

Avis de publication des ACVM
***Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au
moyen d'un prospectus préalable***
***Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-102
sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable***
Placements au cours du marché

Le 4 juin 2020

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications au *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **règlement**) et à l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (l'**instruction générale**) (ensemble, les **modifications**).

Les modifications remplacent la dispense demandée habituellement par les émetteurs qui effectuent des placements de titres de capitaux propres au cours du marché (**ACM**). Le texte des modifications est publié avec le présent avis.

Les modifications doivent être mises en œuvre par tous les membres des ACVM. Dans certains territoires, leur mise en œuvre nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, elles entreront en vigueur le 31 août 2020. S'il y a lieu, des renseignements sur le processus d'approbation de chaque territoire sont fournis en annexe.

Objet

Bien que la partie 9 du règlement prévoie actuellement le placement de titres de capitaux propres par voie de placement ACM au moyen d'un prospectus préalable, elle ne prévoit aucune dispense de l'obligation de transmission du prospectus. Compte tenu de la nature des placements ACM, les émetteurs qui souhaitent en effectuer au Canada doivent obtenir une dispense discrétionnaire de certaines obligations relatives au prospectus. À l'entrée en vigueur des modifications, les émetteurs n'auront plus à demander de telles dispenses pour effectuer un placement ACM.

Les modifications réduisent le fardeau réglementaire de ces émetteurs sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux.

Contexte

Le Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement* a été

publié dans l'objectif de circonscrire et d'examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu.

Après avoir reçu et étudié les commentaires des intervenants, les ACVM ont publié l'Avis 51-353, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*. Entre autres choses, les intervenants ont fait remarquer que le nombre limité de placements ACM au Canada pouvait être attribuable en partie au fardeau réglementaire lié à l'obligation d'obtenir une dispense discrétionnaire au préalable, ainsi qu'aux conditions dont ces dispenses sont habituellement assorties.

En réponse, les ACVM ont entrepris un projet réglementaire portant sur les placements ACM qui a donné lieu à la publication, le 9 mai 2019, de projets de modification (les **projets de modification**) du règlement et de l'instruction générale pour consultation.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons lancé la consultation sur les projets de modification le 9 mai 2019. La période de consultation a pris fin le 7 août 2019. Nous avons reçu des mémoires de la part de 7 intervenants. Nous les avons tous étudiés et en remercions les intervenants. L'Annexe B du présent avis renferme la liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

On peut consulter les mémoires sur le site Web de chacun des organismes suivants :

- l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca
- l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca

Résumé des changements

Nous avons révisé les projets de modification afin de tenir compte de certains commentaires reçus et de parfaire ou préciser la formulation. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas les modifications pour une nouvelle période de consultation.

L'Annexe A renferme un résumé des principales différences entre les projets de modification et les modifications.

Annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

- l'Annexe A résume les principales différences entre les projets de modification et les modifications;
- l'Annexe B présente le nom des intervenants, un résumé de leurs commentaires et nos réponses.

Le cas échéant, d'autres renseignements sont publiés en annexe au présent avis.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Carolyne Lassonde

Avocate, Direction des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 2545
carolyne.lassonde@lautorite.qc.ca

Victoria Steeves

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6791
vsteeves@bcsc.bc.ca

Gillian Findlay

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-3302
gillian.findlay@asc.ca

Patrick Weeks

Corporate Finance Analyst
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Michael Tang

Senior Legal Counsel, Investment Funds and
Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-2330
mtang@osc.gov.on.ca

Elliott Mak

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6501
emak@bcsc.bc.ca

Jan Bagh

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2804
jan.bagh@asc.ca

Heather Kuchuran

Deputy Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Michael Balter

Manager, Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-3739
mbalter@osc.gov.on.ca

Roxane Gunning

Legal Counsel, Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-8269
rgunning@osc.gov.on.ca

Wendy Morgan

Directrice adjointe en matière de politiques
Commission des services financiers et des
services aux consommateurs (Nouveau-

Brunswick)

506 643-7202

wendy.morgan@fcnb.ca

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance

Nova Scotia Securities Commission

902 424-6859

Abel.lazarus@novascotia.ca

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS

Le texte qui suit résume les différences notables entre les projets de modification et les modifications.

Aucune obligation en matière de liquidité

Les projets de modification proposaient deux approches différentes, appelées option 1 et option 2, à l'égard des placements ACM.

