

MODIFICATIONS À L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 41-101 SUR LES *OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS*

1. L'article 3.10 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* est modifié par l'insertion, après le paragraphe 5, du suivant :

« 6) Les documents de commercialisation établis conformément à l'article 13.7 ou 13.8 de la règle ne peuvent modifier le prospectus provisoire, le prospectus définitif ou leurs modifications. ».

2. L'intitulé de la partie 6 et l'article 6.1 sont remplacés par ce qui suit :

« PARTIE 6 ACTIVITÉS DE PUBLICITÉ ET DE COMMERCIALISATION DANS LE CADRE DU PLACEMENT AU MOYEN DU PROSPECTUS PAR UN ÉMETTEUR AUTRE QU'UN FONDS D'INVESTISSEMENT

« 6.0. Champ d'application

La présente partie s'applique aux émetteurs autres que les fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2 ou 41-101A3.

« 6.1. Portée

- 1) L'exposé qui suit porte sur l'incidence de l'obligation de prospectus sur les activités de publicité ou de commercialisation dans le cadre d'un placement au moyen du prospectus.
- 2) L'émetteur et les autres personnes ou sociétés qui ont des activités de publicité ou de commercialisation devraient aussi prendre en considération l'incidence de l'obligation de s'inscrire comme courtier dans chaque territoire où ces activités sont exercées. En particulier, ces personnes ou sociétés devraient se demander si leurs activités sont de nature telle qu'elles se trouvent à exercer l'activité de courtier. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'article 1.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. ».

3. L'article 6.2 de cette instruction complémentaire est modifié par l'addition, à la fin du paragraphe 9, du paragraphe suivant :

« Bien que la dispense pour sondage d'intérêt, prévue au paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle, permette au courtier en placement de solliciter des indications d'intérêt d'investisseurs qualifiés avant le dépôt du prospectus provisoire visant un premier appel public à l'épargne, les autorités en valeurs mobilières signalent les deux points suivants :

- la dispense se veut un aménagement de portée limitée pour les émetteurs et les courtiers en placement qui souhaitent avoir plus de latitude pour sonder l'intérêt du marché avant de déposer ce prospectus;
- la dispense est subordonnée à certaines conditions répondant à nos préoccupations d'ordre réglementaire, notamment des conditions visant à refréner le conditionnement du marché. ».

4. L'article 6.3 de cette instruction complémentaire est modifié par l'insertion, après le troisième point-vignette, du suivant :

« • les enregistrements; ».

5. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 6.3, du suivant :

« 6.3A. Les rapports de recherche

- 1) Pour répondre aux préoccupations d'ordre réglementaire comme le conditionnement du marché, le courtier en placement se chargeant d'un placement potentiel au moyen d'un prospectus pour un émetteur ne devrait pas publier de rapport de recherche sur l'émetteur ni faire de commentaires sur l'émetteur aux médias avant le dépôt du prospectus provisoire, l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 de la Norme canadienne 44-101 ou le dépôt d'un supplément de prospectus préalable en vertu de la Norme canadienne 44-102, à moins que le courtier en placement n'ait instauré des politiques et procédures appropriées de « cloisonnement de l'information » entre :

- l'unité d'exploitation qui se propose de publier le rapport de recherche ou de faire des commentaires aux médias;

- l'unité d'exploitation qui se propose d'agir à titre de placeur.

Il apparaît que de nombreux courtiers en placement ont adopté des politiques et procédures écrites de cloisonnement de l'information qui empêchent la diffusion de l'information non publique au sujet d'un émetteur et aident le courtier en placement, ses dirigeants et son personnel à respecter le droit des valeurs mobilières applicable aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information*).

- 2) Tout rapport de recherche doit être conforme à l'article 7.7 des Règles universelles d'intégrité du marché de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et à toute réglementation applicable du territoire intéressé. ».

6. L'article 6.4 de cette instruction complémentaire est modifié :

- 1° par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « Dans le contexte d'une acquisition ferme, une exception restreinte à l'obligation de prospectus a été établie dans la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. L'exception se limite » par les mots « Dans le contexte d'une acquisition ferme, une dispense restreinte de l'obligation de prospectus a été établie dans la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. La dispense se limite »;
- 2° dans le paragraphe 3 :
 - a) par le remplacement du mot « exécutoire » par les mots « d'acquisition ferme »;
 - b) par le remplacement, dans le texte anglais, du mot « press » par le mot « news »;
- 3° par le remplacement du paragraphe 4 par le suivant :

« 4) Les autorités en valeurs mobilières considèrent que le placement de titres commence lorsque sont remplies les deux conditions suivantes :

- un courtier a eu des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur, ou encore avec un autre courtier qui a eu lui-même des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur au sujet du placement,
- ces discussions au sujet du placement ont été suffisamment précises pour qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier (seul ou avec d'autres) proposera à l'émetteur ou au porteur vendeur une convention de placement des titres.

Le personnel des ACVM ne partage pas les interprétations selon lesquelles le placement de titres ne commence qu'à un stade ultérieur (par exemple, lorsque le courtier fournit à un émetteur ou à un porteur vendeur un projet de lettre de mandat ou une proposition de placement d'une valeur avec des modalités indicatives).

De même, les autorités en valeurs mobilières refusent les interprétations selon lesquelles, si l'émetteur rejette un projet de lettre de mandat ou une proposition de placement d'un courtier, le « placement » a pris fin et le courtier pourrait immédiatement reprendre les communications avec des investisseurs éventuels concernant leur intérêt à souscrire ou à acquérir des titres auprès de l'émetteur. Dans ces situations, les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'émetteur ne reprenne pas les communications avec les investisseurs éventuels avant une certaine période de « refroidissement ». Elles craignent que de telles interprétations laissent les courtiers contourner les restrictions à la précommercialisation en sondant l'intérêt du marché dans les intervalles entre une série de propositions rejetées en succession serrée, jusqu'à ce que l'émetteur finisse par accepter une proposition.

À titre d'exemples, voici des situations qui indiqueraient que des discussions suffisamment précises ont eu lieu et que le placement de titres a commencé :

- À la suite de discussions avec l'émetteur, le courtier lui fournit un document exposant divers scénarios possibles de financement au moyen d'un prospectus dans une ou plusieurs fourchettes précises de prix de l'action. Par la suite, la direction de l'émetteur recommande au conseil d'administration la réalisation d'un financement par voie de prospectus dans une fourchette de prix envisagée par le courtier, le conseil d'administration de l'émetteur donne à la direction l'autorisation générale de profiter d'une occasion de financement par prospectus dans cette fourchette de prix s'il s'en présente une et le courtier est informé de cette approbation.
- À la suite de discussions avec l'émetteur, le courtier l'informe que le marché paraît favorable pour un placement éventuel au moyen d'un prospectus et qu'il lui fournira probablement des modalités indicatives en vue d'un placement plus tard dans la journée.

Le personnel des ACVM a connaissance d'une pratique qui s'est développée, les séances de présentation sans transaction, au cours desquelles l'émetteur et le courtier rencontrent des investisseurs institutionnels pour discuter de l'activité et des affaires de l'émetteur. Si une telle séance de présentation était tenue en prévision d'un placement au moyen d'un prospectus, elle contreviendrait de façon générale à l'obligation de prospectus établie par la législation en valeurs mobilières.

En outre, le personnel des ACVM verrait un problème d'information sélective si l'émetteur fournissait aux investisseurs institutionnels de l'information importante qui n'a pas été rendue publique. À cet égard, voir les indications données dans la partie V de l'Instruction générale canadienne 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information.* »;

- 4° par le remplacement, dans le paragraphe 6, des mots « contrat exécutoire à l'égard d'une acquisition ferme » par les mots « contrat d'acquisition ferme »;

5° par l'addition, après le paragraphe 7, des suivants :

« 8) La dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 est un aménagement limité à l'intention des émetteurs souhaitant s'assurer d'un financement. Ce principe trouve son écho dans les conditions de la dispense. En particulier, pour s'en prévaloir, l'émetteur doit avoir conclu un contrat d'acquisition ferme avec un ou plusieurs preneurs fermes qui ont convenu de souscrire les titres. La définition de l'expression « contrat d'acquisition ferme » prévue au paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 44-101 indique que ce contrat ne doit comporter aucun des éléments suivants :

- une clause de sauvegarde (au sens du paragraphe 1 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 44-101);
- une option visant à augmenter la taille du placement (à l'exception d'une option de surallocation au sens de l'article 1.1 de la règle);
- une clause de confirmation (à l'exception d'une clause de confirmation qui est conforme à l'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101).

« 9) L'article 7.3 de la Norme canadienne 44-101 permet la modification d'un contrat d'acquisition ferme dans certaines circonstances. Le paragraphe 2 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à augmenter le nombre de titres que les preneurs fermes doivent souscrire. Le paragraphe 4 de cet article fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à prévoir un type différent de titres que les preneurs fermes doivent souscrire et à un prix différent. Le paragraphe 5 fixe les conditions à respecter pour toute modification visant à ajouter ou à retirer un preneur ferme. Le paragraphe 6 prévoit que le contrat d'acquisition ferme peut être remplacé par une forme plus générale de convention de prise ferme si celle-ci respecte les modalités applicables à un contrat d'acquisition ferme prévues à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. Le paragraphe 7 prévoit que les parties au contrat d'acquisition ferme peuvent convenir d'y mettre fin si elles décident de ne pas procéder au placement. Cependant, l'article 7.3 ne vise pas à empêcher une partie d'exercer un droit d'annulation en vertu d'une clause du contrat d'acquisition ferme ou d'une forme plus générale de

convention de prise ferme qui permet à une partie d'y mettre fin dans l'un des cas suivants :

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

« 10) Le paragraphe 3 de l'article 7.3 de la Norme canadienne 44-101 prévoit qu'un contrat d'acquisition ferme peut être modifié en vue de réduire le nombre de titres à souscrire ou leur prix si la modification est faite 4 jours ouvrables après la date du contrat original. Comme il est mentionné ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme vise à permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. Cet objectif n'est pas atteint lorsqu'un contrat d'acquisition ferme est modifié afin de réduire le nombre de titres offerts ou leur prix, particulièrement s'il l'est peu de temps après la signature du contrat original. Le placeur qui ne souhaite pas assumer le risque d'une acquisition ferme pourrait plutôt envisager de proposer à l'émetteur un placement entièrement commercialisé.

