

Avis de l'Autorité des marchés financiers relatif au *Règlement 45-102 sur la revente de titres*

1. Introduction

Le 21 juin 2016, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou « nous ») a publié deux décisions générales accordant une dispense à certains investisseurs institutionnels canadiens pour la revente de titres à l'extérieur du Canada à certaines conditions qui prennent effet le 30 juin 2016.

De nombreux investisseurs institutionnels canadiens ont exprimé des préoccupations au sujet de l'incertitude entourant la revente de titres d'émetteurs étrangers à l'extérieur du Canada. Selon eux, les dispositions relatives à la revente prévues par le *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 ») peuvent sérieusement entraver la participation aux placements de titres à l'étranger. Ils indiquent que la négociabilité d'un titre constitue un facteur important et, dans bien des cas, déterminant dans leur décision d'investissement.

Les dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 préoccupent certains investisseurs institutionnels canadiens parce que leur application aux émetteurs étrangers peut varier selon les circonstances. La plupart des émetteurs étrangers ne sont pas émetteurs assujettis au Canada.

Le présent avis expose les préoccupations exprimées par les investisseurs institutionnels canadiens et le fondement de notre réponse à celles-ci. Par ailleurs, nous y présentons l'approche à l'égard des dispositions relatives à la revente applicables à ces investisseurs institutionnels, ce qui devrait, à notre avis, apporter les certitudes nécessaires aux participants au marché pour prendre leurs décisions d'investissement.

Nous souhaitons faire preuve de transparence envers le marché sur la question qui nous occupe et, dans certaines situations, favoriser des règles du jeu équitables pour certains investisseurs institutionnels canadiens et les investisseurs étrangers.

1.1 Contexte

Plusieurs investisseurs institutionnels canadiens nous ont fait part de leurs préoccupations au sujet de la pertinence des dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 dans les deux situations suivantes.

1.1.1 Placements au moyen d'un prospectus effectués à l'étranger par un émetteur canadien

Les émetteurs canadiens réunissent des capitaux sur les marchés étrangers pour de nombreuses raisons, notamment parce que cela leur offre davantage de possibilités à

cet égard, une plus grande liquidité pour leurs titres et une plus large couverture du marché par les analystes tout en exposant leurs produits et services au marché.

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. Ils peuvent en même temps placer leurs titres auprès d'investisseurs institutionnels canadiens sous le régime d'une dispense de prospectus en échange de la même contrepartie financière que celle prévue par un appel public à l'épargne à l'étranger.

1.1.2 Appels publics à l'épargne ou placements dispensés effectués à l'étranger par un émetteur étranger

Outre les appels publics à l'épargne à l'étranger, il semble que les investisseurs institutionnels canadiens participent de plus en plus à des placements dispensés effectués par des émetteurs étrangers. Selon notre compréhension, ces investisseurs acquièrent généralement des titres étrangers pour améliorer les rendements potentiels pour les parties intéressées, réduire leur exposition au risque, diversifier leur portefeuille et tirer parti de façon générale de la croissance du marché mondial.

2. Dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102

2.1 Fondement

En matière de placement de titres, l'approche des autorités en valeurs mobilières repose sur un « système fermé » garantissant que tout placement est effectué au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus. Les titres placés sous le régime d'une telle dispense font généralement l'objet de restrictions à la revente.

Le « système fermé » vise à empêcher la libre négociation de titres auxquels aucune information n'est rattachée. Il est essentiel que les investisseurs disposent d'information publique sur l'émetteur et ses titres afin de pouvoir prendre une décision d'investissement éclairée.

Les porteurs peuvent continuer à négocier les titres sur le marché dispensé en se prévalant d'une autre dispense de l'obligation de prospectus.

Les dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 exigent qu'un émetteur soit émetteur assujéti au cours des 4 mois précédant la libre négociation des titres. En l'absence d'une telle disposition, les titres émis sous le régime d'une dispense de prospectus seraient revendus sur le marché avec très peu de renseignements publics au sujet de l'émetteur, voire aucun.

