit de déposer un prospectus tant qu'une notice complémentaire confidentielle est à l'étude.

À l'heure actuelle, dans la plupart des territoires représentés au sein des ACVM, en ce qui concerne les changements importants, y compris dans les territoires qui ne prescrivent pas le dépôt d'avis de changement important, l'événement qui entraîne l'obligation de déposer une notice complémentaire obligerait également l'émetteur à annoncer l'événement, immédiatement après sa survenance, par la diffusion d'un communiqué de presse. Le communiqué de presse ferait ensuite partie du dossier d'information continue de l'émetteur mais non de son dossier d'information du RII.

L'obligation de diffuser un communiqué de presse et de déposer une notice complémentaire ne prendrait pas naissance seulement à la survenance d'un changement important, mais également à la survenance de l'un des événements suivants, peu importe qu'il constitue ou non un changement important :

- un changement dans la dénomination de l'émetteur;
- le remplacement des vérificateurs de l'émetteur;
- un changement dans l'une des fonctions suivantes au sein de l'émetteur : le président du conseil, le chef de la direction, le chef des finances, le chef de l'exploitation, le président ou tout poste équivalent;

- un changement dans la politique de dividende ou de distribution;
- la survenance d'un événement touchant la situation financière de l'émetteur qui, si un placement était en cours au même moment, ferait de l'émetteur une « partie désignée » selon le sens donné à ce terme dans le projet de Norme multilatérale 33-105, *Conflits d'intérêts en matière de souscription*⁶, sauf si, dans le cas d'une dérogation à une clause financière, il est raisonnablement probable que la dérogation fera l'objet d'une dispense ou sera corrigée;
- si l'émetteur s'attend, ou apprend qu'un porteur de titres vendeur s'attend, raisonnablement à ce qu'un placement de titres de placement de l'émetteur par voie de prospectus effectué ou bien par l'émetteur ou par le porteur de titres vendeur, respectivement, soit réalisé;
- la réalisation fructueuse d'une opération de placement privé ou d'une autre forme d'opération de financement privé ou, s'il est annoncé par communiqué de presse, d'un projet de placement privé ou de financement privé, pour lequel la notice complémentaire doit préciser la nature des titres offerts, de la taille de l'émission (si elle est complétée) ou de la taille estimative (des titres offerts dont l'émission a été annoncée par communiqué de presse), et le nom des porteurs de titres vendeurs (le cas échéant);
- la réalisation d'un placement par voie de prospectus, pour lequel la notice complémentaire doit préciser le nombre total ou la valeur totale des titres émis et le produit net de l'émission revenant à l'émetteur;
- l'abandon d'un placement par voie de prospectus, ou d'un projet d'opération de placement privé ou d'une autre forme de projet de financement privé pour lequel une notice complémentaire a dû être déposée;
- à l'égard d'un « regroupement d'entreprises important », y compris une « acquisition importante » d'une entreprise ou d'éléments d'actif équivalant à une entreprise ou d'une acquisition importante qui met en jeu une influence notable (suivant l'application des notions d'importance contenues dans la Norme canadienne 44-101), trois notices complémentaires établies comme suit :
 - lorsque le projet de regroupement d'entreprises devient « probable » (suivant l'application des notions contenues dans la Norme canadienne 44-101), une notice complémentaire divulguant ce fait ainsi que les modalités, conditions, risques et motifs importants liés au projet;

⁶ Publiée pour consultation la semaine terminée le 6 février 1998. La définition de « partie désignée » dans la Norme multilatérale 33-105, *Conflits d'intérêts en matière de souscription*, énumère un certain nombre de situations qui indiqueraient que l'émetteur a été, ou pourrait être, dans une situation financière fâcheuse, y compris le défaut de paiement du capital ou de l'intérêt exigible à l'égard des obligations relatives aux fonds empruntés, la révision à la baisse de certains titres de créance ou des actions privilégiées, ainsi que la faillite.

- au moment de la réalisation ou de l'abandon du projet de regroupement d'entreprises mettant en cause une influence notable :
 - une notice complémentaire divulguant ce fait et, si le projet se réalise, les modalités et conditions importantes;
 - une autre notice complémentaire, devant être déposée dans les 75 jours suivant la conclusion du regroupement d'entreprises, renfermant une information, notamment financière, au sujet du regroupement d'entreprises qui soit conforme aux exigences d'information propres au prospectus simplifié dans le cas des regroupements aux termes de la Norme canadienne 44-101 (le communiqué de presse connexe pouvant se limiter à l'annonce du dépôt de la notice complémentaire, accompagnée d'une brève description de l'objet de celle-ci);
- à l'égard de l'aliénation d'un important élément d'actif ou d'une importante entreprise de l'émetteur, deux notices complémentaires établies comme suit :
 - lorsque le projet d'aliénation devient « probable » (suivant l'application des notions contenues dans la Norme canadienne 44-101), la notice complémentaire divulguant ce fait ainsi que les modalités, conditions et risques d'importance, le produit revenant à l'émetteur et les motifs liés au projet;
 - au moment de la réalisation ou de l'abandon du projet d'aliénation, la notice complémentaire divulguant ce fait et, si le projet se réalise, les modalités et conditions importantes, le produit revenant à l'émetteur et une description des incidences prévues de l'aliénation sur l'émetteur;
- l'imposition à l'émetteur ou, si celui-ci en a connaissance, à un administrateur, un dirigeant, un promoteur ou un actionnaire important de l'émetteur, par un tribunal ou une autorité canadienne en valeurs mobilières, d'une pénalité ou d'une sanction, en application de la législation canadienne en valeurs mobilières, ou la réalisation par l'une ou l'autre de ces parties, si l'émetteur en a connaissance, d'une entente de règlement convenue avec une autorité canadienne en valeurs mobilières (que la pénalité ou la sanction fasse ou puisse faire l'objet d'un appel);
- l'imposition à l'émetteur ou, si celui-ci en a connaissance, à un administrateur, un dirigeant, un promoteur ou un actionnaire important de l'émetteur, de toute pénalité ou sanction soit par un tribunal ou par un organisme réglementaire, s'il est probable qu'un investisseur raisonnable considérerait la pénalité ou la sanction comme un élément important d'une décision de placement.

Pourvu qu'une partie quelconque de cette information est contenue soit dans un autre élément du dossier d'information du RII de l'émetteur ou bien dans un prospectus du RII qui est encore valide, l'émetteur n'aurait pas l'obligation de déposer une notice complémentaire.

Comme dans le cas des avis de changement important, la notice complémentaire devrait être déposée à l'intérieur d'un certain délai après la survenance de l'événement déclencheur. L'émetteur pourrait se servir du texte du communiqué de presse correspondant pour établir la notice complémentaire à la condition i) que le contenu et la qualité de celui-ci répondent aux exigences relatives à la notice complémentaire; ii) qu'il soit précédé d'une page couverture ou d'une introduction l'identifiant comme une notice complémentaire et iii) que son contenu fasse l'objet d'une attestation (voir la rubrique « Attestation », un peu plus loin). Peu après la survenance de l'événement déclencheur, un communiqué de presse doit être émis, alors que le délai prévu pour le dépôt de la notice complémentaire permet de répondre aux besoins de qualité et de présentation en temps opportun en donnant suffisamment de temps à l'émetteur pour qu'il soit en mesure de produire une notice complémentaire dont la qualité du contenu se compare à la qualité supérieure exigée pour le contenu d'un prospectus destiné au dossier d'information du RII. Sauf dans le cas du délai de 75 jours pour le dépôt d'une notice complémentaire suivant une acquisition dont il est question précédemment, le délai pour le dépôt d'une notice complémentaire serait de dix jours après la survenance de l'événement déclencheur.