« 11) L'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101 prévoit que le contrat d'acquisition ferme ne peut contenir de clause de confirmation (au sens de l'article 7.1 de cette règle) que si certaines conditions sont réunies. En particulier, les clauses de confirmation ne sont permises que si la période de confirmation a lieu entre la date de signature du contrat d'acquisition ferme et le jour ouvrable suivant.

Puisque les « discussions suffisamment précises » mentionnées au paragraphe 4 auront eu lieu avant que le contrat d'acquisition ferme signé soit présenté à l'émetteur conformément à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101, les preneurs fermes ne pourront communiquer avec les investisseurs au sujet de l'émetteur ou du placement tant que le contrat d'acquisition ferme n'aura pas été signé par l'émetteur, confirmé par le chef de file conformément à l'article 7.4 de la Norme canadienne 44-101 et annoncé dans un communiqué. Qui plus est, l'émetteur et les preneurs fermes seraient liés par les interdictions applicables aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée en vertu de la législation en valeurs mobilières jusqu'à la diffusion publique du communiqué annonçant l'acquisition ferme.

« 12) Les autorités en valeurs mobilières précisent que la présence de clauses de confirmation dans les contrats d'acquisition ferme conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 diffère de l'utilisation des placements négociés hors séance (*overnight marketed deals*). Dans ce genre de placement, l'émetteur ne s'appuie pas sur la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 de cette règle. Le placement comporte plutôt les étapes suivantes :

- Le premier jour (jour 1), l'émetteur dépose un prospectus provisoire comportant des « puces » pour la taille du placement et le prix par titre.
- Après l'octroi du visa du prospectus provisoire le jour 1, les placeurs commercialisent, après la clôture du marché, les titres auprès d'investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs.
- Le matin du deuxième jour (jour 2), les placeurs communiquent à l'émetteur la taille projetée du placement ainsi que le prix par titre. Si ce dernier accepte les modalités proposées, il signe avec les placeurs un contrat aux termes duquel ceux-ci s'engagent à prendre ferme le montant de base du placement. L'émetteur diffuse et dépose ensuite un communiqué annonçant le contrat.
- Plus tard au cours du jour 2, l'émetteur dépose une version modifiée du prospectus provisoire qui fait état de contrat, de la taille du placement et du prix par titre.
- Si toutefois l'émetteur n'accepte pas les modalités proposées par les placeurs après les efforts de commercialisation déployés hors séance, il retire le prospectus provisoire.

« 13) Les autorités en valeurs mobilières remarquent que les preneurs fermes précisent souvent dans le contrat d'acquisition ferme ou une forme plus générale de convention de prise ferme que l'émetteur doit déposer un prospectus définitif et le faire viser dans un court délai après que le personnel de l'autorité principale ne délivre sa première lettre d'observations relative au prospectus provisoire conformément à l'Instruction générale canadienne 11-202 relative à *l'examen du prospectus dans plusieurs*

territoires. Or, il est possible que des questions soulevées dans cette lettre ne puissent être résolues dans le délai prévu dans le contrat d'acquisition ferme ou la convention de prise ferme. Les émetteurs et les preneurs fermes ne doivent donc pas s'attendre à ce que toutes les questions puissent être réglées dans un délai précis.

Comme il est indiqué ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme vise à permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. Cet objectif n'est peut-être pas atteint lorsqu'un contrat d'acquisition ferme est annulé parce que les questions soulevées dans la première lettre d'observations n'ont pas été réglées dans un court délai après la délivrance de la lettre. Le placeur qui ne souhaite pas assumer le risque d'une acquisition ferme ou accorder à l'émetteur un délai suffisant pour répondre aux observations du personnel de l'autorité principale pourrait plutôt envisager de proposer à l'émetteur un placement entièrement commercialisé.

- « 14) La lettre de mandat ou toute autre entente conclue entre le placeur et l'émetteur uniquement en vue d'effectuer un contrôle diligent avant la possible acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 ne sont pas en soi une indication que des « discussions suffisamment précises » ont eu lieu selon le paragraphe 4, pour autant que la lettre ne contienne aucune information indiquant « qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier proposera à l'émetteur une convention de placement des titres ».

Le placeur peut, si l'émetteur le lui permet, procéder à un contrôle diligent avant de proposer une acquisition ferme conformément à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101. Si l'émetteur doit déposer des rapports techniques en vertu de la Norme canadienne 43-101 sur *l'information concernant les projets miniers*, le placeur pourrait vouloir confirmer, dans le cadre de son contrôle diligent, que les rapports techniques sont conformes à cette règle.

Comme il est indiqué ci-dessus, la dispense pour acquisition ferme vise à permettre aux émetteurs de s'assurer d'un financement. Les autorités en valeurs mobilières n'ignorent pas que les contrats d'acquisition ferme ou les formes plus générales de conventions de prise ferme comportent souvent des clauses accordant aux placeurs le droit d'y mettre fin si le contrôle diligent n'est pas satisfaisant, mais de telles clauses

ne devraient pas être invoquées d'une façon contraire à l'objectif de la dispense.

Le placeur qui ne souhaite pas ni ne peut effectuer un contrôle diligent avant de proposer une acquisition ferme à un émetteur pourrait plutôt envisager de proposer à ce dernier un placement entièrement commercialisé. ».

7. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 6.4, du suivant :

« 6.4A. Dispense pour sondage d'intérêt - Émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne

- 1) La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs qui envisagent un premier appel public à l'épargne (les « émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne »), prévue au paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle, est destinée aux émetteurs qui s'attendent raisonnablement à déposer un prospectus ordinaire en vue d'un premier appel public à l'épargne dans au moins un territoire du Canada. Cette dispense permet à un émetteur au stade du premier appel public à l'épargne de sonder, par l'entremise d'un courtier en placement, l'intérêt que susciterait un premier appel public à l'épargne en adressant des communications confidentielles limitées à des investisseurs qualifiés. Elle vise à offrir à l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne la possibilité de vérifier s'il y a suffisamment d'intérêt chez les investisseurs avant d'entamer les démarches relatives au premier appel public à l'épargne et d'engager des coûts (par exemple, retenir les services de conseillers pour effectuer un contrôle diligent officiel et rédiger le prospectus provisoire).

La dispense ne vise pas à permettre au courtier en placement d'effectuer une « prévente » des titres offerts ni de « remplir son carnet de commandes » avant le dépôt du prospectus provisoire. C'est la raison pour laquelle le paragraphe 4 de l'article 13.4 de la règle prévoit que, si le courtier en placement sollicite des indications d'intérêt en vertu de la dispense, l'émetteur ne peut déposer de prospectus provisoire à l'égard du premier appel public à l'épargne avant le 15^e jours suivant la date à laquelle le courtier en

placement a sollicité pour la dernière fois des indications d'intérêt d'un investisseur qualifié conformément à la dispense.

- 2) La dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne permet au courtier en placement de solliciter des indications d'intérêt d'investisseurs qualifiés si les conditions de la dispense sont remplies. Le courtier en placement qui se prévaut de la dispense doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant la réalisation d'une opération sur titres (comme la sollicitation d'indications d'intérêt).
- 3) Conformément à l'alinéa *b* du paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle, l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne qui souhaite se prévaloir de la dispense ne doit pas être un « émetteur à capital ouvert » au sens du paragraphe 1 de cet article. Cela signifie que l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne ne doit pas être une société ouverte dans quelque pays que ce soit ni avoir de titres négociés dans un pays sur une bourse, un marché ou tout autre mécanisme permettant aux acheteurs et aux vendeurs de titres de se rencontrer et à l'égard desquels des données de négociation sont rendues publiques. De même, le paragraphe 7 de cet article prévoit qu'on ne peut se prévaloir de la dispense lorsque les conditions suivantes sont réunies :
 - des titres de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne sont détenus par une personne participant au contrôle qui est un émetteur à capital ouvert;
 - le premier appel public à l'épargne de l'émetteur constituerait un fait important ou un changement important à l'égard de la personne participant au contrôle.
- 4) Le paragraphe 5 de l'article 13.4 de la règle oblige l'émetteur à tenir un registre écrit des courtiers en placement qu'il a autorisés à agir pour son compte

pour effectuer des sollicitations sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 2 de cet article. L'émetteur doit aussi conserver une copie de toute autorisation écrite visée à l'alinéa *d* du paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle. Les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'émetteur, pour satisfaire à cette disposition, consigne le nom et les coordonnées d'un responsable pour chaque courtier en placement qu'il a autorisé. Au cours des examens de conformité, les autorités en valeurs mobilières peuvent demander à l'émetteur de leur fournir une copie de ces documents.

- 5) Plus d'un courtier en placement peut se prévaloir en même temps de la dispense pour sondage d'intérêt pour un même émetteur au stade du premier appel public à l'épargne, pour autant que l'émetteur ait mandaté chacun d'eux conformément à l'alinéa *d* du
- 6) L'alinéa *a* du paragraphe 6 de l'article 13.4 de la règle oblige le courtier en placement à tenir un registre écrit des investisseurs qualifiés auprès desquels il a effectué une sollicitation sous le régime de la dispense, une copie de tout document écrit et de toute approbation écrite visés au sous-alinéa *i* de l'alinéa *a* du paragraphe 3 de l'article 13.4 et une copie des confirmations écrites visées à l'alinéa *b* du paragraphe 3 de l'article 13.4. Les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce que le courtier en placement, pour satisfaire à cette disposition, consigne le nom et les coordonnées du responsable pour chaque investisseur qualifié qu'il a sollicité. Au cours des examens de conformité, les autorités en valeurs mobilières peuvent demander à l'émetteur de leur fournir une copie de ces documents.
- 7) Le courtier en placement qui sollicite des indications d'intérêt sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt prévue au paragraphe 2 de l'article 13.4 de la règle ne peut solliciter d'indications d'intérêt des investisseurs qualifiés que si certaines conditions sont réunies. L'une de ces conditions, prévue à l'alinéa *b* du paragraphe 3 de cet article, veut que, avant de fournir à l'investisseur de l'information sur le placement projeté, le courtier en placement obtienne de lui la confirmation écrite qu'il préservera la confidentialité de

l'information sur le placement et ne l'utilisera que pour évaluer l'intérêt de l'investisseur pour le placement, jusqu'à ce que l'information soit communiquée dans un prospectus ordinaire provisoire ou jusqu'à ce que l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement projeté, selon le premier de ces événements à survenir. Le courtier en placement peut obtenir cette confirmation sous la forme d'un courriel de réponse. Voici un modèle de courriel que le courtier en placement peut employer :

« Nous souhaitons vous fournir de l'information sur un projet de premier appel public à l'épargne. Pour que nous puissions vous fournir cette information, vous devez confirmer par courriel de réponse :

- que vous acceptez de recevoir de l'information confidentielle sur un projet de premier appel public à l'épargne d'un émetteur;
- que vous acceptez de préserver la confidentialité de l'information sur le placement projeté et de ne l'utiliser que pour évaluer votre intérêt pour le placement jusqu'à ce que l'information soit communiquée dans un prospectus ordinaire provisoire ou autrement ou jusqu'à ce que l'émetteur confirme par écrit qu'il ne donnera pas suite au placement projeté, selon le premier de ces événements à survenir. ».