Les dispositions relatives à la revente comprennent également l'obligation de conserver les titres pendant une certaine période (la période de restriction). Cette période vise à accorder suffisamment de temps au marché pour recevoir et assimiler l'information au

sujet de l'émetteur et des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus et à aider les investisseurs qui acquièrent des titres sur le marché secondaire.

La période de restriction fait en sorte que les titres ne peuvent être vendus que sous le régime d'une autre dispense de prospectus jusqu'à ce que 4 mois se soient écoulés depuis la date du placement. Dans le cas d'un émetteur qui n'est pas émetteur assujéti, la durée de cette période peut être indéterminée.

S'il est établi que l'information disponible au Canada au sujet d'un émetteur et de ses titres ne pose pas de problème, les dispositions relatives à la revente prévues à l'article 2.14 du Règlement 45-102 permettent de revendre ses titres sans que les obligations relatives à l'état d'émetteur assujéti et à la période de restriction s'appliquent.

L'article 2.14 prévoit une dispense de prospectus pour la revente de titres sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada lorsque l'émetteur n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada et que des résidents du Canada détiennent moins de 10 % des titres en circulation de l'émetteur et représentent moins de 10 % du nombre de porteurs (les « conditions relatives aux plafonds de propriété »).

La dispense prévue à l'article 2.14 part du principe qu'il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché pour les titres se développe au Canada compte tenu du fait que l'émetteur n'a pas de rattachement significatif avec lui, comme en font foi les conditions relatives aux plafonds de propriété de la dispense.

2.2 Préoccupations et analyse

Certains investisseurs institutionnels canadiens ont exprimé des préoccupations au sujet de la pertinence des dispositions relatives à la revente lorsque les titres sont placés principalement à l'étranger et que l'émetteur ou les placeurs leur demandent de participer au placement, généralement sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada.

Ils ont indiqué que bien souvent, ils ne peuvent se prévaloir de l'article 2.14 puisqu'ils ne remplissent pas les conditions relatives aux plafonds de propriété.

Par ailleurs, ils estiment que lorsqu'un émetteur procède simultanément à un appel public à l'épargne à l'étranger, les dispositions relatives à la revente prévues à l'article 2.5 du Règlement 45-102 ne devraient pas s'appliquer puisqu'elles les désavantagent par rapport aux investisseurs étrangers qui peuvent librement négocier leurs titres.

Nous nous sommes penchés sur la question de savoir si le fondement sur lequel reposent les obligations relatives à la période de restriction et à l'état d'émetteur assujéti devrait s'appliquer dans les deux situations suivantes soumises par ces investisseurs institutionnels canadiens :

- 1) un investisseur institutionnel canadien souscrit des titres d'un émetteur canadien sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada, mais les titres sont émis en vertu d'un prospectus à l'étranger;
- 2) un investisseur institutionnel canadien souscrit des titres d'un émetteur étranger sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada.

2.2.1 Placements au moyen d'un prospectus effectués à l'étranger par un émetteur canadien

La décision d'un émetteur canadien de ne pas offrir de titres au Canada au moyen d'un prospectus mais d'en émettre par voie de placement privé auprès d'investisseurs institutionnels canadiens est une décision d'affaires.

Si l'investisseur institutionnel canadien acquiert des titres d'un émetteur canadien en vertu d'une dispense de prospectus en échange de la même contrepartie financière que celle versée par les investisseurs ayant acquis les mêmes titres en vertu d'un prospectus à l'étranger, il y a lieu de se demander s'il devrait bénéficier de conditions de revente différentes de celles applicables à ces investisseurs.

Obligation relative à la période de restriction

Les titres acquis par les investisseurs étrangers sont librement négociables à l'étranger puisqu'ils ont été acquis en vertu d'un prospectus. Si l'article 2.14 s'applique, les investisseurs institutionnels canadiens pourraient revendre leurs titres à l'étranger.

Or, comme nous l'avons déjà mentionné, il est possible que la période de restriction (4 mois ou une période indéterminée) s'applique dans certains cas.

