

Les organismes de réglementation des valeurs mobilières canadiens proposent un programme permanent pour les émetteurs établis bien connus



25 SEPTEMBRE 2023 12 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Fusions et acquisitions](#)
- [Marchés financiers](#)

Auteurs(trice): [Wesley Cohen](#), [Jason Comerford](#), [Rosalind Hunter](#), [Desmond Lee](#)

Le 21 septembre 2023, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont annoncé des projets de modification du Règlement 44-102, *Placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*, et d'autres lois et règlements sur les valeurs mobilières (les « projets de modification ») qui, s'ils sont adoptés, mettront en œuvre un régime de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus. Les projets de modification s'appuient sur le programme pilote (le « programme pilote ») visant les émetteurs établis bien connus lancé le 4 janvier 2022 qui a pour objectif de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs bien connus dont le dossier de communication d'informations est bien établi sur les marchés des capitaux du Canada. Depuis son introduction, le programme pilote a suscité une large adhésion parmi les émetteurs admissibles, et les projets de modification, s'ils sont adoptés, rehausseront la certitude quant aux placements et aligneront plus étroitement le régime pour les émetteurs établis bien connus du Canada sur celui des États-Unis.

Qu'est-ce que le programme pilote?

Le programme pilote, qui a été mis en œuvre au moyen de décisions générales relatives à une dispense temporaire dans chaque province et territoire du Canada, vise à permettre aux émetteurs qui répondent aux critères d'un émetteur établi bien connu et qui remplissent certaines conditions énoncées dans les décisions de déposer un prospectus préalable de base définitif et d'obtenir le visa connexe sans être d'abord tenus de déposer un prospectus préalable de base provisoire. Un émetteur qui répond aux critères d'un émetteur établi bien connu et remplit les conditions peut également omettre certains renseignements dans son prospectus préalable de base, notamment le nombre de titres et le montant total en dollars des titres visés par le prospectus préalable de base, le mode de placement, et la description des titres visés par le placement, hormis les renseignements nécessaires pour identifier les types de titres visés. Depuis le début du programme pilote, un nombre croissant d'émetteurs ont profité de la possibilité d'omettre une partie ou la totalité de ces renseignements, en particulier le nombre de titres et le montant total en dollars des titres visés par le prospectus préalable de base.

Pour être admissible en tant qu'émetteur établi bien connu dans le cadre du programme pilote, un émetteur doit, dans les 60 jours précédant la date de dépôt de son prospectus

préalable de base :

- soit avoir des titres de capitaux propres inscrits à la cote en circulation d'un flottant d'une valeur de 500 millions de dollars (c.-à-d. à l'exclusion de la valeur des titres détenus par des personnes ou des sociétés qui sont des parties liées à l'émetteur);
- soit avoir placé au moyen d'un prospectus des titres non convertibles, autres que des titres de capitaux propres, d'une valeur minimale de 1 milliard de dollars dans le cadre de placements initiaux en numéraire au cours des trois dernières années.

De plus, pour pouvoir compter sur le programme pilote, un émetteur doit, entre autres exigences, avoir été un émetteur assujéti dans au moins une province ou un territoire du Canada pendant 12 mois et avoir déposé tous les documents d'information continue qu'il est tenu de déposer dans chaque province ou territoire où il est un émetteur assujéti.

En quoi les projets de modification diffèrent-ils du programme pilote?

Les projets de modification sont généralement conformes au régime de l'émetteur établi bien connu dans le cadre du programme pilote, mais il y a plusieurs différences fondamentales :