Une autre condition prévue pour s'assurer qu'une base d'information complète aux termes du RII est en place dans l'éventualité d'un placement dans le cadre du RII, tel qu'il est exposé ci-après selon les procédures de placement aux termes du RII, est que l'émetteur ne pourrait se prévaloir de ces procédures, si un événement déclencheur était survenu, qu'à partir du moment où la notice complémentaire exigée aurait été déposée.

2. Enrichissement de l'information continue dans le cadre du RII

Comme mentionné précédemment, au Canada, la réglementation des valeurs mobilières vise principalement l'information portant sur un placement plutôt que l'information continue. L'intégration de l'information axée sur les besoins des marchés primaire et secondaire procurerait aux investisseurs des deux marchés une même information de qualité supérieure. Les documents d'information du RII décrits plus haut ont été conçus de manière que le dossier d'information du RII renferme plus tôt, et sur une base continue, les éléments importants de l'information habituellement destinée au prospectus.

En cours d'élaboration des documents d'information du RII, les ACVM ont relevé un certain nombre de modifications devant être apportées au contenu général de l'information et au délai de production de celle-ci pour assurer la qualité souhaitée de l'information dans le cadre du RII et pour répondre aux demandes formulées dans le rapport de la Bourse de Toronto intitulé *Report of The Toronto Stock Exchange Committee on Corporate Governance in Canada*⁷, le rapport

⁷ Décembre 1994; parfois appelé le rapport Dey (*Dey Report*) d'après le nom du président de ce comité.

Wallman, le rapport Allen et le rapport appelé familièrement *Aircraft Carrier Release*, en faveur d'un enrichissement général de l'information. Certains éléments de la proposition visant à enrichir l'information serviraient à supprimer l'écart existant entre les normes qui s'appliquent actuellement à l'information continue et celles qui se rapportent à l'information divulguée dans le prospectus, tandis que d'autres éléments vont au-delà des normes qui s'appliquent actuellement à l'information.

Parmi les améliorations proposées quant à l'information continue dans le cadre du RII, quelques-unes sont conformes aux exigences actuelles de certains membres des ACVM. En outre, en même temps que le présent énoncé de principe, certains membres des ACVM publieront ou consulteront des projets de normes séparées qui proposeront que la plupart de ces améliorations soient adoptées, peu importe que le RII soit mis en œuvre ou non.

(a) Information annuelle

(i) États financiers

Pour l'application du RII, certaines exigences relatives aux états financiers annuels seraient modifiées comme suit :

- le dépôt devant être fait dans un délai de 90 jours, au lieu des 140 jours actuels, après la fin de l'exercice de l'émetteur;
- les notes accompagnant les états financiers dressés en conformité avec les PCGR d'un territoire étranger devant inclure un rapprochement entre l'information ainsi divulguée dans les états financiers et les PCGR canadiens ainsi que d'autres données conformes aux exigences des PCGR canadiens;
- si un vérificateur étranger produit un rapport du vérificateur, ce rapport doit être accompagné d'une déclaration de ce vérificateur i) faisant état des différences importantes existant sur le plan de la forme et du contenu dans ce rapport, ii) confirmant, dans le cas de NVGR étrangères autres que les NVGR des États-Unis, que les normes de vérification appliquées équivalent dans une large mesure aux NVGR canadiennes;
- les états financiers dressés en conformité avec les PCGR d'un territoire étranger ou sur lesquels un vérificateur étranger a fait rapport soient accompagnés d'une lettre du vérificateur exposant les compétences du vérificateur lui permettant i) de faire les rapprochements pertinents entre les PCGR étrangers et les PCGR canadiens, et b) dans le cas de NVGR étrangères autres que les NVGR des États-Unis, de confirmer que les normes étrangères appliquées équivalent dans une large mesure aux NVGR canadiennes;

- un examen du comité de vérification de l'émetteur (dans la mesure où l'émetteur compte un comité de vérification ou qu'il est tenu d'en compter un) et l'approbation du conseil d'administration de l'émetteur ou l'équivalent devant être joints à ces états financiers.

(ii) Notice annuelle du RII

Les normes applicables à l'information annuelle seraient rehaussées, dans le cadre du RII, en vue de rendre la notice annuelle du RII plus informative que ne l'est la notice annuelle actuelle. Ainsi, la norme visant l'information divulguée dans la notice annuelle du RII serait dorénavant comparable à la norme de l'exposé complet, véridique et clair qui est exigée de l'information divulguée dans le prospectus. Le délai pour le dépôt d'une notice annuelle du RII serait de 90 jours après la fin de l'exercice de l'émetteur au lieu du délai actuel de 140 jours pour les notices annuelles autres que les notices annuelles du RII.

Les exigences relatives au contenu de la notice annuelle du RII comprendraient, entre autres, les suivantes :

- le contenu envisagé dans la Norme canadienne 44-101 pour une notice annuelle autre qu'une notice annuelle du RII;
- une analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation renfermant un exposé sur les résultats financiers du quatrième trimestre;
- la divulgation des politiques et pratiques de gouvernement d'entreprise de l'émetteur, comme le recommande le rapport Dey⁸;
- une information, comparable à celle qu'exige la SEC⁹, au sujet des politiques de l'émetteur à l'égard des instruments dérivés, y compris l'information de nature quantitative et qualitative ainsi que des analyses de sensibilité, et au sujet des risques importants liés aux taux d'intérêt du marché, à la valeur des devises, aux prix des marchandises, aux cours des titres de participation et à d'autres risques de marché;
- dans la mesure où ils ne seraient pas déjà présentés du fait des obligations énoncées ci-dessus, tous les autres éléments d'information nécessaires pour respecter les exigences actuelles et proposées pour le contenu du prospectus ordinaire et qui ne portent pas sur le placement, y

⁸ Ibid, note 7.

⁹ Voir le *Securities Act Release No. 7386* (28 janvier 1997) de la SEC, intitulé *Disclosure of Accounting Policies for Derivative Financial Instruments and Derivative Commodity Instruments and Disclosure of Quantitative and Qualitative Information about Market Risk Inherent in Derivative Financial Instruments, Other Financial Instruments, and Derivative Commodity Instruments*.

compris les états financiers complets accompagnés de données comparatives, des informations sur les litiges concernant l'émetteur, des contrats importants auxquels l'émetteur est partie, du blocage de titres de l'émetteur, des facteurs de risque qui sont associés à l'émetteur et à ses activités commerciales et non à un placement de titres en particulier, une déclaration au sujet de la structure du capital consolidée de l'émetteur et de l'identification des vérificateurs et agents des transferts de l'émetteur.

(b) Information trimestrielle

- Le dépôt devrait être fait dans un délai de 45 jours, au lieu des 60 jours actuels, après la fin de la période intermédiaire pertinente de l'exercice de l'émetteur.

(i) États financiers intermédiaires

Certaines exigences actuelles relatives aux états financiers intermédiaires seraient modifiées comme suit :

- un bilan devant être inclus en date du dernier jour de la période intermédiaire de l'exercice;
- des notes aux états financiers intermédiaires devant être incluses, dont le contenu suffit pour que la présentation des états financiers ne soit pas trompeuse;
- dans le cas des états financiers intermédiaires dressés en conformité avec des PCGR d'un territoire étranger, un rapprochement avec les PCGR canadiens devant être inclus;
- un examen du comité de vérification de l'émetteur (dans la mesure où l'émetteur compte un comité de vérification ou qu'il est tenu d'en compter un) et l'approbation du conseil d'administration de l'émetteur ou l'équivalent devant être joint à ces états financiers intermédiaires.