Un investisseur qualifié peut répondre à ce courriel en affirmant simplement « Je le confirme. ».

Les autorités en valeurs mobilières rappellent aux courtiers en placement et aux investisseurs qualifiés qu'ils ne devraient pas utiliser l'information reçue sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne d'une façon que l'on pourrait juger abusive. Tel serait le cas, par exemple, si un investisseur qualifié se servait de l'information sur l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne pour prendre des décisions d'opérations sur les titres de ses concurrents. Les autorités en valeurs

mobilières signalent que le personnel des ACVM pourrait enquêter sur les opérations subséquentes réalisées sur les titres des concurrents de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne qui s'est prévalu de cette dispense.

- 8) Le sous-alinéa *i* de l'alinéa *a* du paragraphe 3 de l'article 13.4 de la règle prévoit que l'émetteur doit approuver tout document écrit utilisé par le courtier en placement pour solliciter des indications d'intérêt sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt. Les autorités en valeurs mobilières rappellent aux émetteurs et aux courtiers en placement ce qui suit :
- le prospectus provisoire déposé par l'émetteur après la sollicitation doit révéler de façon complète, véridique et claire tous les faits importants;
 - des questions de communication sélective d'information peuvent se poser si les investisseurs qualifiés ont été informés de faits importants qui ne figurent pas dans un prospectus provisoire subséquent.
- 9) Les autorités en valeurs mobilières s'attendent à ce qu'un courtier en placement souhaitant solliciter des investisseurs qualifiés sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur de l'émetteur au stade du premier appel public à l'épargne fasse ce qui suit :
- effectuer un contrôle diligent afin de déterminer si un investisseur est un investisseur qualifié avant de le solliciter;
 - conserver toute la documentation qu'il reçoit à cet égard.
- 10) Puisque la sollicitation d'investisseurs qualifiés sous le régime de la dispense pour sondage d'intérêt en faveur des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne constituerait un acte visant à réaliser une opération sur titres, l'émetteur et le courtier en placement agissant pour le compte de celui-ci ne

pourraient se prévaloir de la dispense si l'émetteur faisait l'objet d'une interdiction d'opérations.

- 11) Les autorités en valeurs mobilières invitent les émetteurs et les courtiers en placement à consulter les indications données à l'article 6.10 de la présente instruction complémentaire. Elles précisent aussi que les émetteurs et les courtiers en placement devraient mettre en place des procédures visant à empêcher les « fuites » d'information avant le dépôt du prospectus provisoire pour un premier appel public à l'épargne. ».

8. L'article 6.5 de cette instruction complémentaire est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) La législation en valeurs mobilières prévoit certaines exceptions à l'obligation de prospectus pour des activités restreintes de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente, qui va de l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Malgré l'obligation de prospectus, il est permis pendant le délai d'attente :

a) de diffuser un avis concernant le prospectus provisoire (au sens de la règle) qui comporte les éléments d'information suivants :

- il indique les titres qu'il est projeté d'émettre,
- il précise le prix des titres, s'il est alors établi;
- il indique le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle il est possible de souscrire ou d'acheter des titres,

à la condition qu'il indique également le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle on peut obtenir le prospectus provisoire et qu'il contient la mention prévue au paragraphe 1 de l'article 13.1 de la règle;

b) de diffuser le prospectus provisoire;

c) de fournir un sommaire des modalités type, si les conditions de l'article 13.5 de la règle sont remplies;

- d) de fournir des documents de commercialisation, si les conditions énoncées dans l'article 13.7 de la règle sont remplies;
 - e) de solliciter des indications d'intérêt de souscripteurs ou d'acquéreurs éventuels, pour autant que, avant cette sollicitation ou dès que le souscripteur ou l'acquéreur éventuel a indiqué son intérêt pour la souscription ou l'achat des titres, un exemplaire du prospectus provisoire lui soit transmis. »;
- 2° par le remplacement, dans le paragraphe 3, de « Sous le couvert d'« identifier » les titres » par « Sous le couvert d'indiquer les titres comme il est précisé à l'alinéa *a* du paragraphe 1 »;
- 3° par le remplacement, dans le paragraphe 4, de « Pour identifier les titres, le document de publicité ou de commercialisation » par « Pour indiquer les titres qu'il est projeté d'émettre comme il est indiqué à l'alinéa *a* du paragraphe 1, le document de publicité ou servant à la commercialisation ».
9. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 6.5, du suivant :

« 6.5A. Sommaire des modalités type »

- 1) Les dispositions relatives au sommaire des modalités type, aux articles 13.5 et 13.6 de la règle, à l'article 7.5 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103 permettent au courtier en placement de fournir un sommaire des modalités type à un investisseur éventuel si les conditions prévues à la disposition applicable sont réunies.

Le courtier en placement qui s'appuie sur ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant la réalisation d'une opération sur titres (comme la fourniture d'un sommaire des modalités type à un investisseur).

- 2) Un « sommaire des modalités type » s'entend, au sens de la règle, d'une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui ne contient que l'information prévue aux paragraphes 2 et 3 de l'article 13.5 ou aux paragraphes 2 et 3 de l'article 13.6 de la règle, aux paragraphes 2 et 3 de l'article 7.5 de la

Norme canadienne 44-101, aux paragraphes 2 et 3 de l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 ou aux paragraphes 2 et 3 de l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103 au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement. La définition exclut l'avis concernant le prospectus provisoire et l'avis concernant le prospectus définitif, chacun au sens de la règle.

- 3) Le sommaire des modalités type est assujéti aux dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses. Il doit en outre comporter les mentions prévues au paragraphe 2 des articles 13.5 et 13.6 de la règle, au paragraphe 2 de l'article 7.5 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 2 de l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 et au paragraphe 2 de l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas.
- 4) Si un sommaire des modalités type est fourni pendant le délai d'attente ou après le visa du prospectus définitif, l'alinéa *b* du paragraphe 1 des articles 13.5 et 13.6 de la règle exige que toute l'information qu'il contient au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs, soit présentée dans le prospectus provisoire ou le prospectus définitif, respectivement, ou en soient tirés.

Dans le même ordre d'idées, si un sommaire des modalités type pour une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 est fourni avant le dépôt du prospectus provisoire, l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 7.5 de cette règle exige que toute l'information qu'il contient réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa *i* de l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 7.5 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus provisoire déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si un sommaire des modalités type est fourni relativement à une tranche de titres offerts sous le régime du prospectus préalable et conformément à un prospectus préalable de base définitif, l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 9A.2 de la Norme canadienne 44-102 exige que toute l'information qu'il contient réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa *i* de l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 9A.2 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le supplément de prospectus préalable applicable déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si un sommaire des modalités type est fourni après le visa du prospectus définitif de base – RFPV, l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 4A.2 de la Norme canadienne 44-103 exige que toute l'information qu'il contient réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa *i* de l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 4A.2 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus avec supplément - RFPV déposé subséquemment ou en sera tirée.

À cet égard, si le courtier en placement inclut dans un sommaire des modalités type relatif à une acquisition ferme, au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable ou à un placement sous le régime de fixation du prix après le visa de l'information qui n'est pas encore publique, l'émetteur et lui devraient prendre en considération les questions de communication sélective d'information et prendre des mesures pour veiller au respect des dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable à la communication sélective d'information, aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information*). Si, par exemple, l'information pourrait avoir une incidence sur le cours des titres de l'émetteur, elle devrait être diffusée par communiqué avant d'être incluse dans un sommaire des modalités type. Si cette information constituait un changement important, elle serait assujettie aux obligations relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important prévues à la partie 7 de la Norme canadienne 51-102.

- 5) Un sommaire des modalités type ne peut être fourni que si le prospectus applicable a été visé dans le territoire intéressé. De même, le sommaire des modalités type relatif à une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 ne peut être fourni que si le prospectus provisoire sera déposé dans le territoire intéressé.

« 6.5B. Documents de commercialisation

- 1) Les dispositions relatives aux documents de commercialisation prévues aux articles 13.7 et 13.8 de la règle, à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 permettent à un courtier en placement de fournir des documents de commercialisation à un investisseur éventuel si les conditions de la disposition applicable sont réunies.

Le courtier en placement qui s'appuie sur ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement (à moins qu'une dispense d'inscription soit ouverte dans les circonstances) dans tout territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant à réaliser une opération sur titres (comme la fourniture de documents de commercialisation à un investisseur).

- 2) Un « document de commercialisation » s'entend, au sens de la règle, d'une communication écrite concernant un placement de titres au moyen d'un prospectus qui est destinée aux investisseurs éventuels et qui contient des faits importants au sujet d'un émetteur, de titres ou d'un placement. La définition exclut le sommaire des modalités type, l'avis concernant le prospectus provisoire et l'avis concernant le prospectus définitif. Elle ne vise pas à inclure d'autre forme de communication entre un courtier en placement et un investisseur, comme une lettre d'accompagnement ou un courriel auquel est joint un exemplaire du prospectus, un sommaire des modalités type ou des documents de commercialisation mais qui ne comporte pas de fait important au sujet de l'émetteur, des titres ou du placement.
- 3) Les dispositions interprétatives applicables des règles relatives au prospectus précisent aux articles 13.7 et 13.8 de la règle, à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, que le fait de « fournir » est assimilé au fait de montrer les documents de commercialisation à une personne sans lui permettre de les conserver ou d'en tirer de copie. Cela signifie que les règles s'appliquent non seulement aux situations où les documents de commercialisation sont fournis physiquement à un investisseur éventuel, mais aussi à celles où on lui montre des documents de commercialisation qu'il n'est pas autorisé à conserver. Les règles s'appliqueraient ainsi à un investisseur éventuel à qui l'on montre une version papier des documents de commercialisation durant une rencontre ou toute autre interaction avec un courtier, mais qui ne peut la conserver. De même, ils s'appliqueraient à un investisseur

éventuel à qui on en montre une version sur un écran de projection ou un ordinateur portatif.