- **Le prospectus entre en vigueur au moment du dépôt** : Aux termes des projets de modification, le principal organisme de réglementation de l'émetteur ne sera pas obligé de délivrer un visa pour le prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu; le visa sera plutôt réputé avoir été délivré au moment du dépôt du prospectus. Or, aux termes du programme pilote, le principal organisme de réglementation doit délivrer un visa pour un prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu pour qu'il prenne effet. Cette modification permettrait d'harmoniser le régime canadien de l'émetteur établi bien connu avec le régime américain de l'émetteur établi bien connu, en vertu duquel la déclaration d'inscription déposée conformément aux règles américaines de l'émetteur établi bien connu prend automatiquement effet au moment du dépôt. Les projets de modification donneraient aux émetteurs et aux souscripteurs une certitude quant au moment de l'exécution du placement, puisqu'ils n'auraient pas à attendre qu'un visa soit délivré avant de procéder au lancement du placement et à l'établissement du prix des titres.
- **Période d'acclimatation de trois ans** : Aux termes des projets de modification, un émetteur qui dépose un prospectus préalable de base en tant qu'émetteur établi bien connu doit avoir été un émetteur assujéti dans au moins une province ou un territoire du Canada pendant les trois dernières années; aux termes du programme pilote, cette période est de 12 mois.
- **Durée prolongée** : Selon les projets de modification, le prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu sera en vigueur pour une durée de 37 mois à compter de la date de l'octroi réputé du visa, sous réserve du respect de certaines exigences. Or, selon le programme pilote, le prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu n'est en vigueur que pour une période de 25 mois suivant la date d'octroi du visa.

- Confirmation annuelle :** Aux termes des projets de modification, un émetteur qui a déposé un prospectus préalable de base en tant qu'émetteur établi bien connu est tenu de confirmer chaque année (dans les 60 jours précédant la date à laquelle ses états financiers annuels audités doivent être déposés) qu'il demeure un émetteur établi bien connu et qu'il est admissible au régime des émetteurs établis bien connus. Cette confirmation doit être indiquée dans la notice annuelle de l'émetteur ou dans une modification du prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. Si un émetteur ayant déposé un prospectus préalable de base d'émetteur établi bien connu cesse d'être admissible, il doit annoncer qu'il ne placera pas de titres en vertu d'un supplément de prospectus et retirer le prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. Lors de périodes de volatilité sur les marchés, un émetteur pourrait ne plus être admissible en tant qu'émetteur établi bien connu pendant la période d'évaluation prescrite en raison de la variation du cours de son action; par conséquent à la perte de son statut, il pourrait être tenu de déposer un prospectus préalable de base traditionnel.
- Modifications autorisées :** Contrairement au programme pilote, les projets de modification prévoient expressément que des modifications peuvent être apportées au prospectus préalable de base d'un émetteur établi bien connu sans que le principal organisme de réglementation de l'émetteur ait à délivrer un visa. Le programme pilote pour sa part ne mentionne pas ces modifications et reste vague quant à savoir si une modification doit faire l'objet d'un examen réglementaire et d'un visa, et ce, même si ce n'est pas le cas pour le prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu. Comme pour les dépôts initiaux de prospectus préalables de base d'émetteurs établis bien connus, aux termes des projets de modification, un visa pour les modifications sera réputé avoir été délivré, pourvu que les conditions précisées soient respectées.
- Calcul du flottant :** Bien que selon les projets de modification, le seuil des titres négociés en bourse pour être un émetteur établi bien connu demeure inchangé à 500 millions de dollars, la méthode de calcul, elle, change. Aux termes des projets de modification, le seuil des titres négociés en bourse est calculé selon la valeur de marché totale des titres cotés de l'émetteur (à l'exclusion des titres détenus par les sociétés liées et les initiés assujettis de l'émetteur) en utilisant la moyenne simple du cours de clôture quotidien des titres sur la bourse applicable des 20 jours de bourse précédents. En revanche, aux termes du programme pilote, le seuil des titres négociés en bourse est fondé sur la valeur de marché totale des titres détenus par les sociétés non liées en utilisant le prix auquel les titres ont été vendus pour la dernière fois sur le marché principal à une date donnée dans les 60 jours précédant le dépôt du prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu.
- Inadmissibilité de l'émetteur :** En plus des critères d'admissibilité prévus par le programme pilote pour être un émetteur établi bien connu, les projets de modification interdisent à un émetteur de déposer un prospectus préalable de base en tant qu'émetteur établi bien connu (ou de continuer d'utiliser un prospectus préalable de base d'émetteur établi bien connu déposé antérieurement au moment de la confirmation annuelle) si lui ou l'une de ses filiales a, au cours des trois années précédentes, fait l'objet

d'une décision d'un tribunal ou d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières au Canada ou à l'étranger, ou a conclu une entente de règlement avec un tribunal ou une autorité de réglementation des valeurs mobilières ou que l'une de ces instances ait approuvé une telle entente de règlement, relativement à une plainte pour fraude, vol, tromperie, fausse déclaration, complot, délit d'initié, activité non inscrite ou placement illégal.