(ii) Analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation intermédiaire

Les états financiers intermédiaires seraient complétés par une analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation portant sur la même période intermédiaire de l'exercice de l'émetteur, ou une telle analyse y serait jointe.

(c) Attestation

La mise à la disposition de tous les investisseurs (et non seulement des personnes qui obtiennent un prospectus) d'un dossier d'information du RII dont la qualité se compare à celle du prospectus est un aspect fondamental du RII. Pour faire en sorte que cette norme d'information soit

respectée, le RII exigerait que des attestations signées par des membres de la direction et du conseil de l'émetteur, faisant état du fait que le document renferme l'information complète, véridique et claire requise ou devant y être présentée, soient jointes à chaque notice annuelle, notice trimestrielle et notice complémentaire dans le cadre du RII.

D. Placements dans le cadre du RII

1. Principes

L'enrichissement de l'information continue aux termes du RII mettrait à la disposition des investisseurs des marchés tant primaire que secondaire une information détaillée, présentée en temps opportun et de qualité supérieure au sujet des émetteurs participants. Par ailleurs, grâce à la présence de cette base d'information, les émetteurs participants pourraient offrir des titres sur le marché primaire plus rapidement et de façon plus prévisible qu'aux termes des procédures de placement actuelles.

Dans le cadre du RII, les procédures relatives au placement de titres feraient également état des principes suivants :

- L'investisseur éventuel devrait obtenir de l'information au sujet de l'émetteur et du placement de titres concerné lui permettant de prendre une décision de placement avertie avant de prendre la décision de faire ce placement (et d'être lié par celle-ci).
- Dans la mesure où cela est compatible avec les autres principes qui sous-tendent le RII et la législation en valeurs mobilières en général :
 - les émetteurs bénéficieront d'une plus grande souplesse pour décider de la forme et du contenu de l'information qu'ils fournissent aux investisseurs éventuels dans le cadre d'un placement de titres;
 - les procédures d'ordre réglementaire devraient améliorer l'efficacité et le caractère opportun des placements de titres aux termes du RII.

2. Le prospectus du RII

L'information détaillée au sujet d'un émetteur et de ses activités que renferme son dossier d'information dans le cadre du RII lui permettrait de procéder à des placements de titres sur le marché primaire dans le cadre du RII à l'aide d'un document de placement en format abrégé.

(a) Contenu du prospectus du RII

Le prospectus du RII devrait faire l'objet d'une attestation de l'émetteur et des preneurs fermes et contenir une information complète, véridique et claire au sujet de tous les éléments d'information importants (ou autrement requis) concernant l'émetteur et le placement. Le contenu du prospectus du RII pourrait être bref et axé surtout sur l'information concernant le placement et les titres offerts, le contenu précis s'établissant comme suit :

- identification de l'émetteur;
- description détaillée des titres offerts;
- emploi prévu du produit tiré du placement;
- mode de placement;
- marché pour les titres offerts et historique des opérations sur titres;
- couverture par les bénéficiaires;
- facteurs de risque – description complète des facteurs de risque associés aux titres offerts ainsi qu'une description sommaire des facteurs de risque se rapportant à l'émetteur et à ses activités, tels qu'ils sont décrits dans la notice annuelle du RII de l'émetteur;
- incidences fiscales du placement;
- liens entre l'émetteur et les preneurs fermes du placement;
- droits de résolution et sanctions civiles du souscripteur.

Le prospectus du RII devrait également intégrer par renvoi ce qui suit :

- les documents faisant partie du dossier d'information du RII quoique, si plus d'une notice trimestrielle a été déposée depuis la dernière notice annuelle du RII, seule la dernière notice trimestrielle déposée devrait être intégrée par renvoi;
- l'ensemble des communications publicitaires écrites (voir la rubrique « Politique de publicité aux termes au RII », ci-après) se rapportant au placement ou aux titres offerts par voie du prospectus du RII et qui sont diffusées par l'émetteur ou pour son compte pendant le placement des titres.

En outre, le prospectus du RII devrait diriger ses lecteurs vers chaque document intégré par renvoi soit i) en leur expliquant comment ils peuvent obtenir ou récupérer par voie électronique, gratuitement, une copie du document intégré par renvoi ou ii) en joignant une copie du document intégré par renvoi au prospectus du RII.

Les émetteurs seraient laissés libres d'inclure dans le prospectus du RII le texte complet ou un résumé de l'information intégrée par renvoi, pourvu que la présentation soit fidèle et équilibrée, et que le lecteur soit également dirigé vers le document d'origine.

Le prospectus du RII ne serait considéré comme complet que s'il identifie, et intègre par renvoi, l'information se rapportant à chaque événement ayant fait naître l'obligation, pour l'émetteur, de déposer une notice complémentaire, si l'événement est postérieur à la date de la notice annuelle du RII courante de l'émetteur ou d'une notice trimestrielle plus récente, et s'il est antérieur à la date du prospectus définitif du RII. Voir également l'exposé ci-après au sujet des modifications du prospectus du RII.

(b) Prospectus provisoire et définitif du RII

L'objectif des ACVM lorsqu'elles élaborent les procédures relatives au placement de titres est de veiller à ce que les investisseurs éventuels aient accès à une information fiable et complète avant de prendre une décision de placement. Tout comme c'est le cas actuellement des procédures de placement de titres prévues par la législation ou autrement, le RII exigerait le dépôt d'un prospectus provisoire et d'un prospectus définitif du RII. Toutefois, le RII accorderait plus d'importance que les régimes de placement actuels à la version *provisoire* du prospectus. Les fonctions les plus importantes du prospectus définitif du RII consisteraient i) à mettre à jour et à compléter¹⁰ l'information présentée dans le prospectus provisoire du RII et ii) à servir de fondement aux droits de résolution et sanctions civiles des souscripteurs en cas d'informations fausses ou trompeuses.

La plus grande importance que le RII accorde au prospectus provisoire du RII est reflétée principalement dans les dispositions se rapportant à la transmission qui sont décrites plus loin à la rubrique « Transmission du prospectus du RII ». En général, l'autorité accorderait un visa au prospectus provisoire du RII au moment de son dépôt. Une fois visé, le prospectus provisoire du RII serait transmis aux souscripteurs éventuels.

Les ACVM se sont également penchées sur la question de savoir jusqu'à quel point le contenu des versions provisoire et définitive d'un prospectus du RII devrait être différent. Deux approches ont été utilisées.

¹⁰ Certains éléments d'information sur le placement – par exemple, le prix – pourraient être donnés dans le prospectus définitif seulement dans la mesure où l'émetteur ne les connaîtrait qu'après le dépôt du prospectus provisoire.

Le format courant du prospectus définitif, s'il était utilisé dans le cadre du RII, se trouverait à reproduire la majeure partie du texte du prospectus provisoire du RII.

Toutefois, les ACVM ne sont pas convaincues qu'il soit nécessaire d'avoir recours au format courant du prospectus définitif dans le cadre du RII. En tenant pour acquis que l'intégration par renvoi est un principe accepté du RII et en présumant que le prospectus provisoire du RII est remis suffisamment tôt aux souscripteurs éventuels (et que son contenu correspond à ce qui est résumé précédemment à la rubrique « Contenu du prospectus du RII »), le RII envisage, pour le prospectus définitif du RII, un format très abrégé qui servirait pour l'essentiel de liste de contrôle au sujet de l'information.