L'option 1 aurait limité les placements ACM d'une catégorie de titres un jour donné à 25 % du volume des opérations dans cette catégorie le jour en question (le **plafond quotidien de 25 %**) sauf pour les « titres très liquides », au sens des projets de modification.

L'option 2 n'imposait pas le plafond quotidien de 25 % ni l'obligation relative aux « titres très liquides ».

Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé de retenir l'option 2.

Nous remarquons que les intervenants estiment que les émetteurs ne devraient pas effectuer de placements ACM qui auront une incidence importante sur le cours de leurs titres. Ils ont également indiqué s'attendre à ce que les courtiers en placement, qui doivent agir comme placeurs dans le cadre de tous les placements ACM, possèdent l'expérience et l'expertise nécessaires en gestion des ordres pour limiter toute incidence négative sur l'intégrité du marché, et ne puissent agir de manière à en compromettre l'équité et le bon fonctionnement.

La décision de retenir l'option 2 repose sur nos attentes raisonnables à l'égard de la conduite des participants au marché. Nous reconnaissons donc l'importance de demeurer à l'affût des abus potentiels. Nous entendons surveiller les placements ACM en nous concentrant sur ceux ayant pu avoir une incidence importante sur le cours des titres de l'émetteur lorsque le placement n'a pas été rendu public au préalable.

Dans les projets de modification, nous proposons également d'autoriser les émetteurs qui respectent l'obligation relative aux « titres très liquides » à déposer un rapport fournissant certains renseignements au sujet du placement ACM trimestriellement plutôt que mensuellement. Pour être cohérents avec notre décision de retenir l'option 2, nous avons aussi décidé d'autoriser tous les émetteurs effectuant ces placements à déposer un rapport trimestriel.

Suppression des mentions de « bourses ACM »

Les projets de modification comportaient une condition, au sous-paragraphe *f* du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement, voulant que l'émetteur place les titres sur une bourse ACM, cette expression étant définie comme une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ou un marché situé à l'extérieur du Canada. Cette condition n'était pas compatible avec celles des dispenses discrétionnaires existantes, qui n'obligeaient l'émetteur à ne placer les titres que sur un marché.

L'obligation prévue à ce sous-paragraphe visait à faire en sorte que les titres de capitaux propres de la même catégorie que ceux placés dans le cadre d'un placement ACM soient inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci. Conformément aux dispenses discrétionnaires existantes, nous avons l'intention de rendre obligatoire le placement des titres sur un marché. Ainsi, nous avons supprimé la définition de l'expression « bourse ACM », remplacé les mentions de celle-ci par « marché » au sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement et ajouté, dans le sous-paragraphe *a* de ce paragraphe, l'obligation que les titres de la même catégorie que ceux placés soient inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci.

Fonds d'investissement

Dans l'avis de consultation relatif aux projets de modification, nous posions plusieurs questions sur les fonds d'investissement à capital fixe et les fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres. Après examen des commentaires reçus, nous avons établi que tous ces fonds qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres peuvent se prévaloir des dispositions des modifications. Les fonds négociés en bourse qui procèdent au placement permanent de leurs titres et répondent ainsi à la définition de l'expression « FNB » dans le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**) peuvent aussi se prévaloir des dispositions des modifications. Ils seraient également tenus de se conformer à toutes les obligations applicables à un FNB, y compris l'obligation pour les courtiers agissant à titre de mandataire du souscripteur ou de l'acquéreur de transmettre l'aperçu du FNB en vertu de l'article 3C.2 du Règlement 41-101. Le fonds négocié en bourse qui effectue souvent des placements ACM serait considéré comme procédant au placement permanent de ses titres et devrait donc se conformer à toutes les obligations applicables aux FNB.

En réponse à un commentaire, nous avons ajouté, au sous-paragraphe *l* du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement, l'obligation pour les fonds d'investissement qui effectuent des placements ACM d'inclure dans le prospectus une déclaration selon laquelle tout placement ACM sera effectué conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9.3 du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*.

Dispositions non applicables aux placements ACM

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9.2 du projet de modification du règlement prévoyait que l'article 6.7 ou toute disposition similaire de la législation en valeurs mobilières ne s'appliquerait pas au courtier en placement agissant comme placeur à l'occasion du placement de titres effectué au moyen d'un prospectus ACM. Ce sous-paragraphe a été remplacé par le paragraphe 3 de l'article 9.2 de la modification du règlement. Ce changement rédactionnel avait pour seul but de clarifier le texte.