Certains investisseurs institutionnels canadiens seraient donc désavantagés par rapport aux investisseurs étrangers dans le cadre d'un appel public à l'épargne effectué à l'étranger par un émetteur canadien. Bien que les titres aient été acquis en échange de la même contrepartie financière que celle prévue par le placement au moyen d'un prospectus à l'étranger et non à escompte, ces investisseurs institutionnels pourraient ne pas être en mesure de les revendre immédiatement sur un marché étranger, contrairement aux investisseurs étrangers.

Nous sommes préoccupés par le traitement inéquitable de certains investisseurs institutionnels canadiens qui en résulte.

Obligation relative à l'état d'émetteur assujetti

Le second volet des dispositions relatives à la revente prévues par le Règlement 45-102 est l'obligation relative à l'état d'émetteur assujetti. Les titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada sont négociés sur le marché dispensé canadien et ne peuvent l'être sur un autre marché que si un prospectus est déposé au Canada pour les revendre ou si l'émetteur est émetteur assujetti au Canada.

L'état d'émetteur assujetti au Canada vient garantir qu'il existe suffisamment de renseignements publics au sujet d'un émetteur et de ses titres pour qu'un investisseur sur le marché canadien puisse prendre une décision d'investissement éclairée. L'obligation relative à l'état d'émetteur assujetti part du principe qu'il est probable qu'un marché pour les titres de l'émetteur se développe au Canada.

Pour déterminer la probabilité qu'un marché se développe au Canada, nous tenons compte des facteurs indiquant si l'émetteur y est présent. À notre avis, un émetteur constitué en vertu des lois du Canada ou de l'un de ses territoires est présent au Canada, et cela donne lieu de croire qu'un marché peut s'y développer.

Pour devenir émetteur assujetti, un émetteur peut déposer un prospectus non relié à un placement.

2.2.2 Appels publics à l'épargne ou placements dispensés effectués par un émetteur étranger

Lorsque des investisseurs institutionnels canadiens acquièrent des titres d'émetteurs étrangers sous le régime de dispenses de prospectus au Canada, il est essentiel d'établir si ces émetteurs y sont présents.

Dans la négative, il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché se développe au Canada et, conformément à la dispense prévue à l'article 2.14 du Règlement 45-102, les obligations relatives à l'état d'émetteur assujetti et à la période de restriction ne sont pas nécessairement justifiées.

Pour déterminer si l'émetteur est présent au Canada, nous tiendrions compte de facteurs pertinents tels que l'emplacement de son siège, de l'âme dirigeante, de ses actifs et de ses activités ainsi que le lieu où ses porteurs sont situés.

3. Dispense actuellement ouvertes

3.1 Article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec

Nous avons reçu des demandes de dispense de l'obligation de prospectus pour la revente de titres à l'extérieur du Canada de certains investisseurs institutionnels canadiens situés au Québec. L'article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières* prévoit que toute personne qui entend procéder, à partir du Québec, au placement d'une valeur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité. Aucun émetteur n'y est tenu si l'Autorité donne son accord ou ne formule pas d'opposition après avoir examiné les informations devant être déposées auprès d'elle.

L'investisseur institutionnel qui souhaite revendre les titres d'un émetteur étranger ou d'un émetteur canadien procédant simultanément à un appel public à l'épargne à l'étranger à d'autres conditions que celles prévues par le Règlement 45-102 doit

présenter une demande de dispense à l'Autorité. L'approche dont il est question ci-après consiste à reproduire le mieux possible la dispense accordée à ces investisseurs institutionnels canadiens dans ces cas.

Nous reconnaissons que le processus de demande ne prévoit pas le délai ni ne procure la certitude recherchés par les participants au marché pour exécuter des opérations. C'est pourquoi nous accordons une dispense par la publication de deux décisions générales.

3.2 Article 2.14 du Règlement 45-102

Au fil des ans, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») ont reçu plusieurs demandes de dispense de prospectus pour la revente des titres d'un émetteur non assujetti étranger pour lesquelles les conditions relatives aux plafonds de propriété prévues à l'article 2.14 du Règlement 45-102 n'étaient pas remplies.