Ainsi, la version définitive du prospectus du RII servirait i) à identifier l'émetteur, ii) à identifier et à intégrer par renvoi chaque document faisant partie du dossier d'information de l'émetteur dans le cadre du RII ainsi que le prospectus provisoire du RII et iii) à inclure les attestations relatives au prospectus. L'émetteur ne serait tenu de reproduire dans la version définitive du prospectus du RII aucun des éléments de l'information intégrée par renvoi, sauf en ce qui concerne la mention des droits de résolution et sanctions civiles des souscripteurs et les renseignements sur la façon d'obtenir des copies des documents intégrés par renvoi. Toutefois, l'émetteur ayant adhéré au RII pourrait choisir d'avoir recours à un format qui ressemble davantage au format courant du prospectus définitif du RII.

La version définitive du prospectus du RII devrait donner des détails complets au sujet de toute information importante (par exemple, le prix) concernant les titres offerts qui n'aurait pas été divulguée dans la version provisoire, et intégrerait non seulement par renvoi une notice complémentaire dans le cadre du RII qui aurait été déposée après la date de la version provisoire, mais résumerait également le contenu (ou, au choix de l'émetteur, on pourrait en reproduire le texte ou le joindre au prospectus).

Le contenu abrégé, sous forme de liste de contrôle, du prospectus du RII n'aurait pas pour effet de diminuer la responsabilité de l'émetteur qui devrait s'assurer que le document et tous les documents qui y sont intégrés par renvoi constituent un exposé complet, véridique et clair de toute l'information requise, ni de modifier l'importance de ces documents comme fondement des droits de résolution et sanctions civiles des souscripteurs en cas d'information fautive ou trompeuse et de résolution.

Les ACVM considèrent que la concision de la version définitive du prospectus du RII serait à l'avantage des investisseurs. En effet, la liste des documents d'information intégrés par renvoi donnerait aux lecteurs une deuxième possibilité d'examiner et, au besoin, de consulter les documents intégrés par renvoi (y compris la version provisoire du prospectus du RII) qui les intéressent avant de prendre leur décision concernant le placement. Toute nouvelle information qui devrait tout particulièrement intéresser les investisseurs ayant déjà examiné attentivement le prospectus provisoire du RII, ressortirait plus facilement dans un document moins volumineux

que dans une version qui reproduirait le contenu de la version provisoire du prospectus du RII, comme dans le cas des droits de résolution et sanctions civiles des souscripteurs, par exemple.

Le format de liste de contrôle de la version définitive du prospectus du RII pourrait être considéré comme le point culminant du concept de l'intégration par renvoi ainsi qu'une intégration des principes du RII favorisant l'abrègement des documents et des procédures en raison de la réorientation de l'importance sur le dossier d'information du RII.

3. Modification du prospectus du RII

Toute modification apportée à un prospectus du RII serait régie par les dispositions actuelles de la législation en valeurs mobilières. Le prospectus du RII devrait fournir une information complète, véridique et claire, sous forme de texte ou au moyen de l'intégration par renvoi et d'un résumé, de toute l'information requise au sujet de l'émetteur et du placement, et renfermer des attestations à cet égard. Toute modification d'un prospectus du RII devrait également contenir i) une information complète, véridique et claire et ii) des attestations visant le prospectus, et être clairement identifiée à titre de modification à un prospectus du RII précis.

Comme dans le cas des procédures de placement actuelles, le prospectus du RII pourrait être modifié soit par la refonte complète du prospectus du RII faisant l'objet de modifications, soit au moyen d'un document moins volumineux se limitant à l'ajout ou au remplacement d'éléments d'information. Dans le cadre du RII, l'émetteur qui choisirait la deuxième possibilité pourrait se servir d'une notice complémentaire modifiée à cette fin au moyen de l'ajout i) d'une introduction ou d'une page couverture indiquant qu'il s'agit de la modification d'un prospectus du RII et ii) d'attestations visant le prospectus.

Suit un exposé des procédures différentes qui s'appliquent aux modifications apportées aux versions provisoire et définitive d'un prospectus du RII.

(a) Modification de la version provisoire du prospectus du RII

La législation en valeurs mobilières exige qu'un prospectus provisoire soit modifié et que la version modifiée soit remise à chaque titulaire du prospectus provisoire, lorsqu'un changement défavorable important se produit entre le moment de la délivrance d'un visa pour le prospectus provisoire et celui de la délivrance d'un visa pour le prospectus définitif. Dans la plupart des territoires, le changement défavorable important ferait également naître d'autres obligations quant à la divulgation d'un changement important.

Des exigences similaires s'appliqueraient dans le cadre du RII. Peu importe qu'un prospectus provisoire du RII ait été déposé ou non, la survenance d'un changement défavorable important ferait naître l'obligation de déposer une notice complémentaire. L'émetteur pourrait également, s'il le désire, utiliser cette notice complémentaire pour modifier un prospectus provisoire du RII dans la mesure où, lorsqu'il l'utilise à cette fin, elle est clairement identifiée à titre de

modification et qu'elle renferme des attestations visant un prospectus. L'émetteur qui ne désire pas modifier une notice complémentaire à cette fin pourrait, comme c'est le cas actuellement, modifier son prospectus provisoire du RII soit par une refonte complète de ce prospectus soit au moyen d'un supplément de modification moins volumineux, ces deux documents étant dans chaque cas identifiés à titre de modification et accompagnés d'attestations visant un prospectus.

Tout événement autre qu'un changement défavorable important n'exigerait pas la modification d'un prospectus provisoire du RII valide, bien que l'émetteur serait libre, s'il le désire, de déposer et de remettre une modification de l'une des trois façons décrites ci-dessus. Si l'émetteur dépose une notice complémentaire à l'égard de cet événement alors qu'il n'est pas tenu de modifier le prospectus provisoire du RII, cette notice complémentaire serait alors intégrée par renvoi et résumée dans le prospectus définitif du RII (ou reproduite dans celui-ci ou jointe à celui-ci).

(b) Modification de la version définitive du prospectus du RII

Si un événement faisant naître l'obligation de préparer une notice complémentaire survenait après la date du visa accordé à un prospectus définitif du RII mais avant la conclusion du placement aux termes du RII ou la conclusion de la période de validité du prospectus définitif du RII, une modification du prospectus deviendrait nécessaire. Une telle modification ne serait pas nécessaire dans d'autres circonstances mais l'émetteur serait libre d'en préparer une s'il le désirait.

La transmission de la modification aurait pour effet de conclure la transmission du prospectus définitif du RII. Comme c'est le cas actuellement, le droit de résolution d'un souscripteur commencerait à courir à compter de la réception de la modification, ce qui permettrait aux souscripteurs d'évaluer l'effet de l'information divulguée dans la modification avant d'être liés par leur décision de placement.

Toute modification d'un prospectus définitif du RII doit i) être clairement identifiée à ce titre, ii) reproduire les droits de résolution et sanctions civiles des souscripteurs, en établissant clairement que la transmission de la modification entraîne le début d'une nouvelle période pendant laquelle le droit de résolution peut être exercé et iii) contenir des attestations visant un prospectus. Comme c'est le cas des modifications qui sont apportées à un prospectus provisoire du RII, la modification pourrait prendre la forme d'une version modifiée de la notice complémentaire pertinente, d'un supplément distinct au prospectus définitif du RII faisant l'objet de la modification ou d'une refonte complète du prospectus définitif du RII faisant l'objet de la modification.

