

Le programme pilote de l'émetteur établi bien connu arrive au Canada, et les émetteurs ainsi que les inscrits doivent faire face à des délais d'examen prolongés de la CVMO

9 DÉCEMBRE 2021 10 MIN DE LECTURE

Expertises Connexes

- [Marchés financiers](#)
- [Réglementation des services financiers](#)
- [Services bancaires et financiers](#)

Auteurs(trice): [Rob Lando](#), Rosalind Hunter, James Brown et Desmond Lee

Les organismes canadiens de réglementation des valeurs mobilières ont annoncé cette semaine deux développements importants ayant un impact sur les participants aux marchés financiers canadiens. Tout d'abord, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont annoncé un programme pilote pour l'adoption d'un régime de l'« émetteur établi bien connu » (well-known seasoned issuer) visant à rationaliser le processus de mise en place d'un prospectus préalable de base pour les grands émetteurs assujettis établis. Bien qu'il s'agisse d'un développement positif, nous soulignons certaines différences importantes entre le régime d'émetteurs établis bien connus canadien et son homologue américain sur lequel le cadre canadien est basé. Par ailleurs, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a annoncé qu'en raison du niveau d'activité toujours élevé sur les marchés financiers, elle a temporairement prolongé les délais applicables à l'examen de certains documents de placement, à certaines demandes et à certains documents d'inscription.

Régime d'émetteurs établis bien connus canadien

Le 6 décembre 2021, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié des dispenses temporaires de certaines exigences relatives au prospectus préalable de base pour les émetteurs établis bien connus admissibles. Ces dispenses permettent à un émetteur autre qu'un émetteur de fonds d'investissement, qui remplit certaines conditions, de déposer un prospectus préalable de base définitif et d'obtenir un visa pour ce prospectus de manière accélérée sans avoir à déposer au préalable un prospectus de base provisoire préliminaire. Un émetteur qui satisfait aux qualifications et aux conditions de l'émetteur établi bien connu peut également omettre certaines informations dans son prospectus préalable de base, notamment le nombre et le montant total en dollars des titres qualifiés aux termes du prospectus préalable de base, le plan de distribution et une description des titres qualifiés pour la distribution autre que celle nécessaire pour établir les types de titres qualifiés. Les dispenses temporaires entreront en vigueur le 4 janvier 2022 et expireront le 4 juillet 2023, à moins qu'elles ne soient prolongées.

Les dispenses temporaires constituent un projet pilote qui s'inscrit dans le cadre des initiatives continues des ACVM visant à réduire le fardeau réglementaire des participants aux marchés financiers, y compris les changements apportés à la recommandation du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers de l'Ontario. Ces ordonnances reflètent l'expérience des ACVM selon laquelle les prospectus préalables de base déposés par de grands émetteurs assujettis bien établis, qui ont une forte cote sur le marché et des dossiers d'information à jour, sont moins susceptibles de donner lieu à un nombre important d'observations sur les lacunes importantes.

Pour être considéré comme un émetteur établi bien connu, un émetteur doit, dans les 60 jours précédant la date à laquelle il dépose son prospectus préalable de base, soit:

- avoir des titres de capitaux propres cotés en circulation dont le flottant public est de 500 millions de dollars; ou
- avoir placé au moins 1 milliard de dollars au total de titres non convertibles, autres que des titres de participation, aux termes d'un prospectus dans le cadre de placements initiaux en espèces au cours des trois dernières années.

Ces conditions d'admissibilité au statut d'émetteur établi bien connu dans le cadre du programme pilote au Canada sont quelque peu différentes de celles qui déterminent le statut d'émetteur établi bien connu aux États-Unis, où une exigence de fonds publics de 700 millions de dollars américains s'applique. En outre, pour bénéficier des dispenses du programme pilote canadien, un émetteur établi bien connu doit, entre autres obligations, avoir été un émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada pendant douze mois et avoir déposé tous les documents d'information périodiques et opportuns qu'il est tenu de déposer dans chaque territoire où il est un émetteur assujéti.

La création d'un régime canadien de l'émetteur établi bien connu à titre d'essai est une avancée bienvenue vers la simplification du processus de dépôt de prospectus pour les grands émetteurs assujétis établis. Le régime américain de l'émetteur établi bien connu, qui sert d'inspiration aux dispenses canadiennes, est utilisé aux États-Unis depuis 2005. Toutefois, les deux régimes ont pour différence essentielle qu'une déclaration d'inscription déposée en vertu des règles américaines relatives aux émetteurs établis bien connus prend automatiquement effet au moment du dépôt. Cela offre une certitude quant à l'exécution d'un placement et permet de lancer un placement d'actions en même temps que le dépôt d'une déclaration d'inscription préalable de l'émetteur établi bien connu, ce qui ne serait pas possible en vertu des règles canadiennes. Le principal organisme de réglementation des émetteurs est toujours tenu de délivrer un visa pour le prospectus préalable de base définitif en vertu du régime canadien de l'émetteur établi bien connu. Les ACVM ont indiqué que, dans le cours normal des choses, si un prospectus préalable de base définitif est déposé avant midi, un émetteur peut s'attendre à ce que le visa soit délivré le même jour ouvrable, et sinon le jour ouvrable suivant. Toutefois, cela ne donne pas aux émetteurs et aux preneurs fermes canadiens le même degré de certitude que celui dont jouissent les émetteurs établis bien connus américains, à savoir qu'ils peuvent procéder au lancement et/ou à la tarification d'un placement le jour même du dépôt de leur prospectus préalable de base.