ANNEXE B

PROJET DE MODIFICATION DU RÈGLEMENT 44-102 LISTE DES INTERVENANTS ET RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET DES RÉPONSES

N°	Intervenant	Date
1.	Le Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada	2 août 2019
2.	RBC Dominion valeurs mobilières Inc., pour le compte de RBC Marchés des Capitaux	6 août 2019
3.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)	7 août 2019
4.	Association canadienne des prospecteurs et entrepreneurs (ACPE)	7 août 2019
5.	Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.	7 août 2019
6.	Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.	7 août 2019
7.	Bourse de Toronto	13 août 2019

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
COMMENTAIRES GÉNÉRAUX			
1	Appui général	Les sept intervenants expriment leur appui général au projet de modification du règlement.	Nous remercions les intervenants de leur appui.
COMMENTAIRES EN RÉPONSE À DES QUESTIONS PRÉCISES			
2	Nécessité du critère des « titres très liquides » ou du plafond quotidien de 25 % – option 1 et option 2	<p>Option 1</p> <p>Un intervenant est en faveur de l'option 1, avec certaines modifications.</p> <p>L'intervenant est d'avis que, tout comme les émetteurs de titres très liquides, les émetteurs qui sont également inscrits à la cote d'une bourse de valeurs des États-Unis ne devraient pas non plus être visés par le plafond quotidien de 25 % ni par le plafond global de 10 %. En ce qui concerne les autres émetteurs, en</p>	Nous sommes d'avis que les commentaires des intervenants en faveur de l'option 2 sont convaincants, même en ce qui concerne les petits émetteurs. Par conséquent, les modifications n'imposent ni le plafond quotidien de 25 % ni l'obligation relative aux « titres très liquides ».

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>l'occurrence les émetteurs (émurgents) à petite capitalisation, il est toutefois justifié d'harmoniser le plafond quotidien de 25 % au pourcentage d'émission pour lequel une grande bourse exigerait une approbation en raison de la question de la dilution. Dans le cas de ces petits émetteurs, l'intervenant est d'avis qu'un pourcentage plafonné précis serait préférable à l'exclusion de titres qui répondent à la définition de « titres très liquides ».</p> <p>Option 2</p> <p>Six intervenants sont en faveur de l'option 2 pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cinq intervenants sont d'avis que l'obligation qu'un courtier membre de l'OCRCVM, sous réserve de ses propres exigences réglementaires, participe à un placement ACM est suffisante pour garantir le maintien du caractère équitable et ordonné des marchés. • Quatre intervenants sont d'avis que les émetteurs eux-mêmes sont motivés à ne pas effectuer de placement ACM qui aurait une incidence importante sur le cours de leurs titres. L'émetteur qui effectue une opération importante dans le cadre d'un mécanisme ACM doit établir si l'opération constitue un fait important ou un changement important qui nécessite la communication préalable d'information. • Trois intervenants indiquent que ni le critère des titres très liquides ni celui du plafond quotidien de 25 % n'existe aux États-Unis. Ils soulignent également que l'absence d'un critère 	<p>Puisque nous avons décidé d'adopter l'option 2, il n'est pas nécessaire d'apporter de changements à l'option 1.</p> <p>Nous reconnaissons l'importance de demeurer à l'affût des abus du mécanisme ACM. Nous avons l'intention de surveiller les placements ACM en portant l'attention sur les placements qui auraient pu avoir une incidence importante sur le cours des titres de l'émetteur dans les cas où ils n'ont pas été rendus publics avant qu'ils ne soient effectués.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>de liquidité équivalent aux États-Unis n'a pas donné lieu à une problématique sur ses marchés. Ils sont d'avis que l'adoption d'obligations de liquidité au Canada produirait un déséquilibre avec les obligations prévues aux États-Unis et découragerait le recours au processus de placement ACM au Canada.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant est d'avis que le plafond quotidien de 25 % visant les émetteurs dont les titres ne sont pas des titres très liquides ajoute un niveau de complexité qui n'est pas nécessaire. • Un intervenant est d'avis que le plafond quotidien de 25 % risque de nuire à la capacité d'un émetteur de répondre à des sollicitations inversées visant des achats en bloc volumineux. • Un intervenant est d'avis que, selon les données du marché, le plafond quotidien de 25 % rendrait les placements ACM inutilisables pour les grandes sociétés du secteur minier. <p>Autres commentaires</p> <p>Un intervenant propose d'apporter des modifications rédactionnelles si les ACVM décidaient d'adopter un plafond quotidien de 25 %.</p> <p>Un intervenant recommande que, si les ACVM devaient adopter l'option 2, elles demeurent à l'affût des abus du mécanisme ACM dans les cas où un prospectus ordinaire serait davantage approprié.</p>	
3	Titres de créance	Trois intervenants sont d'avis que le projet de modification du règlement ne devrait pas toucher les titres de créance.	Nous remercions les intervenants. Les modifications ne prévoient