Si ces dispenses ont d'abord été accordées dans les cas où les plafonds étaient à peine dépassés, les ACVM en ont accordé dans des situations où les conditions relatives aux plafonds de propriété étaient largement dépassées.

4. Initiative des ACVM

Les ACVM ont décidé de se pencher sur le régime de revente des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus actuellement prévu par le Règlement 45-102 afin d'établir si les dispositions relatives à la revente demeurent pertinentes pour les marchés dans le contexte actuel et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires sur ces marchés.

5. Dispense accordée

Pour répondre sans attendre aux préoccupations soulevées par certains participants au marché et après avoir conclu que cela n'était pas contraire à l'intérêt public, nous accordons une dispense à certains investisseurs institutionnels canadiens pour la revente de titres à l'extérieur du Canada à certaines conditions.

Les deux décisions générales visent les investisseurs institutionnels canadiens qui ont généralement déposé des demandes de dispense pour ces types de placements.

Elles ne s'appliquent qu'à certains investisseurs institutionnels canadiens, et non à l'ensemble des investisseurs qualifiés. Notre analyse des problèmes repose sur les préoccupations soulevées et l'expérience de ces investisseurs institutionnels canadiens.

Ces investisseurs ont l'expérience, les ressources et la motivation nécessaires pour recueillir et analyser l'information au sujet d'un émetteur rendue publique à l'étranger afin de décider s'ils doivent acquérir ou vendre ses titres.

Nous pourrions décider d'élargir les dispenses à d'autres groupes d'investisseurs au fur et à mesure que seront analysés les problèmes soulevés.

La dispense de l'obligation de prospectus permettrait à un investisseur institutionnel canadien de revendre des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus dans les cas suivants :

- 1) Les titres d'un émetteur canadien ont été placés au moyen d'un prospectus à l'étranger et l'investisseur institutionnel canadien les a acquis en échange de la même contrepartie financière que celle versée par les investisseurs dans le cadre du placement effectué au moyen d'un prospectus.

Les conditions suivantes s'appliquent :

- a) l'émetteur est émetteur assujéti dans un territoire du Canada au moment de la revente;
- b) les titres ne peuvent être vendus que sur un marché ou une bourse à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada;
- c) si l'investisseur institutionnel canadien est initié à l'égard de l'émetteur, il n'a pas de motifs raisonnables de croire que l'émetteur contrevient à la législation en valeurs mobilières.

- 2) Les titres d'un émetteur étranger ont été placés auprès d'un investisseur institutionnel canadien.

Les conditions suivantes s'appliquent :

- a) l'émetteur n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada au moment de la revente;
- b) les titres ne peuvent être vendus que sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada.

Pour l'application des dispenses, un investisseur institutionnel canadien s'entend de l'une des entités suivantes :

- a) une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;
- b) la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la *Loi sur la Banque de développement du Canada* (L.C. 1995, chapitre 28);
- c) la filiale d'une personne visée aux paragraphes *a* ou *b*, dans la mesure où celle-ci détient la totalité des titres avec droit de vote de la filiale, à l'exception de ceux dont les administrateurs de la filiale doivent, en vertu de la loi, avoir la propriété;
- d) une caisse de retraite réglementée soit par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, soit par une commission des régimes de retraite ou une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada, ou une filiale en propriété exclusive d'une telle caisse de retraite;

- e) le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;
- f) une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec;
- g) un fonds d'investissement qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :
 - i) il est géré par une personne qui est inscrite à titre de gestionnaire de fonds d'investissement en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;
 - ii) il est conseillé par une personne autorisée à agir comme conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.

Un émetteur étranger est un émetteur qui n'est pas constitué en vertu des lois du Canada ou de l'un de ses territoires, sauf dans les cas suivants : a) des titres donnant plus de 50 % des droits de vote pour l'élection des administrateurs sont détenus par des personnes qui résident au Canada d'après l'adresse inscrite dans les registres de l'émetteur, et b) l'émetteur se trouve dans l'une des situations suivantes : i) la majorité des membres de la haute direction ou des administrateurs sont citoyens ou résidents canadiens; ii) plus de 50 % de ses actifs sont situés au Canada; iii) son activité est gérée principalement au Canada.