L'obligation de délivrance d'un visa de prospectus définitif implique le risque que l'organisme de réglementation principal décide de s'écarter du « cours normal » et d'effectuer un examen. Même en l'absence d'un examen, la délivrance d'un visa de prospectus définitif pourrait faire l'objet de retards de traitement ou de retards pour d'autres fins administratives. Il est à espérer que l'expérience positive du programme pilote incitera les ACVM à envisager de modifier l'approche adoptée pour la version définitive du régime canadien de l'émetteur établi bien connu, aux termes de laquelle un visa définitif pourrait être réputé automatiquement délivré au moment du dépôt, de sorte que les émetteurs établis bien connus canadiens bénéficient de la même certitude en matière de délai et d'exécution que leurs homologues américains.

Pour plus de détails, veuillez consulter [l'Avis du personnel des ACVM](#) et les [décisions générales](#) locales connexes [PDF] mises en œuvre par les organismes de réglementation des valeurs mobilières dans chaque province et territoire du Canada.

Extension des normes de service de la CVMO

Le 7 décembre 2021, la CVMO a annoncé des changements temporaires à ses normes de service en réponse au niveau élevé et soutenu de l'activité des marchés financiers au Canada. Les émetteurs, les preneurs fermes et les autres participants aux marchés financiers doivent prendre note de ces changements lorsqu'ils établissent leurs échéanciers pour les placements et les autres activités des marchés financiers jusqu'au premier semestre de 2022. Les changements prolongent les échéanciers applicables à l'examen par la CVMO de certains documents de placements, à certaines demandes et à certains documents d'inscription pour lesquels la CVMO est l'organisme de réglementation principal. En outre, pour certains dépôts, notamment les circulaires d'information de la direction pour les opérations donnant lieu à des conflits d'intérêts et les circulaires d'offres publiques d'achat, la CVMO a réduit son pourcentage cible de dépôts qui respecteront son engagement de service déclaré. Tous les prospectus préliminaires et toutes les demandes de dispense déposés après le 7 décembre 2021 seront traités aux termes des engagements de service temporaires, et les changements resteront en vigueur jusqu'au 30 juin 2022.

La CVMO a fait savoir que les changements temporaires n'ont pas d'incidence sur les dépôts préalables de prospectus urgents et sensibles au facteur temps, comme ceux qui concernent les opérations de prise ferme et les placements négociés sur le marché à un jour. La CVMO a également réitéré qu'elle continuera à trier tous les dépôts afin de donner la priorité aux dépôts de prospectus les plus urgents et les plus sensibles au facteur temps.

La CVMO a également avisé les participants au marché que pendant que les changements temporaires aux normes de service sont en place, le personnel de la CVMO n'examinera pas les dépôts préalables pour les projets de prospectus de base provisoires préliminaires ou les prospectus non reliés à un placement dans le cadre de son programme de dépôts préalables confidentiels.

Certains des changements temporaires apportés aux engagements de service sont résumés ci-après. Pour plus de détails, veuillez consulter [l'engagement de la CVMO en matière de service](#).

Type de dépôt	Description	Engagement de service antérieur	Nouvel engagement de service temporaire
Prospectus	Publication des premières lettres d'observations sur le prospectus ordinaire (tel qu'un prospectus relatif à un premier appel public à l'épargne)	Dans les 10 jours ouvrables suivant la date de délivrance du visa pour prospectus préliminaire (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)	Dans les 15 jours ouvrables suivant la date de délivrance du visa pour prospectus préliminaire (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)
	Publication des premières lettres d'observations sur le prospectus simplifié ou le prospectus préalable	Dans les 3 jours ouvrables suivant la date de délivrance du visa pour prospectus préliminaire (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)	Exception faite pour les opérations de prise ferme, dans les 5 jours ouvrables suivant la date de délivrance du visa pour prospectus préliminaire (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus) Pour les prises fermes, l'engagement de service reste de 3 jours ouvrables

Demande de dispense	Envoi de la première lettre d'observations	Dans les 10 jours ouvrables suivant la réception d'une demande complète (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)	Dans les 15 jours ouvrables suivant la réception de la demande complète (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)
	Communication de la décision de la CVMO	Dans les 40 jours ouvrables suivant la réception d'une demande complète de dispense courante (l'objectif est de 80 % ou plus de toutes les demandes courantes reçues)	Dans les 45 jours ouvrables suivant la réception de la demande complète (l'objectif est de 80 % ou plus de toutes les demandes courantes reçues)
Demande d'inscription d'une nouvelle entreprise	Observations initiales de la CVMO sur la demande	Dans les 30 jours ouvrables suivant la réception de la demande complète (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)	Dans les 45 jours ouvrables suivant la réception de la demande complète (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)
	Communication de la décision de la CVMO	Dans les 90 jours ouvrables suivant la réception d'une demande complète pour des demandes courantes (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts courants reçus)	Dans les 120 jours ouvrables suivant la réception d'une demande complète pour les demandes courantes (l'objectif est de 80 % ou plus de tous les dépôts reçus)