- 4) Les documents de commercialisation sont assujettis aux dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses. L'émetteur et les courtiers en placement concernés devraient donc appuyer les déclarations contenues dans les documents de commercialisation sur des faits raisonnables. Les autorités en valeurs mobilières rappellent les émetteurs à la prudence lorsqu'ils incluent de l'information concernant des projets miniers dans ces documents, car cette information serait considérée comme de l'« information écrite », au sens de la Norme canadienne 43-101 sur l'*information concernant les projets miniers*, et devrait respecter les obligations prévues par cette règle.

Les documents de commercialisation doivent contenir les mentions prévues au paragraphe 5 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, au paragraphe 5 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 5 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et au paragraphe 6 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas, ou des mentions du même genre.

En outre, l'alinéa c du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et l'alinéa c du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 prévoient que, si la page de titre ou le sommaire du prospectus contient des mises en garde en gras, sauf les mentions obligatoires (par exemple, la convenance du placement, une condition importante à la clôture du placement ou un facteur de risque clé), les documents de commercialisation doivent contenir les mêmes mises en garde. Par exemple, si la page de titre du prospectus contient une mise en garde en gras selon laquelle les titres offerts ne conviennent qu'aux investisseurs disposés à risquer la perte de leur investissement, les documents de commercialisation doivent contenir la même mise en garde. En revanche, l'obligation ne s'appliquerait pas à la mention obligatoire qui doit figurer en gras sur la page de titre d'un prospectus (par exemple, conformément à la rubrique 1.8, au paragraphe 3 de la rubrique 1.9 et au paragraphe 5 de la rubrique 1.11 de l'Annexe 41-101A1).

- 5) Dans le cas de documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente ou après le visa du prospectus définitif, l'alinéa b du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle exigent que toute l'information contenue dans les documents de commercialisation au

sujet de l'émetteur, des titres ou du placement, sauf les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs et l'information comparative, soit présentée dans le prospectus simplifié ou le prospectus définitif, respectivement, ou en soit tirée. Par exemple, les documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente ne pourraient inclure qu'une fourchette estimative du prix d'offre ou du nombre de titres si cette estimation figurait dans le prospectus provisoire ou sa modification.

De même, si des documents de commercialisation pour une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 sont fournis avant le dépôt du prospectus provisoire, l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101 exige que toute l'information qu'ils contiennent réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa *i* de l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 7.6 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus provisoire déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si des documents de commercialisation sont fournis relativement au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif, l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 exige que toute l'information qu'ils contiennent réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa *i* de l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le supplément de prospectus préalable applicable déposé subséquemment ou en sera tirée.

Si des documents de commercialisation sont fournis après le visa du prospectus définitif de base – RFPV, l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 exige que toute l'information qu'ils contiennent réponde à l'une des conditions suivantes :

- elle est présentée dans un document visé au sous-alinéa *i* de l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de cette règle ou en est tirée;
- elle sera présentée dans le prospectus avec supplément - RFPV déposé subséquemment ou en sera tirée.

À cet égard, si l'émetteur et le courtier en placement incluent dans les documents de commercialisation relatifs à une acquisition ferme, au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable ou à un placement sous le régime de fixation du prix après le visa de l'information qui n'est pas encore publique, ils devraient prendre en considération les questions de communication sélective d'information, et prendre des mesures pour veiller au respect des dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable à la communication sélective d'information, aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée (ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information*). Si, par exemple, l'information pourrait avoir une incidence sur le cours des titres de l'émetteur, elle devrait être diffusée par communiqué avant d'être incluse dans des documents de commercialisation. Si cette information constituait un changement important, elle serait assujettie aux obligations relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important prévues à la partie 7 de la Norme canadienne 51-102.

En vertu des dispositions susmentionnées, il est permis d'inclure dans les documents de commercialisation de l'information tirée du prospectus et de l'information dont la présentation diffère de celle du prospectus. Ainsi, il est permis de résumer dans les documents de commercialisation l'information figurant dans le prospectus applicable ou d'y inclure des graphiques ou des diagrammes fondés sur des chiffres tirés du prospectus.

- 6) Selon sa définition dans les règles relatives au prospectus, l'expression « information comparative » s'entend de l'information qui met des émetteurs en comparaison. Cette information peut reposer sur divers facteurs, notamment la capitalisation boursière, le cours des titres sur un marché ou toute autre caractéristique. L'émetteur et le courtier en placement qui souhaitent ne pas engager leur responsabilité civile en vertu de la législation en valeurs mobilières pour de

l'information comparative contenue dans les documents de commercialisation doivent se conformer au paragraphe 4 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, au paragraphe 4 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 4 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et au paragraphe 5 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas. En vertu de ces dispositions, l'émetteur peut retirer de l'information comparative et toute information connexe du modèle des documents de commercialisation avant de le déposer lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- l'information comparative et toute information connexe se trouvent dans une partie distincte du modèle des documents de commercialisation;
- le modèle des documents de commercialisation déposé contient une note précisant que l'information comparative et toute information connexe ont été retirées, à la condition que la note suive immédiatement l'endroit où se serait trouvée l'information retirée;
- si le prospectus est déposé dans le territoire intéressé, une version complète du modèle des documents de commercialisation contenant l'information comparative et toute information connexe est transmise à l'autorité en valeurs mobilières; sous réserve de la législation de chaque territoire en matière d'accès à l'information, si la version complète est transmise en vertu des règles relatives au prospectus, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable de chaque territoire ne mettra pas ces documents à la disposition du public;
- la version complète du modèle des documents de commercialisation contient l'information visée à l'alinéa *d* du paragraphe 4 de l'article 13.7 de la règle.

Cependant, l'information comparative contenue dans les documents de commercialisation fournis à un investisseur serait assujettie aux dispositions de la législation en valeurs mobilières applicable qui interdisent les déclarations fausses ou trompeuses.

- 7) L'alinéa *d* du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, l'alinéa *d* du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, l'alinéa *d* du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et l'alinéa *d* du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de

la Norme canadienne 44-103 prévoient que le modèle des documents de commercialisation doit être approuvé par écrit par l'émetteur et le chef de file avant que ces documents ne soient fournis à un investisseur. Cette approbation peut être donnée par courriel.

L'expression « modèle » est définie à l'article 1.1 de la règle. Elle désigne une version d'un document qui contient des blancs permettant l'ajout d'information conformément au paragraphe 2 de l'article 13.7 ou 13.8 de la règle, au paragraphe 2 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au paragraphe 2 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 ou au paragraphe 3 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103. L'expression « version à usage limité » désigne quant à elle un modèle dans lequel les blancs ont été remplis par de l'information conformément à l'une de ces dispositions. Un modèle ne peut contenir d'autres blancs permettant d'ajouter de l'information à une version à usage limité.

Les dispositions susmentionnées précisent que si un modèle des documents de commercialisation est approuvé par écrit par l'émetteur et le chef de file et déposé, le courtier en placement peut fournir une version à usage limité de ces documents qui présente l'une quelconque des caractéristiques suivantes :

- elle porte une date qui diffère de celle du modèle;
- elle comporte une page de titre qui mentionne le courtier en placement, les placeurs, un investisseur ou un groupe d'investisseurs en particulier;
- elle contient les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs;
- la forme du texte, notamment la police, la couleur ou la taille, diffère de celle du modèle;
- si elle est fournie après le visa du prospectus définitif de base – RFPV, elle renferme l'information visée à l'alinéa e du paragraphe 3 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 (l'« information qui peut être différée dans le régime de fixation du prix après le visa »).

Par conséquent, à l'exception des blancs pour la date, la page de titre, les coordonnées ou l'information qui peut être différée dans le régime de fixation du prix après le visa dont il est question ci-dessus, le modèle des documents de commercialisation doit renfermer toute

l'information que l'émetteur et les placeurs souhaiteraient que le courtier en placement puisse fournir dans une version à usage limité.

En revanche, les règles relatives au prospectus prévoient que, si le modèle des documents de commercialisation est divisé en parties distinctes par sujet, le courtier en placement peut fournir une version à usage limité de ces documents qui se compose uniquement d'une ou de plusieurs de ces parties.

- 8) Si des documents de commercialisation sont fournis pendant le délai d'attente ou après le visa du prospectus définitif, l'alinéa *g* du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle exigent que les documents de commercialisation soient accompagnés d'un exemplaire du prospectus provisoire ou du prospectus définitif, respectivement, et de leurs modifications. Les documents de commercialisation ne peuvent être fournis que si le prospectus applicable a été visé dans le territoire intéressé.

De même, si les documents de commercialisation pour une acquisition ferme visée à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 sont fournis avant le dépôt du prospectus provisoire, ils ne peuvent être fournis que si le prospectus sera déposé dans le territoire intéressé. Conformément à l'alinéa *g* du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, au moment de l'octroi du visa du prospectus provisoire pour l'acquisition ferme, un exemplaire du prospectus doit être transmis à chaque investisseur éventuel qui a reçu les documents de commercialisation et manifesté un intérêt à acquérir ou à souscrire les titres.

Les documents de commercialisation relatifs au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base définitif ne peuvent être fournis que si le prospectus a été visé dans le territoire intéressé. Conformément à l'alinéa *g* du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102, les documents de commercialisation doivent être accompagnés d'un exemplaire du prospectus préalable de base définitif, de ses modifications et de tout supplément de prospectus préalable applicable qui a été déposé.

Les documents de commercialisation ne peuvent être fournis après le visa du prospectus définitif de base – RFPV que si le prospectus a été visé dans le territoire intéressé. L'alinéa *g* du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 exige que les documents de commercialisation soient accompagnés d'un exemplaire de l'un des documents suivants :

- le prospectus définitif de base – RFPV et ses modifications;
- s'il a été déposé, le prospectus avec supplément – RFPV et ses modifications.

L'Instruction générale canadienne 11-201 relative à la *transmission électronique de documents* expose les circonstances dans lesquelles un prospectus peut être transmis par voie électronique. Si le courtier en placement a déjà transmis à un investisseur une version papier ou électronique du prospectus et de ses modifications conformément à la législation en valeurs mobilières applicable, il peut inclure un hyperlien vers une version électronique du prospectus et de ses modifications avec les documents de commercialisation ultérieurs envoyés à l'investisseur s'il n'y a pas eu de modification additionnelle du prospectus qui ait été déposée et visée. Le courtier en placement devrait veiller à ce que le destinataire puisse reconnaître facilement lequel des documents transmis dans l'hyperlien constitue le prospectus.