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Des intervenants exposent les motifs suivants à l'appui de leurs avis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les trois intervenants sont d'avis que le recours aux placements ACM pour les titres de créance n'est pas compatible avec le fonctionnement du marché obligataire ou n'est pas possible en raison de la nature de ce marché. Ils évoquent la structure hors cote des marchés de titres à revenu fixe et le mode d'évaluation des titres de créance, ainsi que le manque de liquidité et de données fiables sur les cours qui en découle. • Deux intervenants sont d'avis que la demande pour l'émission de titres de créance au moyen de placements ACM est insuffisante. • Un intervenant est d'avis que la réponse des investisseurs aux placements ACM de titres de créance par des émetteurs serait plutôt froide. • Un intervenant est d'avis que le programme de billets à moyen terme que prévoit la partie 8 du règlement convient davantage aux placements de titres de créance séquentiels et s'y applique très bien. <p>Aucun intervenant ne s'est exprimé en faveur de la permission d'émettre des titres de créance dans le cadre d'un placement ACM.</p>	<p>aucune dispense pour les titres de créance.</p>
4	Fonds d'investissement	<p>Deux intervenants appuient expressément la décision d'autoriser les fonds d'investissement à capital fixe (FICF) et les fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres (FNBSPP) à effectuer des placements ACM.</p> <p>Les deux intervenants sont d'avis que, puisque les FICF et les FNBSPP ne sont</p>	<p>Nous sommes d'accord avec les intervenants. Après l'étude des commentaires reçus, nous avons décidé que tous les fonds d'investissement à capital fixe et fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres pourront se prévaloir des modifications.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>autorisés à offrir des titres dans le cadre de placements ACM que si les titres se négocient à une valeur plus élevée que leur valeur liquidative, ces souscriptions augmenteront toujours la valeur pour les FICF et les FNBSPP et leurs porteurs de titres.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les placements ACM procureront un moyen de répondre rapidement à la demande sur le marché pour des titres de FICF et de FNBSPP. Le coût d'émission par voie de placement ACM est beaucoup moins élevé qu'au moyen d'une réouverture classique. De plus, la décision de permettre aux FICF et aux FNBSPP d'effectuer des placements ACM est conforme au traitement de ces émetteurs aux États-Unis.</p> <p>Alors qu'aucun autre intervenant ne s'est prononcé sur la question, un des autres intervenants propose que, si les FCIF et les FNBSPP sont autorisés à effectuer des placements ACM, ils doivent être tenus de les effectuer à une valeur supérieure à leur valeur liquidative afin de prévenir que celle-ci soit diluée. L'intervenant a aussi proposé que ces fonds d'investissement soient tenus d'attester que le placement ACM est effectué à une valeur supérieure à la valeur liquidative.</p>	<p>Les fonds négociés en bourse qui procèdent au placement permanent de leurs titres, et qui répondent ainsi à la définition de « FNB » au sens du <i>Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus</i> (le Règlement 41-101), peuvent aussi se prévaloir des modifications et seraient tenus de remplir toutes les obligations qui incombent à un FNB, dont l'obligation des courtiers agissant en qualité de mandataires de souscripteurs ou d'acquéreurs de transmettre les aperçus du FNB comme le prévoit l'article 3C.2 du règlement. Le fonds négocié en bourse qui effectue des placements ACM fréquemment serait considéré comme procédant au placement permanent de ses titres et donc tenu de remplir également toutes les obligations relatives aux FNB.</p> <p>Nous avons ajouté au sous-paragraphe <i>l</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement l'obligation pour le fonds d'investissement qui effectue un placement ACM de préciser dans le prospectus que le placement ACM sera effectué conformément au sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 9.3 du <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
LE PROJET DE MODIFICATION			
5	Communication de l'information en temps opportun	<p>Un intervenant est d'avis que les émetteurs devraient être tenus de publier un communiqué plus près du commencement d'une émission d'actions dans le cadre d'un placement ACM.</p> <p>L'intervenant signale que, si le communiqué n'est pas publié en temps opportun, les investisseurs risquent de ne pas prendre pleinement la mesure du moment, de l'ampleur et des circonstances du recours de l'émetteur à ce type de placement ni pouvoir se guider sur ceux-ci.</p> <p>L'intervenant est d'avis que les états financiers intermédiaires et d'autres documents d'information devraient continuer à indiquer clairement dans les tableaux des titres ceux qui ont été émis dans le cadre d'un placement ACM.</p>	<p>Nous prenons acte de la préoccupation de l'intervenant. Nous sommes d'avis qu'ajouter aux obligations des émetteurs celle de publier un communiqué plus près du commencement d'une émission d'actions dans le cadre d'un placement ACM ne procure qu'un faible avantage aux investisseurs.</p> <p>À notre avis, les investisseurs disposeront de suffisamment d'information sur les placements ACM grâce <i>i)</i> à l'obligation de déclaration de la conclusion d'une convention de placement, <i>ii)</i> à l'obligation de dévoiler, avant qu'il ne soit effectué, tout placement ACM qui aura une incidence importante sur le cours des titres de l'émetteur et <i>iii)</i> à l'obligation de communiquer de l'information trimestrielle après le placement.</p>
6	Droits de résolution	<p>Trois intervenants proposent que les modifications n'accordent pas aux investisseurs les droits habituels concernant les nouvelles émissions, dont les droits d'action en nullité et en dommages-intérêts, dans le cadre d'un placement ACM.</p> <p>Les trois intervenants prétendent que ces investisseurs effectuent leurs achats sur le marché secondaire sans savoir qu'il est possible qu'ils souscrivent des actions issues d'une nouvelle émission. Ainsi, les</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations des intervenants, mais avons décidé de ne pas apporter la modification proposée pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les émetteurs et leurs placeurs n'ont pas signalé comme étant un problème l'exposition possible de l'ensemble des opérations sur le marché secondaire