Un émetteur canadien est un émetteur constitué en vertu des lois du Canada ou de l'un de ses territoires ou n'est pas un émetteur étranger.

Questions

Pour toute question, veuillez communiquer avec l'une des personnes suivantes :

Patrick Théorêt
 Directeur, Financement des sociétés
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4381
 Sans frais : 1 877 525-0337
 patrick.theoret@lautorite.qc.ca

Rosetta Gagliardi
 Analyste experte, Financement des sociétés
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4365
 Sans frais : 1 877 525-0337
 rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean
 Analyste, Financement des sociétés
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4387
 Sans frais : 1 877 525-0337
 jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

Marc-Olivier St-Jacques
 Analyste, Financement des sociétés
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4424
 Sans frais : 1 877 525-0337
 marco.st-jacques@lautorite.qc.ca

Centre d'information

Québec : 418 525-0337

Montréal : 514 395-0337

Autres régions : 1 877 525-0337

www.lautorite.qc.ca

Le 30 juin 2016

DÉCISION N° 2016-PDG-0093

Décision générale relative à la dispense de l'obligation d'établir un prospectus pour la revente à l'étranger de titres d'émetteurs canadiens

Vu l'article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »), selon lequel toute personne qui entend procéder, à partir du Québec, au placement d'une valeur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité (l'« obligation d'établir un prospectus »);

Vu l'article 2.14 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, RLRQ, c. V-1.1, r. 20 (le « Règlement 45-102 »), concernant la revente de titres à l'extérieur du Canada;

Vu les représentations de certains grands investisseurs institutionnels canadiens à l'effet qu'en certaines circonstances les obligations prévues à l'article 2.14 du Règlement 45-102 nuisent à certaines stratégies d'investissement;

Vu l'intention de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de faciliter et permettre à certains grands investisseurs institutionnels canadiens, qui font partie de l'une des catégories décrites aux paragraphes a), b), c), e), g), i) ou l) de la définition de l'expression « client autorisé » à l'article 1.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, RLRQ, c. V-1.1, r. 10 (individuellement, un « client autorisé visé » et, collectivement, les « clients autorisés visés »), d'effectuer la revente à l'étranger de titres d'émetteurs canadiens offerts par voie de prospectus à l'étranger et acquis au Québec par le client autorisé visé en vertu d'une dispense de prospectus;

Vu le fait qu'un émetteur canadien est un émetteur incorporé ou organisé en vertu des lois du Canada ou d'une juridiction du Canada ou n'est pas un « émetteur étranger » au sens de la définition prévue à la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational*, RLRQ, c. V-1.1, r. 36;

Vu la décision de l'émetteur canadien d'offrir des titres par voie de prospectus uniquement dans un marché à l'extérieur du Canada;

Vu le fait que les titres de l'émetteur canadien se négocient uniquement à l'extérieur du Canada;

Vu l'intention de l'Autorité, conséquemment, de permettre la revente de ces titres, à certaines conditions, de manière à placer les clients autorisés visés sur un pied d'égalité avec les investisseurs étrangers qui revendent les titres des mêmes émetteurs sur leur propre marché;

Vu les représentations des clients autorisés visés à l'effet que les opérations qu'ils entendent faire à partir du Canada s'effectuent exclusivement sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou auprès d'une personne à l'extérieur du Canada;

Vu le fait que les clients autorisés visés par la présente décision sont des entités sophistiquées qui ne requièrent pas le même niveau de protection prévu par la Loi que l'ensemble du public investisseur;

Vu la nécessité d'accorder une dispense de l'obligation d'établir un prospectus, à certaines conditions;

Vu le pouvoir de l'Autorité, prévu à l'article 263 de la Loi, de dispenser aux conditions qu'elle détermine, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième de la Loi ou par règlement, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