- 9) L'alinéa *e* du paragraphe 1 des articles 13.7 et 13.8 de la règle, l'alinéa *e* du paragraphe 1 de l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, l'alinéa *e* du paragraphe 1 de l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et l'alinéa *e* du paragraphe 1 de l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103 exigent qu'un modèle des documents de commercialisation soit déposé au moyen de SEDAR au plus tard le jour où les documents de commercialisation sont fournis pour la première fois à un investisseur. À cet égard :
- le courtier en placement qui souhaite se prévaloir de la dispense prévue à l'article 13.7 de la règle et fournir à un investisseur des documents de commercialisation le même jour où le prospectus provisoire est déposé et visé doit déposer le modèle de ces documents avec le prospectus provisoire conformément au sous-alinéa *vii* de l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 9.1 de la règle ou au sous-alinéa *vii* de l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 4.1 de la Norme canadienne 44-101, selon le cas;
 - le courtier en placement qui souhaite se prévaloir de l'article 13.8 de la règle et fournir à un investisseur des documents de commercialisation le même jour où le prospectus définitif est déposé et visé doit déposer le modèle de ces documents avec le prospectus définitif conformément au sous-alinéa *xiv* de l'alinéa *a* de l'article 9.2 de la règle ou au sous-alinéa *xiii* de l'alinéa *a* de l'article 4.2 de la Norme canadienne 44-101, selon le cas;

- lorsqu'un modèle des documents de commercialisation est déposé au moyen de SEDAR à l'occasion du dépôt d'un prospectus, il est généralement rendu public dans le délai d'un jour ouvrable. Toutefois, dans le cas d'un modèle des documents de commercialisation pour une acquisition ferme visée à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, celui-ci ne sera pas rendu public sur SEDAR avant le dépôt et le visa du prospectus provisoire;
 - le personnel des autorités en valeurs mobilières ne donnera pas d'« autorisation préalable » sur un modèle des documents de commercialisation;
 - si un émetteur dépose un modèle des documents de commercialisation après que le personnel d'une autorité en valeurs mobilières a complété son examen d'un prospectus provisoire déposé et indiqué sur SEDAR que celle-ci est prête à recevoir la version définitive de ce prospectus, le dépôt du modèle des documents de commercialisation pourra amener le personnel à réviser l'état du dossier sur SEDAR pour indiquer que l'autorité en valeurs mobilières n'est pas prête à recevoir la version définitive de manière à se ménager la possibilité d'examiner le modèle des documents de commercialisation.
- 10) Ainsi qu'il est mentionné dans la rubrique 36A.1 de l'Annexe 41-101A1 et dans la rubrique 11.6 de l'Annexe 44-101A1, les documents de commercialisation ne peuvent, en droit, modifier le prospectus provisoire, le prospectus définitif ou leurs modifications.
- 11) Le modèle des documents de commercialisation déposé au moyen de SEDAR doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif. L'investisseur qui souscrit ou acquiert des titres placés au moyen du prospectif définitif peut donc demander l'application des sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières applicable dans le cas où le modèle des documents de commercialisation contient des informations fausses ou trompeuses. L'investisseur qui achète les titres sur le marché secondaire peut demander l'application des sanctions civiles pour informations fausses ou trompeuses sur le marché secondaire qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières applicable dans le cas où le modèle des documents de commercialisation contient des informations fausses ou trompeuses, pour les raisons suivantes :
- le modèle des documents de commercialisation doit être inclus ou intégré par renvoi dans le prospectus définitif (ce

dernier étant un « document essentiel » pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire);

- le modèle des documents de commercialisation doit être déposé et constitue donc un « document » au sens des dispositions sur les sanctions civiles relatives au marché secondaire.

12) Si le prospectus définitif ou sa modification modifie de l'information sur un fait important qui figurait dans les documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente, l'émetteur doit faire ce qui suit :

- établir et déposer, au moment où il dépose le prospectus définitif ou la modification, une version modifiée du modèle des documents de commercialisation qui est soulignée pour indiquer l'information modifiée;
- inclure dans le prospectus définitif ou la modification l'information prévue au paragraphe 3 de la rubrique 36A.1 de l'Annexe 41-101A1 ou au paragraphe 3 de la rubrique 11.6 de l'Annexe 44-101A1, selon le cas.

Des dispositions similaires s'appliquent au placement d'une tranche de titres au moyen d'un prospectus préalable de base ou à un placement sous le régime de fixation du prix après le visa.

Si le logiciel de comparaison de l'émetteur ou de son fournisseur de services a des problèmes de formatage ou ne fonctionne pas correctement avec certains types de documents ou de formats, l'émetteur devrait tenter de corriger le formatage ou utiliser un autre moyen pour faire ressortir les changements apportés aux documents de commercialisation, comme l'utilisation du gras et des fonctions de soulignement d'un progiciel afin de déposer au moyen de SEDAR des versions soulignées faciles à consulter.

13) On trouvera des indications sur les documents de commercialisation relatifs aux fiducies de revenu et autres placements indirects à la partie 5 de l'Instruction générale canadienne 41-201 *relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects*.

« 6.5C. Sommaire des modalités type et documents de commercialisation – Observations générales

Outre les obligations relatives aux sommaires des modalités types et aux documents de commercialisation prévues par la règle relative au prospectus pertinente, l'émetteur et les courtiers en placement devraient consulter les autres dispositions de la législation en valeurs mobilières contenant des limitations ou des interdictions relatives à la publicité visant à susciter l'intérêt pour l'émetteur ou pour ses titres. Par exemple :

- le sommaire des modalités type et les documents de commercialisation ne doivent pas contenir de déclarations interdites par la législation en valeurs mobilières, notamment :
- au sujet de la revente, du rachat ou du remboursement des titres;
- au sujet de la valeur future des titres;
- le sommaire des modalités type et les documents de commercialisation doivent respecter les obligations prévues par la législation en valeurs mobilières en matière de déclarations relatives à l'inscription à la cote. ».

10. Cette instruction complémentaire est modifiée par le remplacement des articles 6.6 et 6.7 par les suivants :

« 6.6. Cahier vert

- 1) Certains courtiers établissent un résumé des principales modalités d'un placement, appelé le cahier vert (*green sheet*), destiné à informer leurs représentants inscrits durant le délai d'attente. Or, la distribution du cahier vert au public contreviendrait généralement à l'obligation de prospectus, à moins qu'il ne respecte les dispositions de la règle relative au prospectus applicable au sommaire des modalités type ou aux documents de commercialisation, ou de toute autre disposition de la législation sur les valeurs mobilières concernant l'information qui peut être distribuée pendant un placement au moyen d'un prospectus.
- 2) L'inclusion, dans un cahier vert ou dans une autre communication de commercialisation, d'une information importante qui n'est pas donnée dans le prospectus provisoire pourrait indiquer l'omission de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, de sorte que l'attestation donnée dans le prospectus pourrait constituer une information fausse ou

trompeuse. On trouvera de plus amples indications concernant l'information fournie sur le prix dans le cahier vert au paragraphe 2 de l'article 4.2 de la présente instruction complémentaire et au paragraphe 2 de l'article 4.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 44-101 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*.

- 3) Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des exemplaires du cahier vert dans le cadre de l'examen du prospectus. Toute divergence entre le contenu du cahier vert et le prospectus provisoire peut entraîner un retard de l'octroi du visa du prospectus définitif ou le refus du visa et, dans les cas appropriés, donner lieu à des mesures d'application de la loi.
- 4) On trouvera des indications sur les cahiers verts relatifs aux fiducies de revenu et autres placements indirects dans la partie 5, Documents de commercialisation, de l'Instruction générale canadienne 41-201 relative aux *fiducies de revenu et autres placements indirects*.

« 6.7. Activités de publicité ou de commercialisation après l'octroi du visa du prospectus définitif

Les activités de publicité ou de commercialisation qui sont permises pendant le délai d'attente peuvent également être faites dans des conditions similaires une fois que le visa du prospectus définitif a été octroyé. De plus, il est permis de diffuser le prospectus et tout autre document déposé avec le prospectus ou mentionné dans le prospectus. ».

11. L'article 6.8 de cette instruction complémentaire est modifié par la suppression, dans le texte anglais et après les mots « the prospectus requirement through », du mot « the ».
12. L'article 6.9 de cette instruction complémentaire est modifié :
 - 1^o par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après les mots « de déposer », du mot « un »;
 - 2^o par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Néanmoins, les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que l'émetteur assujéti doit évaluer si la décision de travailler à un placement éventuel constitue un changement important selon la législation en valeurs

mobilières applicable. Si la décision constitue un changement important, les dispositions relatives aux communiqués et aux déclarations de changement important contenues dans la partie 7 de la Norme canadienne 51-102 et les autres textes de la législation en valeurs mobilières s'appliquent. Toutefois, pour ne pas contrevenir aux restrictions relatives à la précommercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières applicable, les communiqués et les déclarations de changement important déposés avant le dépôt du prospectus provisoire ou avant l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 de la Norme canadienne 44-101 devraient être rédigés avec soin de sorte qu'on ne puisse raisonnablement penser qu'ils visent à promouvoir le placement de titres ou à conditionner le marché. Il convient de limiter l'information donnée dans le communiqué ou la déclaration de changement important à l'identification des titres que l'on prévoit émettre sans donner de résumé des caractéristiques commerciales de l'émission (ces précisions devraient plutôt figurer dans le prospectus provisoire, qui est censé constituer le principal instrument d'information).

De plus, après le dépôt du communiqué :

- l'émetteur ne devrait pas accorder d'entrevues aux médias au sujet du placement projeté;
- le courtier en placement ne peut solliciter d'indications d'intérêt avant le visa du prospectus provisoire ou l'annonce d'une acquisition ferme en vertu de l'article 7.2 de la Norme canadienne 44-101. ».

13. L'article 6.10 de cette instruction complémentaire est remplacé par le suivant :

« 6.10. Pratiques d'information

Les participants aux placements au moyen d'un prospectus devraient envisager, à tout le moins, les pratiques suivantes pour éviter de contrevenir à la législation en valeurs mobilières :

- Les autorités en valeurs mobilières considèrent qu'il n'est pas approprié pour les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur d'accorder des entrevues aux médias immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Par contre, il peut être approprié pour les administrateurs et les dirigeants de répondre aux demandes de

renseignements spontanées de nature factuelle présentées par des actionnaires, des analystes en valeurs mobilières, des analystes financiers, les médias et toute personne ayant un intérêt pour ces renseignements.