Comparaison avec le régime d'émetteur établi bien connu des États-Unis

Bien que les projets de modification instaurent de façon permanente un régime canadien d'émetteur établi bien connu étroitement aligné sur le régime américain d'émetteur établi bien connu créé en 2005, il y a quelques différences notables entre les deux régimes :

- L'admissibilité en tant qu'émetteur établi bien connu aux termes des projets de modification peut être établie avec un flottant d'une valeur de 500 millions de dollars, alors que l'exigence en matière de flottant aux termes du régime américain est de 700 millions de dollars américains.
- Aux États-Unis, pour être admissible en tant qu'émetteur établi bien connu il faut déposer ses documents d'information continue depuis un an, tandis que les projets de modification exigent que l'émetteur dépose ses documents d'information continue depuis trois ans.
- Aux États-Unis, les émetteurs admissibles en tant qu'émetteurs établis bien connus sont autorisés à faire des placements de titres avant de déposer leur déclaration d'inscription à titre d'émetteur établi bien connu, tandis que selon les projets de modification, les activités de publicité ou de marketing ne peuvent être exercées qu'après le dépôt du prospectus préalable de base de l'émetteur établi bien connu.
- Aux États-Unis, si un émetteur perd son statut d'émetteur établi bien connu, sous réserve de certaines exigences procédurales, la SEC permet à l'émetteur de continuer d'utiliser la déclaration d'inscription déposée à titre d'émetteur établi bien connu en attendant l'entrée en vigueur de la modification prenant effet après la date de dépôt visant à convertir cette déclaration d'inscription en une déclaration d'inscription d'émetteur non établi bien connu. Aux termes des projets de modification, les émetteurs qui perdent leur statut d'émetteur établi bien connu ne pourraient pas procéder à d'autres ventes en vertu du prospectus préalable de base connexe jusqu'à ce qu'un nouveau prospectus préalable de base d'un émetteur non établi bien connu soit déposé.

La suite

L'ACVM lance une consultation sur les projets de modification. Plus particulièrement, l'ACVM sollicite des commentaires sur :

- Les critères d'admissibilité énoncés dans la définition d'un émetteur établi bien connu, y compris le caractère approprié des seuils proposés quant aux titres négociés en bourse et aux titres d'emprunt sur le marché.
- La période d'acclimatation de trois ans avant qu'un émetteur soit admissible à déposer un

prospectus préalable de base en tant qu'émetteur établi bien connu.

- Le fait qu'un émetteur établi bien connu doit être un « émetteur admissible » et les critères connexes, notamment les exigences relatives aux pénalités et sanctions et aux titres adossés à des actifs en circulation, et les exceptions à l'exigence qu'un « émetteur admissible » n'ait pas fait l'objet d'une interdiction d'opérations ou d'une interdiction semblable au cours des trois dernières années.
- Tout autre critère d'admissibilité au régime d'émetteur établi bien connu qu'un émetteur devrait satisfaire.
- Les enjeux potentiels liés à l'octroi réputé du visa pour un prospectus préalable de base d'émetteur établi bien connu avant l'examen des formulaires de renseignements personnels d'un émetteur, lesquels doivent être soumis avec le prospectus en question.

Les parties intéressées sont invitées à soumettre leurs commentaires d'ici le 20 décembre 2023.

Nous nous attendons à ce que toute modification visant la mise en œuvre d'un régime permanent d'émetteurs établis bien connus n'entre pas en vigueur avant la mi-2024, au plus tôt. Entre-temps, les émetteurs qui satisfont aux exigences pour être un émetteur établi bien connu devront continuer de se reporter au programme pilote pour obtenir un visa pour un prospectus préalable de base de façon accélérée sans d'abord déposer un prospectus préalable de base provisoire.

Pour plus de précisions, veuillez consulter l'[Avis de consultation](#) [pdf] de l'ACVM.