La législation en valeurs mobilières actuelle s'appliquerait pour exiger la transmission de la modification à chaque souscripteur d'un titre aux termes du placement dont le droit de résolution ne s'est pas éteint avant la survenance de l'événement (le cas échéant) ayant fait naître l'obligation de préparer la modification. Comme c'est le cas actuellement, les émetteurs ont la

possibilité de transmettre la modification à d'autres souscripteurs, ce qui fait en sorte, dans tous les cas, que la période pendant laquelle le souscripteur peut exercer son droit de résolution recommence à courir.

4. Transmission du prospectus du RII

(a) Transmission du prospectus provisoire du RII

Comme nous l'avons mentionné précédemment, un des principaux objectifs des ACVM dans le cadre de l'élaboration du RII est de mettre à la disposition des souscripteurs éventuels une information détaillée avant qu'ils décident d'effectuer un placement.

Les ACVM sont d'avis que la réglementation des valeurs mobilières accorde trop d'importance au prospectus définitif à l'égard du processus décisionnel des souscripteurs. Le facteur problématique ici, c'est le temps, comme le décrit bien le rapport familièrement appelé *Aircraft Carrier Release* :

« Dans le cadre des placements faisant l'objet d'un engagement de prise ferme, le prospectus définitif arrive toujours après le moment où l'investisseur a pris sa décision de placement. Bien que la remise du prospectus définitif (...) puisse être utile aux souscripteurs qui envisagent d'entamer des poursuites ou de revendre des titres, elle ne contribue pas vraiment à atteindre les buts préventifs de la *Securities Act*.

Les coûts associés à la transmission d'un prospectus définitif, alors que le public y a autrement accès, dépassent peut-être l'infime avantage que cette transmission représente pour les investisseurs. Si l'on veut que les investisseurs puissent tirer le maximum d'un prospectus, il faudrait, selon notre proposition, que les obligations de remise du prospectus naissent avant le moment où les investisseurs prennent leur décision de placement ».¹¹ [Traduction libre]

Le RII accorderait une plus grande importance au prospectus provisoire du RII. Ainsi, l'engagement d'acheter un titre dans le cadre d'un placement effectué aux termes du RII ne serait opposable à un souscripteur que si celui-ci avait déjà reçu un exemplaire du prospectus provisoire du RII et de toute modification. Une mention bien visible à cet égard devrait être inscrite tant dans la version provisoire que dans la version définitive du prospectus du RII, dans toute convention de souscription aux termes du RII et dans toute confirmation d'achat.

Les ACVM se sont demandé si le RII devrait préciser le moment de la remise du prospectus provisoire du RII pour faire en sorte que le souscripteur bénéficie du délai minimal prescrit avant que sa décision de placement ne lui soit opposable. Cette approche a été rejetée au motif qu'elle

¹¹ Ibid, pages 174-5.

serait impossible à appliquer et inutile. En effet, la précision du moment où un placement commence, est sur le point de commencer ou, une fois commencé, a atteint une certaine étape, et la précision du moment où la décision de placement a été prise, exigent de procéder à une analyse complexe des conditions particulières du placement. Par conséquent, toute exigence visant le moment de la remise du prospectus donnerait presque automatiquement lieu à des questions d'interprétation difficiles à trancher et ferait diminuer l'aspect prévisible des procédures du RII.

Il ne serait pas facile non plus de déterminer le délai approprié pendant lequel la décision doit être prise. Les ACVM cherchent à s'assurer que les investisseurs ont accès à l'information appropriée, et non à leur indiquer comment ils devraient l'utiliser. Chaque placement et chaque décision de placement fait appel à différentes considérations et à différents besoins en matière d'information. Aucun délai prescrit pour la transmission du prospectus provisoire du RII ne pourrait probablement convenir à tous les investisseurs et à toutes les situations.

Les ACVM sont d'avis que l'encadrement que la législation en valeurs mobilières assure actuellement, qui rend obligatoire le recours à une version provisoire et à une version définitive d'un prospectus, et qui confère aux souscripteurs un droit de résolution à l'égard d'une souscription de titres effectuée sur le marché primaire pouvant être exercé dans les deux jours ouvrables qui suivent la réception du prospectus définitif, fera en sorte que les investisseurs disposeront d'un délai après la réception d'un prospectus du RII pendant lequel ils pourront prendre leur décision de placement. Le RII serait fondé sur ces exigences minimales ainsi que sur la condition contractuelle exigeant la transmission du prospectus provisoire du RII, lesquelles, selon les ACVM, devraient favoriser la transmission plus rapide et à plus de destinataires de ce document important que ne le permettent les régimes de placement actuels. Enfin, l'importance que le RII accorde au dossier d'information du RII mettrait à la disposition des souscripteurs éventuels une information détaillée et de qualité supérieure au sujet des émetteurs adhérant au RII bien avant qu'ils aient à prendre une décision de placement.

(b) Transmission du prospectus définitif du RII

La législation en valeurs mobilières exige qu'un émetteur dépose un prospectus définitif et qu'il en remette un exemplaire au souscripteur. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les droits de résolution des souscripteurs commenceraient à courir à compter de la réception du prospectus définitif.

Dans le cas de bon nombre de placements de titres, si l'ensemble des modalités importantes du placement et des titres étaient connues tôt en cours de placement et qu'elles avaient été divulguées dans le prospectus provisoire du RII, et si aucune obligation d'information n'était née pendant le placement, le prospectus définitif du RII pourrait constituer un document très abrégé qui se contenterait de rappeler aux investisseurs l'identité de l'émetteur et les activités qu'il mène, de présenter les principales modalités du placement, de diriger les investisseurs vers l'information concernant l'émetteur et le placement qui a été divulguée et intégrée par renvoi, de les informer de leurs droits de résolution et des sanctions civiles et de contenir les attestations requises.

Le RII exigerait que le prospectus définitif du RII soit transmis au souscripteur au plus tard au moment de la remise de la confirmation d'achat. De fait, le prospectus définitif du RII pourrait être joint à la confirmation d'achat. Dans tous les cas, le délai pendant lequel le souscripteur pourrait exercer son droit de résolution commencerait à courir au moment de la transmission du prospectus définitif du RII.

5. Rôle des preneurs fermes

Aux termes du RII, les preneurs fermes continueraient de jouer un rôle important même si les procédures de placement étaient abrégées.

L'obligation de diligence raisonnable qui incombe aux preneurs fermes constitue un palier d'examen supplémentaire qui contribue à favoriser la qualité et la fiabilité de l'information fournie par l'émetteur. L'importance principale que le RII place sur le dossier d'information continue du RII plutôt que sur le prospectus qui en émane ne viendrait pas altérer l'avantage que les investisseurs retirent de l'obligation de diligence raisonnable qui incombe aux preneurs fermes. Ainsi, ce n'est pas parce que le processus de placement serait abrégé, comme le démontrent déjà dans une certaine mesure les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable, que le preneur ferme ne pourrait plus remplir le rôle utile qu'il joue en faveur de la protection des investisseurs.

C'est pour ces raisons que le RII continue d'exiger que l'attestation des preneurs fermes soit fournie à l'égard du prospectus du RII. Les ACVM espèrent que des procédures de placement plus rapides aux termes du RII amènent les preneurs fermes, ainsi que les vérificateurs, les avocats et leurs conseillers respectifs, à se préoccuper davantage de la qualité de l'information continue fournie par l'émetteur et à laquelle les souscripteurs éventuels se fient.