- En vertu de l'obligation de prospectus, l'émetteur devrait éviter de fournir, pendant la période du placement, de l'information allant au-delà de ce qui est donné dans le prospectus. Par conséquent, au cours du placement au moyen d'un prospectus (qui va du commencement du placement au sens du paragraphe 4 de l'article 6.4 jusqu'à sa clôture), les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur ne devraient faire une déclaration constituant une prévision, une projection ou une prédiction au sujet de la performance financière future que si elle est aussi contenue dans le prospectus. L'information prospective incluse dans le prospectus doit être conforme aux articles 4A.2 et 4A.3 et à la partie 4B, selon le cas, de la Norme canadienne 51-102.
- Les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que les placeurs et leurs avocats n'informent parfois que les membres du groupe de travail des restrictions relatives à la précommercialisation et à la commercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières. Cependant, il se trouve souvent des situations où des administrateurs et dirigeants de l'émetteur qui ne font pas partie du groupe de travail viennent en contact avec les médias avant ou après le dépôt du prospectus provisoire. Leurs discussions avec les médias sont assujetties aux mêmes restrictions. Les membres du groupe de travail, notamment les placeurs et leurs avocats, chercheront habituellement à ce que les autres dirigeants et administrateurs de l'émetteur (ainsi que ceux d'un promoteur ou d'un porteur vendeur) qui peuvent venir en contact avec les médias soient, eux aussi, bien au fait des restrictions en matière de commercialisation et de communication de l'information.
- L'un des moyens pris par les émetteurs, les courtiers et les autres participants au marché pour éviter de se livrer à des activités de publicité ou de commercialisation contrevenant à la législation en valeurs mobilières, que ce soit intentionnellement ou par inadvertance, consiste à élaborer, à mettre en œuvre, à maintenir et à faire respecter des procédures de communication d'information.

Si un administrateur ou un dirigeant d'un émetteur (ou d'un promoteur, d'un porteur vendeur, d'un placeur ou de toute autre personne participant à un placement imminent) fait une déclaration aux médias après qu'il ait été décidé de déposer un prospectus provisoire ou pendant le délai d'attente, les préoccupations d'ordre

réglementaire que cela soulève concernant notamment le contournement des restrictions en matière de précommercialisation et de commercialisation, l'information sélective et l'accès inégal à l'information, le conditionnement du marché et l'absence des sanctions civiles liées au prospectus. Outre les sanctions et les mesures d'application de la loi mentionnées à l'article 6.8 de la présente instruction complémentaire, le personnel d'une autorité en valeurs mobilières peut obliger l'émetteur à prendre d'autres mesures correctives, notamment :

- expliquer pour quelles raisons les procédures de communication de l'information de l'émetteur n'ont pas empêché la personne de faire la déclaration aux médias et de quelle façon ces procédures seront améliorées;
- respecter une période de « refroidissement » avant le dépôt du prospectus définitif;
- inclure la déclaration dans le prospectus de sorte qu'elle sera soumise aux sanctions civiles prévues par la législation en valeurs mobilières;
- publier un communiqué réfutant la déclaration si elle ne peut être incluse dans le prospectus (par exemple, parce qu'elle est incorrecte ou indument promotionnelle) et indiquer dans le prospectus l'objet du communiqué. ».

14. Cette instruction complémentaire est modifiée par l'insertion, après l'article 6.11, de ce qui suit :

« 6.12. Séances de présentation

- 1) Les articles 13.9 et 13.10 de la règle, l'article 7.7 de la Norme canadienne 44-101, l'article 9A.4 de la Norme canadienne 44-102 et l'article 4A.4 de la Norme canadienne 44-103 portent sur les séances de présentation à l'intention des investisseurs. Ces dispositions et la définition de « séance de présentation » à l'article 1.1 de la Norme canadienne 41-101 s'appliquent aux séances de présentation tenues en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques. Les dispositions s'appliquent également au courtier en placement qui enregistre une séance de présentation en direct pour en faire ensuite une version audio ou audiovisuelle à l'intention d'investisseurs.

- 2) Bien que des membres des médias puissent assister à une séance de présentation, ils ne devraient pas y être expressément invités par l'émetteur ou par un courtier en placement. Les autorités en valeurs mobilières précisent que les séances de présentation sont destinées aux investisseurs éventuels et ne sont pas des conférences de presse à l'intention des médias. En outre, les émetteurs et les courtiers en placement ne devraient pas promouvoir un placement au moyen d'un prospectus dans les médias. À cet égard, voir les indications données aux articles 6.9 et 6.10.
- 3) Le paragraphe 3 des articles 13.9 et 13.10 de la règle, le paragraphe 3 de l'article 7.7 de la Norme canadienne 44-101, le paragraphe 3 de l'article 9A.4 de la Norme canadienne 44-102 et le paragraphe 3 de l'article 4A.4 de la Norme canadienne 44-103 prévoient que le courtier en placement qui tient une séance de présentation doit établir et respecter des procédures raisonnables pour faire ce qui suit :
- demander à tout investisseur qui assiste à la séance de présentation en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens électroniques de donner son nom et ses coordonnées;
 - tenir un registre de toute information fournie par l'investisseur;
 - fournir à l'investisseur un exemplaire du prospectus applicable et de toutes ses modifications.

En revanche, l'article 13.11 de la règle et l'article 4A.5 de la Norme canadienne 44-103 prévoient une exception qui fait que, pour une séance de présentation de certains premiers appels publics à l'épargne canado-américains, l'investisseur qui y assiste peut donner son nom et ses coordonnées de façon volontaire.

Dans le cas d'une séance de présentation tenue sur Internet ou par d'autres moyens électroniques, on se reportera aux procédures

recommandées à l'article 2.7 de l'Instruction canadienne 47-201, *Les opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques* et, au Québec, de l'*Avis 47-201 relatif aux opérations sur titres à l'aide d'Internet et d'autres moyens électroniques*.

- 4) Le courtier en placement ne peut fournir de documents de commercialisation à un investisseur assistant à une séance de présentation que si ces documents sont conformes aux dispositions applicables à ce type de document, prévues aux articles 13.7 et 13.8 de la règle, à l'article 7.6 de la Norme canadienne 44-101, à l'article 9A.3 de la Norme canadienne 44-102 et à l'article 4A.3 de la Norme canadienne 44-103, selon le cas. Dans ce contexte, se reporter à l'exposé sur la notion de « fournir » au paragraphe 3 de l'article 6.5B de la présente instruction complémentaire. Par exemple, les dispositions s'appliqueraient lorsqu'on présente à un investisseur éventuel une version des documents de commercialisation sur un écran projecteur durant une séance de présentation tenue en personne. Elles s'appliqueraient également lorsqu'un investisseur éventuel peut visionner un diaporama des documents de commercialisation durant une séance de présentation tenue sur Internet, en direct ou enregistrée.

Les dispositions susmentionnées exigent qu'un modèle des documents soit déposé au moyen de SEDAR au plus tard le jour où ces documents sont inclus ou intégrés par renvoi pour la première fois dans le prospectus applicable.

Cependant, l'article 13.12 de la règle, l'article 7.8 de la Norme canadienne 44-101, l'article 9A.5 de la Norme canadienne 44-102 et l'article 4A.6 de la Norme canadienne 44-103 prévoient une exception à ces obligations de dépôt et d'intégration par renvoi pour les documents de commercialisation relatifs à des séances de présentation de certains placements canado-américains. L'exception ne s'applique qu'aux documents de commercialisation fournis relativement à la séance de présentation. L'émetteur qui se prévaut de l'exception doit notamment transmettre un modèle des documents de commercialisation à l'autorité en

valeurs mobilières de chaque territoire du Canada où le prospectus a été déposé. Sous réserve de la législation de chaque territoire en matière d'accès à l'information, la politique de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable consiste à ne pas rendre public le modèle des documents de commercialisation transmis en vertu de la règle relative au prospectus applicable.

- 5) Auparavant, les émetteurs tenant sur Internet une séance de présentation d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier demandaient une dispense des restrictions relatives au délai d'attente prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières. Or, compte tenu des dispositions relatives aux séances de présentation susmentionnées et des exceptions pour certains placements canado-américains, les autorités en valeurs mobilières ne prévoient pas devoir accorder de dispense similaire à l'avenir et comptent plutôt que les émetteurs se conformeront à la disposition applicable en matière de séances de présentation.

Auparavant, les émetteurs tenant sur Internet des séances de présentation d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier demandaient aussi une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières. Or, l'émetteur pour le compte duquel la séance de présentation est donnée conformément aux dispositions relatives aux séances de présentation susmentionnées n'aura pas à demander une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier puisque la séance de présentation sera tenue par un courtier en placement qui est inscrit dans les territoires concernés (voir le paragraphe 6 de l'article 6.12). Par conséquent, les autorités en valeurs mobilières ne prévoient pas accorder la dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier qu'elles accordaient auparavant aux émetteurs en vue d'un premier appel public à l'épargne transfrontalier.

- 6) Les dispositions relatives aux séances de présentation autorisent le courtier en placement à tenir une séance de présentation à l'intention d'investisseurs éventuels lorsque les conditions de la disposition applicable sont remplies. Comme il est indiqué ci-dessus, la séance de

présentation peut se faire en personne, par conférence téléphonique, sur Internet ou par d'autres moyens téléphoniques. À moins qu'une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier soit ouverte dans les circonstances, le courtier en placement qui recourt à l'une de ces dispositions doit être inscrit à titre de courtier en placement dans le territoire où il exerce l'activité de courtier, y compris les actes visant à réaliser une opération sur titres (comme la tenue d'une séance de présentation à l'intention d'investisseurs éventuels). Par exemple, si un ou plusieurs courtiers en placement agissant comme placeurs dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus permettent à des investisseurs éventuels dans chacun des territoires du Canada de participer à une séance de présentation par conférence téléphonique, il faut que l'un de ces courtiers au moins soit inscrit à titre de courtier en placement dans tous les territoires du Canada.