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>investisseurs ne devraient pas s’attendre à pouvoir se prévaloir de ces droits ni les avoir.</p> <p>Les intervenants ont également indiqué que les investisseurs conservent la protection du régime de sanctions civiles relatives à l’information sur le marché secondaire.</p> <p>Deux intervenants craignent qu’il ne soit pas possible d’exercer les droits habituels concernant les nouvelles émissions dans le contexte des placements ACM puisqu’il est impossible d’identifier le souscripteur ou l’acquéreur dans le cadre d’un placement ACM sur le marché secondaire. L’attribution d’un droit d’action lorsqu’il est impossible de distinguer les souscripteurs dans le cadre d’un placement ACM des autres acquéreur sur le marché secondaire risque d’exposer les émetteurs et les courtiers procédant à des placements ACM aux sanctions civiles liées au prospectus pour l’ensemble des opérations effectuées au cours d’un tel placement.</p>	<p>aux sanctions civiles liées au prospectus dans le cadre des décisions de dispense qui ont été rendues.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous n’avons connaissance d’aucune cause dans laquelle un tribunal a imposé les sanctions civiles liées au prospectus à toutes les opérations effectuées sur le marché secondaire dans le cadre d’un placement ACM. • Il pourrait être nécessaire d’apporter des modifications législatives pour retirer les droits habituels concernant les nouvelles émissions, dont les droits d’action en nullité et en dommages-intérêts, dans le cadre d’un placement ACM. Même si de telles modifications pouvaient être apportées, le processus retarderait considérablement l’adoption des projets de modification et la réduction du fardeau qui y est associé. • Nous surveillerons les placements ACM et envisagerons de demander des modifications législatives au besoin.
7	Rapports trimestriels	Trois intervenants proposent que tous les émetteurs soient autorisés à déclarer les	Nous en convenons. Le paragraphe 1 de l’article 9.4