6. Pratiques publicitaires

(a) Restrictions actuelles sur le plan de la publicité

À l'heure actuelle, la législation en valeurs mobilières :

- interdit toute mesure, annonce, sollicitation, conduite ou négociation qui soit directement ou indirectement reliée à un placement de titres, à moins qu'un prospectus provisoire et un prospectus (définitif) portant sur les titres n'aient été déposés et qu'un visa leur ait été accordé;
- limite les activités de publicité et de promotion qui peuvent être menées après la délivrance d'un visa à l'égard d'un prospectus définitif.

Ces restrictions actuelles sur le plan de la publicité ont été conçues de manière à empêcher les émetteurs de créer un marché ou de favoriser l'intérêt pour un placement de titres projeté avant qu'un prospectus ne soit prêt, et à dissuader le recours à des pratiques de vente de titres sous pression.

(b) Politique publicitaire du RII

(i) Objectifs

Les restrictions actuelles sur le plan de la publicité sont, dans une large mesure, une conséquence des visées réglementaires actuelles. En effet, lorsque le prospectus constitue la principale source d'information, l'obligation de protection des investisseurs qui incombe aux autorités de réglementation commande des mesures visant à interdire la publicité de titres auprès des investisseurs si cette publicité n'est pas accompagnée ou précédée d'un prospectus provisoire, à tout le moins.

En voulant s'assurer que les participants aux marchés des capitaux disposent d'une information continue à jour et dont la qualité se compare à celle de l'information présentée dans un prospectus, peu importe qu'un placement soit imminent ou non, le RII ferait disparaître bon nombre des préoccupations occasionnées par les restrictions actuelles sur le plan de la publicité. Les ACVM sont d'avis que des restrictions sur le plan de la publicité qui viseraient plus clairement à prévenir la diffusion d'informations fausses ou trompeuses serviraient mieux les intérêts des investisseurs.

Les ACVM ont donc mis au point de nouvelles exigences et restrictions sur le plan de la publicité qui sont plus conformes aux principes sur lesquels repose le RII. Les restrictions proposées s'écartent des tentatives habituelles visant à limiter l'accès des investisseurs à de l'information sur des titres avant un placement ou pendant la durée de celui-ci, en donnant une plus grande responsabilité à l'émetteur quant aux communications publicitaires et en le dissuadant d'avoir recours à des tactiques promotionnelles et publicitaires visant les titres qui soient impropres et trompeuses.

Les ACVM sont d'avis que les restrictions proposées sur le plan de la publicité, de même que l'enrichissement de l'information aux termes du RII pourraient, ensemble, amplement répondre aux besoins de protection des investisseurs. Par conséquent, le placement de titres effectué par un émetteur admissible qui a recours aux procédures de placement du RII serait assujéti aux *nouvelles* restrictions et exigences sur le plan de la publicité aux termes du RII mais serait dispensé des restrictions *actuelles* sur le plan de la publicité.

(ii) Restrictions sur le plan de la publicité aux termes du RII

Pour l'application des restrictions sur le plan de la publicité aux termes du RII, une « communication publicitaire » comprend toute communication verbale ou écrite diffusée par

l'émetteur ou en son nom en vue de promouvoir (ou dont on peut raisonnablement considérer qu'elle vise à promouvoir) l'achat ou la vente d'un titre de l'émetteur ou d'un membre de son groupe. Habituellement, les communications publicitaires n'incluraient ni i) les communications d'affaires diffusées par un émetteur dans le cours normal de ses affaires en vue de promouvoir la vente d'un produit ou d'un service (autre qu'un titre) ou de rehausser sa réputation ou sa renommée, ni ii) un document auquel les investisseurs n'auraient accès que parce qu'il a été déposé auprès d'un organisme public aux termes d'une obligation n'ayant aucun lien avec la législation en valeurs mobilières. En outre, les rapports de recherche ou les entrevues médiatisées au sujet des titres d'un émetteur ne constitueraient habituellement pas des communications publicitaires, à moins qu'ils ne soient diffusés par l'émetteur ou pour son compte.

L'émetteur aux termes du RII et toute personne ou société ayant le pouvoir réel, implicite ou apparent d'agir au nom de l'émetteur n'auraient pas le droit de diffuser, directement ou indirectement, une communication publicitaire qui comporterait l'une ou l'autre des caractéristiques suivantes :

- renferme une déclaration fautive ou trompeuse;
- divulgue un fait important qui n'aurait pas été divulgué auparavant dans le dossier d'information du RII de l'émetteur;
- n'est pas compatible avec de l'information faisant partie du dossier d'information du RII de l'émetteur;
- fautive, du fait d'une présentation partielle ou autrement, l'information contenue dans le dossier d'information du RII de l'émetteur;
- comprend une prévision, une projection ou un autre renseignement de nature prospective ne faisant pas partie du dossier d'information du RII de l'émetteur¹²;
- pourrait raisonnablement être considérée comme étant de nature sensationnelle ou faisant partie d'une approche que l'on pourrait raisonnablement qualifier d'approche sous pression¹³;

¹² Les prévisions et projections se trouvant dans le dossier d'information du RII seraient évidemment assujetties aux exigences du projet de Norme canadienne 52-101, *L'information financière prospective*.

¹³ Une instruction complémentaire devant être adoptée dans le cadre de la mise en œuvre du RII devrait permettre d'éclaircir et d'interpréter le sens de ces termes.

- ne renferme pas une mention visible conseillant aux investisseurs de lire, avant de décider d'effectuer un placement, le dossier d'information du RII de l'émetteur ainsi que le prospectus pertinent du RII (dans la mesure où il est déposé et toujours valide) et leur indiquant comment ils peuvent avoir accès à cette information et en obtenir une copie gratuitement.

Le RII comprendrait également (lorsque la législation en valeurs mobilières ne le prévoirait pas déjà) l'interdiction de faire toute déclaration en vue de la négociation d'un titre si la personne qui fait cette déclaration sait, ou devrait normalement savoir, que cette déclaration renferme une information fautive ou trompeuse. Cette interdiction a été empruntée à l'alinéa 50(1)d) de la *Securities Act* (Colombie-Britannique) et augmenterait la capacité des autorités à mettre un terme aux communications fausses ou trompeuses qui compromettent la protection des investisseurs, et à imposer des sanctions à l'égard de ces communications.

(iii) Intégration par renvoi

Le prospectus du RII devrait identifier et intégrer par renvoi toutes les communications publicitaires écrites qui se rapportent à un placement ou aux titres offerts aux termes du prospectus du RII et qui sont diffusées par l'émetteur ou pour son compte pendant le placement des titres. Les documents intégrés par renvoi dans un prospectus doivent être déposés et être à la disposition des investisseurs.

Cette exigence offrirait une plus grande souplesse aux émetteurs du RII en ce qui a trait à la conception et à l'utilisation de documents faisant la publicité de titres tout en veillant à ce que :

- tous les investisseurs aient accès à la même information;
- la qualité de l'information contenue dans le document publicitaire soit telle que l'émetteur et d'autres personnes en attesteront le contenu et en assumeront la responsabilité dans le cadre du prospectus du RII.

(iv) Effet recherché par la politique publicitaire du RII

En dispensant les émetteurs aux termes du RII des restrictions actuelles sur le plan de la publicité, en remplaçant celles-ci par de nouvelles interdictions sur le plan de la publicité dans le cadre du RII et en exigeant l'intégration par renvoi des communications publicitaires écrites dans le prospectus du RII, on cherche à offrir aux émetteurs aux termes du RII une plus grande

souplesse lorsqu'ils mobilisent de nouveaux capitaux que celle dont ils bénéficient à l'heure actuelle. Ainsi, l'émetteur aux termes du RII pourrait « tâter le terrain » et solliciter des déclarations d'intérêt à l'égard d'un placement envisagé sans craindre de contrevenir involontairement aux restrictions actuelles sur le plan de la publicité et sans devoir engager des frais importants en commençant à rédiger un prospectus. L'émetteur bénéficierait également d'une grande liberté dans la conception des documents publicitaires destinés aux investisseurs éventuels, pourvu que les investisseurs ne soient pas mal informés et que l'émetteur assume la responsabilité à l'égard de ses communications publicitaires.