- 7) L'émetteur devrait garder à l'esprit les éléments ci-dessous concernant les déclarations orales faites lors d'une séance de présentation.
- Lorsqu'il fait des déclarations orales à la séance de présentation, l'émetteur ne devrait aborder, en général, que l'information qui figure dans le prospectus applicable qui a été déposé au moyen de SEDAR ou qui en est tiré.
 - Il est entendu que l'émetteur doit répondre aux questions posées par les investisseurs lors de la séance de présentation. Ce faisant, il doit éviter la communication sélective d'information.
 - En particulier, l'émetteur devrait prendre les mesures nécessaires pour veiller à respecter la législation en valeurs mobilières applicable à la communication sélective d'information, aux opérations d'initiés et à la communication d'information privilégiée dans les cas suivants :
 - lorsqu'il participe à une séance de présentation;
 - lorsqu'il inclut dans les documents de commercialisation relatifs à une séance de

présentation d'une acquisition ferme avant le dépôt du prospectus provisoire, de l'information qui ne se trouve pas dans le communiqué relatif à l'acquisition ferme ou les autres documents d'information continue qu'il a déposés.

Ces dispositions sont résumées aux articles 3.1 et 3.2 de l'Instruction générale canadienne 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information*.

- L'émetteur qui communique, lors de la séance de présentation, des faits importants qui ne figurent pas dans le prospectus provisoire déposé au moyen de SEDAR devrait les inclure dans le prospectus définitif afin de se conformer à l'obligation légale selon laquelle ce dernier doit révéler de façon complète, véridique et claire tous les faits importants.
- Selon le contexte, les déclarations orales d'un « émetteur responsable », au sens de législation en valeurs mobilière, faites lors d'une séance de présentation peuvent être des « déclarations orales publiques », au sens de la législation en valeurs mobilières, et soumises aux sanctions civiles relatives au marché secondaire qui sont prévues par la loi.
- Selon leur nature, les déclarations orales d'un émetteur faites lors d'une séance de présentation au sujet de projets miniers pourraient entrer dans le champ d'application de la Norme canadienne 43-101 sur l'*information concernant les projets miniers*.
- Les déclarations orales faites lors d'une séance de présentation sont assujetties aux dispositions de la législation en valeurs mobilières interdisant les déclarations fausses ou trompeuses.

« PARTIE 6A PUBLICITÉ ET COMMERCIALISATION DANS LE CADRE DU PLACEMENT AU MOYEN DU PROSPECTUS DE FONDS D'INVESTISSEMENT

« 6A.1. Champ d'application

La présente partie s'applique aux fonds d'investissement qui déposent un prospectus dans la forme prévue à l'Annexe 41-101A2 ou 41-101A3.

« 6A.2. Portée

- 1) L'exposé qui suit porte sur l'incidence de l'obligation de prospectus sur les activités de publicité ou de commercialisation dans le cadre d'un placement au moyen du prospectus.
- 2) L'émetteur et les autres personnes ou sociétés qui ont des activités de publicité ou de commercialisation devraient aussi prendre en considération l'incidence de l'obligation de s'inscrire comme courtier dans chaque territoire où ces activités sont exercées. En particulier, ces personnes ou sociétés devraient se demander si leurs activités sont de nature telle qu'elles se trouvent à exercer l'activité de courtier. Pour de plus amples renseignements, se reporter à l'article 1.3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.
- 3) Les activités de publicité et de commercialisation sont également assujetties à la réglementation prévue par la législation en valeurs mobilières et à d'autres règles, notamment ceux portant sur l'information, les opérations d'initiés et l'inscription, qui ne sont pas abordés ci-après.

« 6A.3. L'obligation de prospectus

- 1) La législation en valeurs mobilières interdit généralement d'effectuer une opération sur un titre qui constituerait un placement à moins qu'on ait respecté l'obligation de prospectus ou qu'une dispense de cette obligation soit ouverte.
- 2) L'analyse à effectuer pour déterminer si une activité donnée de publicité ou de commercialisation est interdite en raison de l'obligation de prospectus repose pour une bonne part sur le point de savoir si elle constitue une opération et, le cas échéant, si cette opération constitue un placement.

- 3) Au Québec, la législation en valeurs mobilières n'ayant pas recours à la notion d'« opération », l'analyse repose seulement sur le point de savoir si l'activité de publicité ou de commercialisation constitue un placement.
- 4) **Définition d'« opération »** – La législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec donne une définition non exhaustive d'« opération », selon laquelle l'expression comprend notamment :
 - la vente ou l'aliénation à titre onéreux d'un titre;
 - la réception, par une personne inscrite, d'un ordre d'achat ou de vente d'un titre;
 - un acte, une annonce publicitaire, une sollicitation, une conduite ou une négociation visant directement ou indirectement la réalisation des objets susmentionnés.
- 5) Toute activité de publicité ou de commercialisation dont on peut raisonnablement penser qu'elle vise à promouvoir le placement de titres constituerait une « conduite visant la réalisation » d'un placement de titres et entre donc dans la définition d'une opération.
- 6) **Définition du placement** – Même si des activités de publicité ou de commercialisation constituent une « opération » pour l'application de la législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec, elles ne seront interdites en vertu de l'obligation de prospectus que si elles constituent également un placement en vertu de la législation en valeurs mobilières. La législation en valeurs mobilières des territoires autres que le Québec définit le placement comme comprenant notamment une « opération » sur des titres qui n'ont pas encore été émis et une « opération » sur des titres qui font partie d'un bloc de contrôle.
- 7) La définition du placement dans la législation en valeurs mobilières du Québec comprend le fait de rechercher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs de titres encore jamais émis.
- 8) **Dispenses de prospectus** – Certains ont émis l'idée que des activités de publicité ou de commercialisation,

même si elles visaient clairement la réalisation d'un placement, pouvaient être faites dans certaines circonstances sur le fondement d'une dispense de prospectus. Plus précisément, certains ont émis l'idée que si une dispense de l'obligation de prospectus est ouverte à l'égard d'un placement donné (même si les titres seront placés au moyen d'un prospectus), la publicité ou la commercialisation concernant ce placement serait dispensée de l'obligation de prospectus. Cette analyse repose sur l'argument que les activités de publicité ou de commercialisation constituent un placement dispensé de l'obligation de prospectus, tandis que la vente effective des titres au souscripteur constitue un deuxième placement distinct du premier, effectué au moyen du prospectus.

- 9) Les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que cette analyse est contraire à la législation en valeurs mobilières. Dans ces circonstances, le placement à l'égard duquel les activités de publicité ou de commercialisation sont entreprises est le placement au moyen du prospectus qu'il est prévu d'établir. La publicité et la commercialisation doivent être vues dans le contexte du placement au moyen du prospectus et comme constituant une activité visant la réalisation de ce placement. Autrement, on pourrait aisément se soustraire aux préoccupations dominantes, explicites et implicites dans la législation en valeurs mobilières, concernant l'accès égal à l'information, le conditionnement du marché, la communication et l'exploitation d'information privilégiée, ainsi qu'aux dispositions de la législation visant à assurer cet accès à l'information et à enrayer ces abus.
- 10) Les autorités en valeurs mobilières conviennent qu'il est possible qu'un émetteur et un courtier aient l'intention réelle, dont ils peuvent faire la preuve, d'effectuer un placement dispensé et qu'ils abandonnent ensuite ce placement pour faire un placement au moyen d'un prospectus. Dans ces circonstances très limitées, il peut y avoir deux placements distincts. À compter du moment où le courtier peut raisonnablement prévoir que le placement dispensé véritable sera abandonné pour un placement au moyen du prospectus, les obligations générales relatives aux activités de publicité

ou de commercialisation qui visent la réalisation d'un placement s'appliquent.

« 6A.4. **Activités de commercialisation ou de publicité**

- 1) L'obligation de prospectus s'applique aux actes, annonces publicitaires, sollicitations, conduites ou négociations visant directement ou indirectement la réalisation d'un placement, à moins qu'une dispense de prospectus soit ouverte. Par conséquent, toute forme d'activité de publicité ou de commercialisation visant à promouvoir le placement de titres serait interdite en vertu de l'obligation de prospectus. Les activités de publicité ou de commercialisation assujetties à l'obligation de prospectus peuvent prendre la forme orale, écrite ou électronique et comprennent notamment les suivantes :
 - les annonces ou les commentaires à la télévision ou à la radio;
 - les documents publiés;
 - la correspondance;
 - les enregistrements;
 - les bandes vidéo ou autres documents similaires;
 - les lettres financières;
 - les rapports de recherche;
 - les circulaires;
 - le texte des présentations dans un séminaire de promotion;
 - les scripts de télémarketing;
 - les réimpressions ou les extraits de tout autre document publicitaire.
- 2) Les activités de publicité ou de commercialisation qui ne visent pas la réalisation d'un placement de titres ne seraient pas comprises en général dans la définition du placement et ne seraient donc pas interdites en vertu

de l'obligation de prospectus. Les activités suivantes ne seraient généralement pas visées par l'obligation de prospectus :

- les campagnes publicitaires qui visent la vente de produits ou de services de l'émetteur ou la sensibilisation du public à l'émetteur;
- la communication d'information factuelle concernant les activités de l'émetteur effectuée d'une manière, dans des délais et sous une forme correspondant aux pratiques passées de communication de l'émetteur, pour autant qu'elle ne fasse pas mention du placement de titres ou n'y fasse pas allusion;
- la communication ou le dépôt d'informations en application de la législation en valeurs mobilières.

3) Toute activité qui fait partie d'un plan ou d'une série d'activités entreprises en prévision d'un placement ou visant la réalisation d'un placement serait habituellement assujettie à l'obligation de prospectus, même si, prise isolément, elle pourrait échapper à cette obligation. De même, les autorités en valeurs mobilières peuvent toujours considérer les activités de publicité ou de commercialisation qui n'indiquent pas qu'un placement de titres est envisagé comme visant la réalisation d'un placement en raison des délais et du contenu. En particulier, dans le cas où un placement privé ou un autre placement dispensé de prospectus intervient avant un placement au moyen d'un prospectus ou en même temps qu'un tel placement, les autorités en valeurs mobilières peuvent considérer les activités se rattachant au placement dispensé comme visant la réalisation du placement au moyen du prospectus.

