



Le 27 septembre 2017

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria,
22^e étage C.P. 246
Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Télécopieur : (514) 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Objet : Avis de consultation des ACVM - Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres et Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres

Me Beaudoin,

La Caisse de dépôt et placement du Québec (la « **Caisse** ») a pris connaissance de l'Avis de consultation des ACVM - Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres et Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres (le « **Projet d'amendement** »).

À propos de la Caisse

Conformément à sa loi constitutive, la Caisse gère des fonds provenant de ses déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance publics et privés.

Elle est l'un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada.

Mise en contexte

À titre d'investisseur institutionnel actif sur l'ensemble des marchés à l'échelle internationale, la Caisse est souvent amenée à participer à des appels publics à

l'épargne à l'étranger ou à des placements réalisés par des émetteurs étrangers qui sont placés au Canada en vertu d'une dispense de prospectus.

La Caisse est particulièrement attentive à toute initiative réglementaire qui lui assure l'accès à ces placements et à un traitement égal avec les autres investisseurs.

Or, la réglementation en valeurs mobilières impose aux investisseurs comme la Caisse des restrictions sur la revente de titres qui sont placés principalement à l'étranger.

La dispense actuelle accordée par l'article 2.14 du Règlement 45-102 (la « **Dispense actuelle** ») permet la revente de ces titres à l'extérieur du Canada si la détention par des résidents du Canada n'excède pas 10 % des titres en circulation de l'émetteur ou que ces résidents ne représentent pas plus de 10 % du nombre de propriétaires des titres (les « **Plafonds de propriété** »). L'on veut s'assurer que l'émetteur a un lien minimal avec le Canada.

La Caisse a certaines réserves quant à la pertinence de ces dispositions. Elle salue donc l'initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») qui proposent de modifier la dispense actuelle pour mettre fin à ces Plafonds de propriété.

La Caisse vous soumet ci-dessous ses commentaires de nature générale ainsi que ses réponses à certaines questions spécifiques des ACVM :

Commentaire général

Force est de constater que le respect des conditions de la Dispense actuelle est difficile à déterminer.

Compte tenu de la liquidité des marchés publics, il est ardu de déterminer avec certitude que la détention de titres par des résidents du Canada n'excède pas les Plafonds de propriété prévus par cette dispense.

Par ailleurs, les Plafonds de propriété ne sont pas le meilleur indicateur de l'ampleur du lien de l'émetteur avec le Canada ou de l'existence d'un marché au Canada pour ses titres.

La Caisse est en faveur de l'élimination de ces Plafonds de propriété pour les remplacer par la notion d'émetteur étranger, telle que définie dans le Projet d'amendement.

La Caisse est d'avis que le Projet d'amendement permet d'éviter d'entraver inutilement la participation d'investisseurs institutionnels canadiens, tels que la Caisse, aux placements de titres à l'étranger tout en permettant de s'assurer du respect du concept de système fermé sur lequel repose la réglementation de placement de titres au Canada vu l'absence d'un marché au Canada pour de tels titres.

Il convient toutefois de noter que certains émetteurs canadiens procèdent à des appels publics à l'épargne sur les marchés étrangers et choisissent de ne pas le faire simultanément au Canada. Concurrément à leur appel public à l'épargne à l'étranger, ces émetteurs vont placer leurs titres au Canada sous le régime d'une dispense de prospectus. Dans ce cas aussi, il n'y a pas de marché au Canada.

Ces émetteurs pourraient donc décider de ne jamais devenir émetteurs assujettis au Canada. Dans une telle situation, l'investisseur canadien qui a acquis les titres de tels émetteurs se voit assujetti à une période de restriction potentiellement indéfinie à moins de (i) recourir à une dispense discrétionnaire pour pouvoir revendre ses titres soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada; ou (ii) de se prévaloir d'une dispense de prospectus statutaire dans le cadre d'un placement privé.

Cet investisseur canadien est ainsi désavantagé par rapport aux autres investisseurs étrangers ayant participé au même placement, puisqu'il se verrait assujetti à des restrictions à la revente auxquelles les autres investisseurs ne seraient pas assujettis.

Le Projet d'amendement ne trouverait aucune application dans ce cas puisque l'émetteur ne pourrait être qualifié d'émetteur étranger.

Nous sommes d'avis que les ACVM devraient prévoir une dispense permettant la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs canadiens dans le contexte mentionné ci-dessus.

Dans la mesure où l'on s'assure que ces titres ne reviendront pas au Canada et que l'on respecte ainsi l'esprit de la réglementation et le concept de système fermé - en imposant des conditions comme la revente permise uniquement à l'extérieur du Canada ou à une personne située à l'extérieur du Canada - nous croyons qu'une telle dispense devrait être permise.

Depuis le 30 juin 2016, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a émis deux décisions générales accordant une dispense à certains investisseurs institutionnels canadiens pour la revente de titres à l'extérieur du Canada.

L'une de ces décisions concerne la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs canadiens : la *Décision générale relative à la dispense de l'obligation d'établir un prospectus pour la revente à l'étranger de titres d'émetteurs canadiens*.

Cette décision impose toutefois des conditions à cette revente incluant l'exigence que l'émetteur soit un émetteur assujéti au Canada au moment de la revente.

L'on propose que les ACVM adoptent une dispense semblable et qu'ils aillent même au-delà de ce qui a été décidé par l'AMF.

Ils devraient donc aussi prévoir une dispense applicable aux émetteurs canadiens qui placent principalement leurs titres à l'étranger sans jamais devenir des émetteurs assujéti au Canada.

Cette dispense serait semblable à celle que le Projet d'amendement propose pour les émetteurs étrangers, sauf qu'elle s'étendrait aux émetteurs ne rentrant pas dans la définition d'émetteur étranger.

Réponses aux questions des ACVM

En réponse à la question 6, nous croyons donc que les ACVM devraient envisager une dispense pour la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs canadiens placés sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada si ces titres sont inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un marché à l'extérieur du Canada sans exiger que cet émetteur soit un émetteur assujéti.

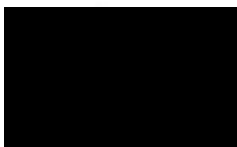
Nous croyons toutefois que la dispense devrait être assortie de conditions comme la revente exclusive à l'extérieur du Canada et l'absence de tout effort inhabituel en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande.

Conclusion

L'initiative des ACVM va permettre aux investisseurs canadiens comme la Caisse de participer à des placements à l'étranger qui peuvent se révéler intéressants tout en assurant un traitement équitable des investisseurs canadiens et étrangers ayant participé au même placement.

Nous croyons toutefois que pour atteindre pleinement cet objectif, les ACVM devraient adopter une dispense pour la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs canadiens placés sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada.

Recevez, Me Beaudoin, nos meilleures salutations.



Soulef Hadjoudj
Directrice-conseil, Affaires juridiques, Investissements
Affaires juridiques et secrétariat