Cette souplesse peut être offerte aux émetteurs sans compromettre la protection des investisseurs puisque les activités de l'émetteur se dérouleraient alors que son dossier d'information du RII détaillé serait déjà en place.

E. Diffusion électronique

En vue de favoriser la diffusion efficace et fiable de l'information, le RII autoriserait la diffusion de tous les documents d'information du RII par voie électronique de même que sur le support papier classique, en conformité avec les principes énoncés dans l'Instruction canadienne 11-201, *La transmission de documents par voie électronique*¹⁴.

F. Examen réglementaire de l'information dans le cadre du RII

Le RII détournerait une bonne partie de l'attention réglementaire accordée au prospectus vers l'information continue, ce qui favoriserait une simplification du rôle des autorités de réglementation dans le cadre d'un placement aux termes du RII.

Un régime d'examen de l'information continue bien conçu et bien doté en personnel est essentiel pour atteindre les normes d'information enrichie. Les membres des ACVM consacrent des ressources en personnel de plus en plus importantes à la supervision et à l'examen des dépôts des documents d'information continue. Cette tendance irait en s'accroissant si le RII était mis en œuvre. Par ailleurs, les ACVM élaborent simultanément des procédures en vue d'un examen plus efficace et efficace de l'information en procédant à des examens sélectifs et ciblés, en collaboration avec les différents territoires. Des ressources plus importantes sont également consacrées aux mesures d'application de la législation.

Une fois ces mesures en place pour compléter les exigences du RII, les placements effectués aux termes du RII reposeraient sur une information de qualité supérieure. Le prospectus du RII pourrait lui-même, en intégrant par renvoi le dossier d'information du RII, être limité à un document fort simple. L'information se rapportant à l'émetteur ferait déjà partie du dossier d'information du RII de l'émetteur et elle aurait été assujettie à un régime d'examen réglementaire périodique, sélectif ou ciblé. Tous ces facteurs feraient en sorte que le rôle des autorités de réglementation pourrait être efficace tout en étant très efficace dans le cadre d'un placement aux termes du RII. En outre, le dépôt et les procédures d'examen aux termes de l'instruction relative au REC pourraient être utilisés dans le cadre des placements aux termes du RII dans plusieurs territoires.

¹⁴

Publiée la semaine terminée le 17 décembre 1999.

Les prospectus du RII feraient l'objet d'un examen réglementaire qui, en général, ne serait pas détaillé. L'examen du prospectus du RII donnerait surtout aux autorités l'occasion d'évaluer si :

- il existe des motifs de croire que l'émetteur n'est pas admissible au RII;
- le placement suscite des questions qui pourraient amener l'autorité à effectuer un examen détaillé;
- l'autorité est dans l'obligation, en vertu des dispositions législatives en vigueur, de refuser de viser le prospectus.

Ce processus d'examen pourrait également mettre en lumière des questions qui seraient portées à l'attention du personnel des autorités qui est en charge de l'examen de l'information continue et l'amener à approfondir son examen du dossier d'information du RII de l'émetteur ou à le reprendre.

Dans le cadre de l'examen des prospectus aux termes du RII, les ACVM s'attendent à ce qu'il n'y ait que quelques cas de retard à viser le prospectus du RII ou de refus de le faire, et aucun cas où le degré d'incertitude relatif à un placement effectué aux termes du RII serait inacceptable. L'émetteur saurait s'il est admissible au RII et, en général, il connaîtrait également la nature et l'ampleur des problèmes qui pourraient commander l'examen détaillé du prospectus ou le refus de viser celui-ci (en vertu de dispositions qui s'appliquent déjà aux dépôts de prospectus). Enfin, les émetteurs du RII conserveraient le droit, que leur confère la législation en valeurs mobilières, d'être entendus et, s'ils ne sont pas satisfaits d'une décision, celui de porter cette décision en appel.

G. Mise en œuvre du RII

Dans la plupart des territoires, les autorités devraient pouvoir mettre le RII en œuvre sans devoir apporter des modifications à la loi.

Les ACVM ont l'intention d'élaborer une norme canadienne, tenant compte des observations formulées à l'égard du présent énoncé de principe, qui servirait à la mise en œuvre du RII. Conformément à ce qui s'est fait dans le passé, la norme canadienne ferait elle-même l'objet d'une publication et serait ensuite revue à la lumière des observations formulées par le public, après quoi elle pourrait être adoptée sous forme de règle, de règlement ou d'instruction dans chacun des territoires représentés au sein des ACVM.

Comme mentionné dans l'introduction, les ACVM se proposent de mettre le RII en œuvre sur la base d'un test pilote. Pendant la durée du test pilote qui serait d'au moins deux ans, les autorités, émetteurs et investisseurs pourraient évaluer les qualités du RII. Les ACVM envisageront alors

d'apporter des modifications au RII afin de régler les problèmes et les déficiences qui auront été révélées pendant la durée du test pilote.

Pendant la durée du test pilote, le RII coexisterait avec d'autres procédures de placement comme le régime du prospectus simplifié et le régime du prospectus préalable. Les émetteurs admissibles auraient la possibilité de participer au RII et de placer des titres en ayant recours aux procédures du RII, ou encore de se prévaloir de toute dispense de prospectus disponible ou d'autres procédures de placement (sous réserve des restrictions applicables incluant les restrictions actuelles sur le plan de la publicité) auxquelles ils sont admissibles. Les ACVM ont bon espoir que de nombreux émetteurs choisiront d'avoir recours au RII pendant la durée du test pilote.

Les ACVM envisageront la possibilité de supprimer les régimes du prospectus simplifié et du prospectus préalable dans le cas des émetteurs admissibles au RII si les résultats du test pilote prouvent que le RII est un substitut adéquat de ces régimes.

PARTIE IV. MODIFICATIONS PARALLÈLES AU RII

Dans le cadre de l'élaboration du projet de RII, les ACVM ont entrepris un examen fondamental et une réévaluation complète des objectifs, principes et politiques de réglementation des valeurs mobilières de même que des exigences de la législation en valeurs mobilières.

Bon nombre des questions abordées par le RII concernent les émetteurs et les investisseurs en général. Selon les ACVM, les composantes du RII pourraient, si elles étaient appliquées de façon générale, favoriser la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés de capitaux. À moins que l'amélioration de l'information et les restrictions sur le plan de la publicité décrites ci-après ne soient exigées de tous les émetteurs en général, et jusqu'à ce moment-là, les participants au RII devront se conformer à des normes plus élevées que les autres émetteurs, ce qui pourrait dissuader bon nombre d'émetteurs de participer au RII.

A. Enrichissement de l'information parallèle au RII

Les ACVM envisagent d'exiger que tous les émetteurs se conforment à de nombreux aspects de l'enrichissement de l'information continue qui font partie du projet de RII et qui sont décrits à la Partie III sous la rubrique « Enrichissement de l'information continue dans le cadre du RII ». Parmi les enrichissements proposés quant à l'information continue, quelques-uns sont conformes aux exigences actuelles de certains membres des ACVM. En outre, certains membres des ACVM publieront sous peu pour consultation des projets de normalisation séparés qui proposeront qu'un grand nombre de ces modifications soient adoptées, peu importe que le RII soit mis en œuvre ou non.