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>opérations chaque trimestre pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les trois intervenants font savoir que les émetteurs sont assujettis à d'autres obligations (boursières) de déclaration mensuelle de fluctuation du nombre de titres en circulation. Cette information est transmise aux investisseurs qui en font la demande. • Un intervenant indique que des dispenses de cette obligation ont déjà été souvent accordées dans des décisions récentes puisque les émetteurs fournissent toute l'information dans leurs états financiers trimestriels. • Un intervenant est d'avis que la déclaration mensuelle n'ajoute aucune valeur significative à la décision d'investissement d'un acquéreur sur le marché secondaire. • Un intervenant rappelle que les règles des États-Unis en matière de placement ACM n'exigent aucune déclaration mensuelle. • Un intervenant signale que, si des renseignements contenus dans une déclaration mensuelle ne constituent pas un fait important, ils ne sont d'aucune utilité pour les investisseurs, mais s'ils en constituent un, ils devront être déclarés de toute façon. 	<p>des modifications n'exige qu'une déclaration trimestrielle.</p>
8	<p>Modalités importantes d'une convention conclue avec un placeur</p>	<p>Un intervenant propose le retrait de l'obligation de déclaration des modalités importantes des conventions de placement prévue au sous-paragraphe e du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement.</p> <p>L'intervenant indique que la convention de placement visée constitue une forme</p>	<p>Nous reconnaissons que l'Annexe 44-101A1 prévoit l'obligation de déclaration des modalités importantes de la convention de placement. Les modifications ne reprennent pas l'obligation prévue au sous-paragraphe e du paragraphe 1 de l'article 9.3</p>

N ^o	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>modifiée de convention de prise ferme. Il est d'avis qu'il n'y a pas lieu que l'émetteur, dans le cadre d'un placement ACM, déclare dans un prospectus davantage de renseignements sur la convention qu'il a conclue avec un placeur que ce qui est requis à la rubrique 5 de l'Annexe 44-101A1, laquelle s'applique aux prospectus ACM. L'inclusion de l'obligation prévue au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement est redondante et inutile.</p>	<p>du projet de modification du règlement.</p>
9	Bourse ACM	<p>Trois intervenants proposent de permettre les placements ACM sur tous les marchés, même les bourses et les systèmes de négociation parallèles, aux motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Deux intervenants indiquent que l'obligation d'effectuer un placement sur une bourse ACM est trop restrictive. Puisque les marchés canadiens ne sont pas tous inclus dans la définition, il pourrait en découler des contradictions réglementaires avec l'obligation d'effectuer un placement sur tous les marchés sous le régime de protection des ordres, et avec les normes de meilleure exécution. • Deux intervenants signalent que les décisions de dispense en vigueur ne restreignent pas les opérations aux bourses ACM et permettent l'exécution d'opérations ACM sur quelque bourse ou marché que ce soit au Canada, y compris les systèmes de négociation parallèles. • Deux intervenants relèvent que les ACVM n'ont pas donné d'explications sur les motifs réglementaires à l'appui de la 	<p>Nous prenons acte de ces commentaires. L'intention du sous-paragraphe <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement visait à garantir que les titres de capitaux propres de la même catégorie visés par le placement ACM soient inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci. Comme l'ont indiqué les intervenants, notre intention était de faire en sorte que les titres soient placés par l'entremise d'un marché. Par conséquent, nous avons retiré la définition de l'expression « bourse ACM », remplacé sa mention au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement par l'expression « marché » et ajouté le sous-paragraphe <i>a</i> à ce paragraphe pour exiger que des titres de la même catégorie que ceux placés soient inscrits à la cote d'une</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>définition de bourse ACM dans le projet de modification.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant indique que, en vertu des règles des États-Unis en matière de placement ACM, l'exécution peut se faire sur tous les marchés (y compris les bourses, les systèmes de négociation parallèles et les marchés opaques des États-Unis). 	<p>bourse admissible et négociés sur celle-ci.</p>
10	Reçus de versement	<p>Un intervenant appuie le retrait des reçus de versement du projet de modification.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant.</p>
11	Indication sur la page de titre de l'intention de viser un placement ACM	<p>Un intervenant appuie l'obligation proposée d'indiquer sur la page de titre d'un prospectus préalable de base l'intention de l'émetteur de viser un placement ACM.</p> <p>Un intervenant se prononce contre cette proposition d'obligation pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si des enjeux concernant notamment les activités et les liquidités d'un émetteur se révèlent, ils pourraient être traités au cours de l'examen du prospectus préalable, qu'un placement ACM soit envisagé ou non. • Des émetteurs pourraient hésiter à se prévaloir de l'option de placement ACM comportant l'obligation d'information sur la page de titre si elle devait donner lieu à un autre examen. • La mise en évidence du texte portant sur les « placements à prix ouvert » risque d'entraîner de la résistance au recours à l'option de placement ACM en raison de craintes accrues d'offre excédentaire sur le marché. 	<p>Nous prenons acte des préoccupations de l'intervenant. L'examen d'un prospectus préalable de base est effectué, qu'un émetteur envisage un placement ACM ou non. L'information exigée sur la page de titre constitue des renseignements importants pour les investisseurs et d'autres participants au marché. L'analyse de cette information par les autorités en valeurs mobilières peut donner lieu à une étude approfondie de certains facteurs qui auraient été examinés de toute façon.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
12	Communi- qué désigné	Deux intervenants appuient le mécanisme de « communiqué désigné » proposé.	Nous remercions l'intervenant.
13	Reclasse- ments enregistrés	Un intervenant est d'accord avec le fait que le projet de modification n'envisage de permettre le recours aux placements ACM que par les émetteurs. Il n'appuie pas l'application des projets de modification aux reclassements enregistrés. Il est d'avis que les options de revente qui sont actuellement à la disposition des actionnaires vendeurs sont suffisantes.	Nous remercions l'intervenant.
14	Mesures transitoires	Un intervenant propose de préciser si les émetteurs qui ont actuellement recours au mécanisme de placement ACM sous le régime d'une dispense discrétionnaire seront tenus de se conformer aux conditions énoncées dans le projet de modification ou s'ils pourraient choisir de se conformer à celles énoncées dans les dispenses en vigueur. L'intervenant souhaite que les émetteurs aient le choix d'être autorisés à remplir les conditions prévues par la dispense discrétionnaire, le cas échéant (jusqu'à son expiration), ou celles contenues dans les nouvelles règles. Les règles ou l'instruction générale devraient préciser que les émetteurs ayant déposé un prospectus préalable qui n'était pas destiné à des placements ACM au moment de la mise en œuvre de la modification du règlement peuvent s'en servir pour effectuer un placement ACM en vertu des nouvelles règles (il ne serait pas nécessaire de déposer un nouveau prospectus préalable pour se conformer aux règles).	Nous sommes d'accord avec l'intervenant sur le fait que la transition vers le projet de modification doit s'accompagner d'explications. Les émetteurs qui utilisent déjà le régime ACM et qui ont déjà obtenu une dispense discrétionnaire peuvent choisir de se conformer au projet de modification dans le devoir de déposer un nouveau prospectus préalable de base. Les modifications prévoient des mesures transitoires. L'article 5.8 de la modification de l'instruction générale apporte des éclaircissements sur les questions de transition.
15	Formulation	Un intervenant propose les modifications suivantes de formulation : <ul style="list-style-type: none"> • Envisager si le projet de modification devrait prévoir la modification des mentions exigées aux paragraphes 2 	Nous remercions l'intervenant et sommes généralement d'accord avec les propositions de formulation. En ce qui concerne la première