Vu l'analyse faite par la Direction du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs d'accorder la dispense visée par la présente décision au motif qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

En conséquence :

L'Autorité dispense les clients autorisés visés de l'obligation d'établir un prospectus, pour la revente de titres d'émetteurs canadiens à l'étranger placés en vertu d'un prospectus dans un territoire étranger et acquis au Québec en vertu d'une dispense statutaire, réglementaire, ou discrétionnaire, aux conditions suivantes :

1. L'émetteur canadien des titres est un émetteur assujéti d'un territoire du Canada à la date de la revente des titres;
2. Le client autorisé visé a acquis les titres en échange de la même contrepartie financière que les investisseurs étrangers en vertu du prospectus;
3. Si le client autorisé visé est un initié de l'émetteur canadien, le client autorisé visé n'a pas de motif raisonnable de croire que l'émetteur contrevient à la législation en matière de valeurs mobilières;

4. La revente des titres s'effectue sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada.

La présente décision prendra effet le 30 juin 2016.

Fait le 21 juin 2016.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2016-PDG-0094

Décision générale relative à la dispense de l'obligation d'établir un prospectus pour la revente à l'étranger de titres d'émetteurs étrangers

Vu l'article 12 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »), selon lequel toute personne qui entend procéder, à partir du Québec, au placement d'une valeur auprès de personnes établies à l'extérieur du Québec est tenue d'établir un prospectus soumis au visa de l'Autorité (l'« obligation d'établir un prospectus »);

Vu l'article 2.14 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, RLRQ, c. V-1.1, r. 20 (le « Règlement 45-102 »), concernant la revente de titres à l'extérieur du Canada;

Vu les représentations de certains grands investisseurs institutionnels canadiens à savoir qu'en certaines circonstances les obligations prévues à l'article 2.14 du Règlement 45-102 nuisent à certaines stratégies d'investissement;

Vu l'intention de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de faciliter et permettre à certains grands investisseurs institutionnels canadiens, qui font partie de l'une des catégories décrites aux paragraphes a), b), c), e), g), i) ou l) de la définition de l'expression « client autorisé » à l'article 1.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, RLRQ, c. V-1.1, r. 10 (individuellement, un « client autorisé visé » et, collectivement, les « clients autorisés visés »), d'effectuer la revente à l'étranger de titres d'émetteurs étrangers acquis au Québec en vertu d'une dispense de prospectus;

Vu les représentations des clients autorisés visés selon lesquelles les opérations qu'ils entendent faire à partir du Canada s'effectuent exclusivement sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada;

Vu le fait que l'émetteur étranger est un « émetteur étranger » au sens de Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinationale*, RLRQ, c. V.-1.1, r. 36 (la « Norme 71-101 »), et que cet émetteur étranger n'est pas un émetteur assujéti dans un territoire canadien;

Vu le fait que les clients autorisés visés par la présente décision sont des entités sophistiquées qui ne requièrent pas le même niveau de protection prévu par la Loi que l'ensemble du public investisseur;

Vu la nécessité d'accorder une dispense de l'obligation d'établir un prospectus, à certaines conditions;

Vu le pouvoir de l'Autorité, prévu à l'article 263 de la Loi, de dispenser aux conditions qu'elle détermine, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième de la Loi ou par règlement, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

Vu l'analyse faite par la Direction du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs d'accorder la dispense visée par la présente décision au motif qu'elle ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

En conséquence :

L'Autorité dispense les clients autorisés visés de l'obligation d'établir un prospectus pour la revente de titres d'un « émetteur étranger » au sens de la définition prévue à la Norme 71-101 placés à partir de l'étranger et acquis au Québec en vertu d'une dispense statutaire, réglementaire, ou discrétionnaire, aux conditions suivantes :

1. L'émetteur des titres n'est pas un émetteur assujéti d'un territoire du Canada à la date de la revente des titres;
2. La revente des titres s'effectue sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada ou à une personne à l'extérieur du Canada.

La présente décision prendra effet le 30 juin 2016.

Fait le 21 juin 2016.

Louis Morisset
Président-directeur général