6 MARS 2020

Discrétion assurée : Les autorités en valeurs mobilières du Canada lancent un processus d'examen confidentiel des prospectus

Auteurs : Robert S. Murphy, David Wilson et Steven J. Cutler

Les émetteurs assujettis canadiens et ceux qui envisagent d'effectuer un PAPE au Canada peuvent maintenant déposer un prospectus aux fins d'un examen confidentiel par le personnel des autorités en valeurs mobilières. Aux termes de ce nouveau processus (publié en anglais seulement), un émetteur peut déposer un projet de prospectus presque complet auprès de son autorité principale sans avoir à informer le marché du placement éventuel au moyen d'un dépôt public. Grâce au processus de dépôt confidentiel, l'émetteur sera en mesure de travailler avec le personnel à la résolution des questions d'ordre réglementaire soulevées par le placement.

Comme nous le mentionnions dans un bulletin récent, un tel processus d'examen confidentiel constitue l'une des nombreuses initiatives entreprises par les autorités en valeurs mobilières du Canada pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs. Une telle approche a été fortement recommandée par Davies (plus récemment dans un mémoire [en anglais seulement] concernant les mesures de réduction du fardeau réglementaire déposé auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario) parce qu'elle permet de réduire considérablement le risque de retard et l'incertitude et, par conséquent, le risque associé à la clôture du placement, qui découle du processus d'examen du prospectus. Comme ils auront déjà réglé les questions d'ordre réglementaire les plus épineuses au cours du processus confidentiel, les émetteurs disposeront d'une plus grande souplesse pour accéder aux marchés publics lorsque l'occasion de le faire se présentera.

Il s'agit d'une autre bonne nouvelle pour les marchés publics canadiens, particulièrement compte tenu de l'influence de plus en plus forte qu'exerce le capital-investissement sur les entreprises canadiennes. Nous nous attendons à ce que ce processus devienne un moyen efficace de réduction des risques associés à la clôture des placements, notamment dans le cas des placements où la totalité ou une partie importante des documents d'information de l'émetteur n'ont fait l'objet d'aucun examen de la part des autorités de réglementation. À ce jour, le processus d'examen confidentiel préalable était offert uniquement dans le cas de PAPE transfrontaliers, de certains dossiers complexes et d'examens limités de documents techniques d'émetteurs du domaine minier en Ontario et en Colombie-Britannique. Nous saluons la décision du personnel des autorités canadiennes en valeurs mobilières de permettre aux émetteurs d'avoir recours à un processus d'examen confidentiel encore plus large que celui actuellement offert aux États-Unis.

Dépôt préalable n'est pas synonyme de traitement de faveur

Les émetteurs et leurs preneurs fermes éventuels doivent s'attendre à faire un investissement important avant de pouvoir se prévaloir du processus de dépôt préalable. Avant de procéder à l'examen d'un tel dépôt, le personnel s'attendra à ce qui suit :

- les modalités et conditions du placement projeté et des opérations connexes auront été clairement établies;
- le projet de prospectus
  - prendra la même forme et présentera la même qualité que celles d'un prospectus provisoire déposé,
  - présentera l'information (y compris les états financiers) prévue par la législation en valeurs mobilières applicable;
- les preneurs fermes éventuels auront essentiellement achevé leur examen du projet de prospectus.

Le personnel peut mettre fin à l'examen d'un dépôt préalable s'il détermine que le projet de prospectus est non conforme ou incomplet à un égard important; il ne reprendra cet examen que lorsque l'émetteur aura déposé un projet modifié du prospectus renfermant l'information requise. Le personnel s'attend à ce que les contrats importants et les rapports techniques qui seraient requis dans le cadre d'un dépôt public accompagnent le projet de prospectus faisant l'objet d'un dépôt préalable. Le personnel demande également que le projet de prospectus contienne une estimation du prix de l'offre et d'autres renseignements découlant du prix, si possible – bien que nous ne nous attendions pas à ce que l'émetteur ou les preneurs fermes soient limités par de telles estimations dans le cadre de tout placement de titres auprès du public.

Précisions en ce qui concerne le processus de dépôt préalable

Les émetteurs peuvent se prévaloir du processus de dépôt préalable pour tous les types de prospectus canadiens – les prospectus ordinaires (dont les PAPE), simplifiés et de base y sont tous admissibles. Le processus est offert tant aux émetteurs fermés qui souhaitent procéder à un PAPE qu'aux émetteurs publics qui cherchent à réunir des capitaux additionnels. Il n'est toutefois pas offert à l'égard de certains types de placements (par exemple les prospectus qui concernent le placement de billets structurés ou qui ont pour but d'autoriser l'émission de titres à la conversion de titres convertibles, comme des bons de souscription spéciaux) ou des prospectus non reliés à un placement qui sont déposés uniquement au Canada. Les fonds d'investissement ne peuvent pas non plus s'en prévaloir.

Un émetteur ne procédera au dépôt préalable de son projet de prospectus qu'auprès de son autorité principale. Toutefois, si le projet de prospectus soulève une nouvelle question de fond ou de principe, l'autorité principale peut consulter le personnel des autres autorités en valeurs mobilières canadiennes.

Dans le cadre de l'examen d'un dépôt préalable, le personnel effectuera le même type d'examen que celui qu'il applique à un prospectus déposé publiquement et s'efforcera de fournir ses premières observations dans les 10 jours ouvrables suivant le dépôt (si la charge de travail du personnel le permet, la priorité étant accordée aux prospectus déposés publiquement). Bien que le processus de dépôt préalable prévoit l'examen complet du projet de prospectus, l'émetteur peut choisir d'en limiter la portée à certains aspects du prospectus. Une fois le processus d'examen préalable achevé, l'émetteur devra tout de même déposer son prospectus publiquement et le soumettre à l'examen qui vise les documents publics (auquel cas les délais d'examen habituels continueront de s'appliquer), s'il souhaite effectuer le placement. Au cours de la période d'examen qui vise les documents publics, les autorités pourront formuler d'autres observations ou soulever d'autres problèmes.

Personnes-ressources : Robert S. Murphy, David Wilson et Nicolas Morin

Les renseignements et commentaires fournis aux présentes sont de nature générale et ne se veulent pas des conseils ou des opinions applicables à des cas particuliers. Nous invitons le lecteur qui souhaite obtenir des précisions sur l'application de la loi à des situations particulières à s'adresser à un conseiller professionnel.

© 2024 DAVIES WARD PHILLIPS & VINEBERG S.E.N.C.R.L., s.r.l.