Les aspects de l'enrichissement de l'information que l'on envisage actuellement d'exiger de façon générale comprennent les suivants :

- avoir recours, à l'égard de l'avis de changement important ne faisant pas partie du RII, aux mêmes événements déclencheurs et aux mêmes exigences sur le plan du contenu et de la qualité qui s'appliquent aux notices complémentaires aux termes du RII (de même que le délai prolongé de 75 jours pour le dépôt d'un rapport renfermant de l'information financière au sujet d'une acquisition importante conclue);
- ramener le délai pour le dépôt des états financiers annuels et intermédiaires à 90 jours et à 45 jours, respectivement, après la fin de la période pertinente de l'exercice;
- exiger le rapprochement des états financiers annuels et intermédiaires dressés en conformité avec des PCGR d'un territoire étranger avec les PCGR canadiens;
- exiger, si un vérificateur étranger produit un rapport du vérificateur, que ce rapport soit accompagné d'une déclaration de ce vérificateur i) faisant état des différences importantes existant sur le plan de la forme et du contenu dans ce rapport, ii) confirmant, dans le cas de NVGR étrangères autres que les NVGR des États-Unis, que les normes de vérification appliquées équivalent dans une large mesure aux NVGR canadiennes;
- exiger que les états financiers dressés en conformité avec les PCGR d'un territoire étranger ou sur lesquels un vérificateur étranger a fait rapport soient accompagnés d'une lettre du vérificateur exposant les compétences du vérificateur lui permettant i) de faire les rapprochements pertinents entre les PCGR étrangers et les PCGR canadiens, et b) dans le cas de NVGR étrangères autres que les NVGR des États-Unis, de confirmer que les normes étrangères appliquées équivalent dans une large mesure aux NVGR canadiennes;
- exiger un examen des états financiers annuels et intermédiaires par le comité de vérification de l'émetteur (dans la mesure où l'émetteur compte un comité de vérification ou qu'il est tenu d'en compter un) et l'approbation des administrateurs de l'émetteur à l'égard de ces états financiers annuels et intermédiaires;
- exiger la présence d'une analyse des résultats du quatrième trimestre dans l'analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation de l'exercice;
- exiger la divulgation annuelle des politiques et pratiques de l'émetteur en matière de gouvernement d'entreprise;
- exiger une divulgation annuelle, comparable à celle qu'exige la SEC, au sujet des risques de marché et des politiques de l'émetteur à l'égard des produits dérivés;
- exiger le dépôt trimestriel de ce qui suit :

- des états financiers intermédiaires comprenant i) un bilan et ii) des notes dont le contenu est suffisant pour que la présentation des états financiers ne soit pas trompeuse,
- une analyse par la direction de la situation financière et des résultats d'exploitation;
- exiger que chaque avis de changement important, dépôt trimestriel et notice annuelle soit accompagné d'attestations de membres de la direction et du conseil d'administration de l'émetteur attestant que le document renferme un exposé complet, véridique et clair de l'information qui est présentée dans le document ou qui doit l'être, ces attestations devant servir à la fois à favoriser le respect des normes de divulgation dans le prospectus et à faire clairement état de la responsabilité des signataires à l'égard de l'intégrité de l'information.

B. Activités publicitaires

Les membres des ACVM envisagent la possibilité d'adopter, dans le cadre du RII, une interdiction générale relative aux déclarations fausses ou trompeuses, comparable à celle qui est prévue à l'alinéa 50(1)d) de la *Securities Act* (Colombie-Britannique) dont il est question à la Partie III, à la rubrique « Restrictions sur le plan de la publicité aux termes du RII ».

« Une personne [ou une société], ... ayant l'intention de négocier un titre, doit s'abstenir ... de faire une déclaration lorsqu'elle [ou la société] sait, ou devrait raisonnablement savoir, que cette déclaration est fausse ou trompeuse. » [Traduction libre]

Comme nous l'avons mentionné précédemment au sujet d'une proposition similaire aux termes du RII, cette disposition (dont la contravention constituerait une infraction) augmenterait la capacité des autorités à mettre un terme aux communications fausses ou trompeuses qui compromettent la protection des investisseurs, ou à imposer des sanctions à l'égard de ces communications.

Les ACVM envisagent également de compléter les restrictions actuelles sur le plan de la publicité qui s'appliquent aux placements non visés par le RII par l'ajout de nouvelles restrictions sur le plan de la publicité qui s'apparenteraient aux restrictions sur le plan de la publicité aux termes du RII.

PARTIE V. AUTRES INITIATIVES DES ACVM

L'élaboration du RII ne s'est pas faite de façon indépendante du reste. En effet, elle représente plutôt un élément d'une série d'initiatives des ACVM en vue de protéger les investisseurs et de favoriser la confiance dans les marchés des capitaux en assurant une réglementation des valeurs mobilières qui soit efficace et efficiente dans un environnement évoluant rapidement.

Les autres initiatives des ACVM résultent également de ce que les membres des ACVM considèrent être un déséquilibre dangereux dans la réglementation des marchés primaire et

secondaire. Un renforcement de l'application (examen réglementaire et application de la réglementation) des obligations d'information continue a commencé et se poursuivra. Comme nous l'avons mentionné à la Partie III, les ACVM sont également en train d'élaborer un régime en vue de l'examen coordonné de l'information continue.

Des membres des ACVM ont également élaboré et publié le 29 mai 1998 un projet intitulé *Proposal for a Statutory Civil Remedy for Investors in the Secondary Market* qui permettrait de faire profiter aux investisseurs du marché secondaire d'un recours civil comparable à celui qui est offert aux investisseurs du marché primaire (prospectus) à l'égard des pertes attribuables à la présence d'informations fausses ou trompeuses dans l'information continue. Le personnel des ACVM analyse actuellement les très nombreux commentaires qu'ils ont reçus en provenance du public au sujet de ce projet. Les ACVM estiment que le recours civil proposé et le RII se compléteraient l'un l'autre; toutefois, à l'heure actuelle, la mise en œuvre de l'un des projets n'est pas liée à la mise en œuvre de l'autre.

PARTIE VI. SOLLICITATION DE COMMENTAIRES

Les ACVM ont élaboré le RII en vue de recentrer la réglementation des valeurs mobilières au Canada d'une façon qui permette d'offrir une réponse plus efficace et efficiente au double objectif de la réglementation qui vise à protéger les investisseurs tout en favorisant des marchés des capitaux plus équitables. Les ACVM avaient pour objectifs précis de mettre au point un régime offrant un accès facile et souple aux marchés, d'améliorer la qualité de l'information sur les sociétés, son caractère opportun et son accessibilité, et de faire correspondre les efforts consacrés sur le plan de la réglementation aux besoins du marché.

Les ACVM sont d'avis que le RII qui est décrit dans le présent énoncé de principe constitue un équilibre idéal entre la protection des investisseurs et la souplesse et la prévisibilité pour les émetteurs, ce qui s'inscrit fort bien dans la poursuite de ces objectifs.

Les ACVM sollicitent des observations sur tous les aspects du projet de RII, ainsi que sur l'application, à tous les émetteurs et à tous les types de placement, de l'enrichissement de l'information et des restrictions sur le plan de la publicité dont il est question dans la Partie IV. Les détails sur la façon de soumettre les observations seront fournis dans les avis publiés par les membres des différents territoires représentés au sein des ACVM et peuvent également être obtenus en s'adressant aux autorités en valeurs mobilières pertinentes.