« 6A.5. **Précommercialisation et sollicitation d'indications d'intérêt**

- 1) En général, il est interdit par la législation en valeurs mobilières, en vertu de l'obligation de prospectus, d'avoir des activités quelconques de publicité ou de commercialisation au moyen d'un prospectus avant l'octroi du visa du prospectus provisoire.
- 2) Le placement de titres commence lorsque sont remplies les deux conditions suivantes :
 - un courtier a eu des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur, ou encore avec un autre courtier qui a eu lui-même des discussions avec l'émetteur ou le porteur vendeur au sujet du placement;
 - ces discussions de placement ont été suffisamment précises pour qu'on puisse raisonnablement prévoir que le courtier (seul ou avec d'autres) proposera à l'émetteur ou au porteur vendeur une convention de placement des titres.
- 3) Les autorités en valeurs mobilières croient comprendre que de nombreux courtiers communiquent sur une base régulière avec des clients et des clients éventuels au sujet de leur intérêt pour la souscription ou l'acquisition de divers titres de divers émetteurs. Les autorités en valeurs mobilières ne considéreront généralement pas ces communications dans le cours normal des activités comme visant la réalisation d'un placement. Toutefois, à compter du commencement d'un placement, les communications du courtier avec une personne ou société visant à déterminer l'intérêt que celle-ci, ou une personne ou société qu'elle représente, peut avoir pour la souscription ou l'acquisition de titres du type de ceux qui font l'objet des discussions de placement, qui sont effectuées par un administrateur, dirigeant, employé ou mandataire du courtier remplissant l'une des deux conditions suivantes :
 - a) il a participé aux discussions au sujet du placement ou en a effectivement eu connaissance,

b) ses communications étaient dirigées, suggérées ou provoquées par une personne visée à l'alinéa *a*, ou par une autre personne dont les communications étaient directement ou indirectement dirigées, suggérées ou provoquées par une personne visée à l'alinéa *a*,

sont considérées comme visant la réalisation du placement et contraires à la législation en valeurs mobilières.

- 4) À compter du commencement du placement, aucune communication, aucune activité de teneur de marché ni aucune autre activité de négociation pour compte propre sur des titres du type de ceux qui font l'objet des discussions de placement ne peuvent être faites par une personne visée à l'alinéa *a* du paragraphe 3 ou si elles sont dirigées, suggérées ou provoquées par une ou des personnes visées à l'alinéa *a* ou *b* du paragraphe 3 jusqu'au premier des trois événements suivants :
- l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'égard du placement,
 - le courtier décide de ne pas donner suite au placement.

« 6A.6. Activités de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente

- 1) La législation en valeurs mobilières prévoit une exception à l'obligation de prospectus pour des activités restreintes de publicité ou de commercialisation pendant le délai d'attente, qui va de l'octroi du visa pour le prospectus provisoire à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Malgré l'obligation de prospectus, il est permis pendant le délai d'attente :
- a)* de diffuser un avis concernant le prospectus provisoire (au sens de la règle) qui comporte les éléments d'information suivants :
- il indique les titres qu'il est projeté d'émettre;

- il précise le prix des titres, s'il est alors établi;
- il indique le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle il est possible de souscrire ou d'acquérir des titres,

à la condition qu'il indique également le nom et l'adresse d'une personne ou société auprès de laquelle on peut obtenir le prospectus provisoire;

- b)* de diffuser le prospectus provisoire;
- c)* de solliciter des indications d'intérêt de souscripteurs ou d'acquéreurs éventuels, pour autant que, avant cette sollicitation ou dès que le souscripteur ou l'acquéreur éventuel a indiqué son intérêt pour la souscription ou l'achat des titres, un exemplaire du prospectus provisoire lui soit transmis.

- 2) L'utilisation de toute autre information ou de tout autre document de commercialisation pendant le délai d'attente entraînerait une contravention à l'obligation de prospectus.
- 3) Pour indiquer les titres qu'il est projeté d'émettre comme il est précisé à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 6A.6 ci-dessus, l'émetteur ou le courtier ne peut donner un résumé des caractéristiques commerciales de l'émission. Ces éléments sont exposés dans le prospectus provisoire qui est censé constituer le principal document d'information jusqu'à l'octroi du visa pour le prospectus définitif. Les activités de publicité ou de commercialisation permises pendant le délai d'attente visent essentiellement à informer le public de la disponibilité du prospectus provisoire.
- 4) Pour indiquer les titres qu'il est projeté d'émettre comme il est précisé à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 6A.6 ci-dessus, le document de publicité ou servant à la commercialisation peut seulement donner les éléments d'information suivants :

- indiquer si les titres sont des titres de créance ou des actions d'une entité constituée en société par actions ou des participations dans une entité dépourvue de la personnalité juridique;
- nommer l'émetteur dans le cas de l'émetteur assujetti, ou indiquer et décrire brièvement l'activité de l'émetteur dans le cas de l'émetteur qui n'est pas déjà émetteur assujetti (la description de l'activité doit être faite en termes généraux et ne devrait pas chercher à résumer l'emploi des fonds projeté);
- indiquer, sans donner de détails, si les titres donnent au porteur le droit à un traitement fiscal particulier;
- indiquer combien de titres seront offerts.

« 6A.7. Cahiers verts

- 1) Certains courtiers établissent un résumé des principales modalités d'un placement, appelé le cahier vert (*green sheet*). Habituellement, le cahier vert comprend des renseignements qui vont plus loin que l'information limitée permise dans le cadre de la dispense de l'obligation de prospectus pendant le délai d'attente. Le cas échéant, les autorités en valeurs mobilières pourraient juger que la transmission du cahier vert à un investisseur potentiel contrevient à l'obligation de prospectus.
- 2) L'inclusion dans un cahier vert ou dans une autre communication de commercialisation d'une information importante qui n'est pas donnée dans le prospectus provisoire pourrait indiquer l'omission de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, de sorte que l'attestation donnée dans le prospectus pourrait constituer une information fausse ou trompeuse.
- 3) Les autorités en valeurs mobilières peuvent demander des exemplaires du cahier vert et des autres documents de publicité ou de commercialisation dans le cadre de l'examen du prospectus. Toute divergence

entre le contenu du cahier vert et le prospectus provisoire peut entraîner un retard de l'octroi du visa du prospectus définitif ou le refus du visa et, dans les cas appropriés, donner lieu à des mesures d'application de la loi.

« 6A.8. Activités de publicité ou de commercialisation après l'octroi du visa du prospectus définitif

Les activités de publicité ou de commercialisation qui ne sont pas interdites par l'obligation de prospectus pendant le délai d'attente peuvent également être faites dans les mêmes conditions une fois que le visa a été octroyé pour le prospectus définitif portant sur le placement. De plus, il est permis de diffuser le prospectus et tout autre document déposé avec le prospectus ou mentionné dans le prospectus.

« 6A.9. Sanctions et application de la loi

Toute contravention à l'obligation de prospectus du fait d'activités de publicité ou de commercialisation est une affaire grave pouvant donner lieu à une interdiction d'opérations à l'égard du prospectus provisoire auquel ces activités de publicité ou de commercialisation se rapportent. En outre, il se peut que le visa du prospectus définitif portant sur le placement soit refusé. Dans les cas appropriés, des mesures d'application de la loi peuvent être mises en œuvre.

« 6A.10. Information publiée par les médias

- 1) Les autorités en valeurs mobilières reconnaissent que l'émetteur n'a pas de contrôle sur les informations publiées par les médias; toutefois, l'émetteur devrait prendre les précautions voulues pour éviter que des informations qu'on peut raisonnablement considérer comme visant la réalisation d'un placement de titres ne soient publiées par les médias à compter du moment où il a décidé de déposer prospectus provisoire ou pendant le délai d'attente.
- 2) Les autorités en valeurs mobilières peuvent faire enquête sur les circonstances entourant la publication par les médias d'informations sur un émetteur que l'on peut raisonnablement considérer comme visant la réalisation d'un placement lorsqu'elle intervient immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Dans les circonstances appropriées, des mesures d'application de la loi pourront être mises en œuvre.

« 6A.11. Pratiques d'information

Les participants aux placements au moyen d'un prospectus devraient envisager, à tout le moins, les pratiques suivantes pour éviter de contrevenir à la législation en valeurs mobilières :

- Les autorités en valeurs mobilières considèrent qu'il n'est pas approprié pour les administrateurs et les dirigeants de l'émetteur d'accorder des entrevues aux médias immédiatement avant ou pendant le délai d'attente. Par contre, il peut être approprié pour les administrateurs et les dirigeants de répondre aux demandes de renseignements spontanées de nature factuelle présentées par des actionnaires, des analystes en valeurs mobilières, des analystes financiers, les médias et toute personne ayant un intérêt légitime pour ces renseignements.
- L'obligation de prospectus interdit à l'émetteur de fournir pendant un placement au moyen d'un prospectus de l'information allant au-delà de ce qui est donné dans le prospectus. Par conséquent, au cours du placement au moyen d'un prospectus (qui va du commencement du placement au sens du paragraphe 2 de l'article 6A.5 jusqu'à sa clôture), les administrateurs et les dirigeants ne devraient faire une déclaration constituant une prévision, une projection ou une prédiction au sujet de la performance financière future que si elle est aussi contenue dans le prospectus.
- Les autorités en valeurs mobilières sont conscientes que les placeurs et leurs avocats n'informent parfois que les membres du groupe de travail des restrictions relatives à la précommercialisation et à la commercialisation qui sont prévues par la législation en valeurs mobilières. Cependant, il se trouve souvent des situations où des administrateurs et dirigeants de l'émetteur qui ne font pas partie du groupe de travail viennent en contact avec les médias avant ou après le dépôt du prospectus provisoire. Leurs discussions avec les médias sont assujetties aux mêmes restrictions. Les membres du groupe de travail, notamment les placeurs et leurs avocats, chercheront habituellement à ce que les autres dirigeants et administrateurs de l'émetteur (ainsi que ceux d'un promoteur ou d'un porteur vendeur) qui peuvent venir en contact avec les médias soient, eux aussi, bien au fait des restrictions en matière de commercialisation et de communication de l'information.
- L'un des moyens pris par les émetteurs, les courtiers et les autres participants au marché pour éviter de se livrer à des activités de publicité ou de commercialisation contrevenant à la législation en valeurs mobilières, que ce soit intentionnellement ou par

inadvertance, consiste à élaborer, à mettre en œuvre, à maintenir et à faire respecter des procédures de communication d'information.

« 6A.12 Déclarations trompeuses ou fausses

Outre l'interdiction des activités de publicité et de commercialisation qui découle de l'obligation de prospectus, la législation en valeurs mobilières de certains territoires interdit à toute personne ou société de faire des déclarations fausses ou trompeuses dont on peut raisonnablement penser qu'elles auront un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres. Par conséquent, les émetteurs, les courtiers et leurs conseillers doivent non seulement veiller à ce que les activités de publicité ou de commercialisation soient exercées dans le respect de l'obligation de prospectus, mais ils doivent aussi veiller à ce que toutes les déclarations faites à l'occasion de ces activités de publicité ou de commercialisation ne soient pas fausses ou trompeuses et soient faites dans le respect de la législation en valeurs mobilières. ».