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>et 3 de l'article 5.5 du règlement ou une dispense de l'application de ces paragraphes, lesquels portent chacun sur l'obligation de transmission d'un supplément de prospectus.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le sous-paragraphes <i>k</i> du paragraphe 1 et le paragraphe 2 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement devraient comporter la mention « dans le cadre du placement ». • Le sous-paragraphes <i>b</i> des paragraphes 1 et 2 de l'article 9.4 devrait préciser « pendant [le mois][l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas] » plutôt que « jusqu'à ce jour » lorsqu'il est question de la déclaration du produit reçu et des commissions payées ou payables dans le cadre du prospectus ACM. • Envisager le remplacement de la formule « pour l'exercice et la période suivant le placement » par « pour l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas » au paragraphe 2 de l'article 9.4 du projet de modification du règlement. 	<p>modification rédactionnelle proposée, nous signalons que le paragraphe 3 de l'article 9.2 de la modification du règlement prévoit que l'obligation de transmettre un prospectus ne s'applique pas dans le cadre d'un placement ACM. Par conséquent, rien aux paragraphes 2 et 3 de l'article 5.5 du règlement n'empêche un émetteur de modifier les mentions. Le paragraphe 2 de l'article 5.2 de la modification de l'instruction générale donne des indications sur la formulation à employer <u>pour modifier les mentions prévues à l'article 5.5 du règlement, au besoin.</u></p>
AUTRES COMMENTAIRES			
16	Article 7.7 des RUIM et Rule 48-501 de la CVMO	<p>Trois intervenants ont demandé des indications additionnelles concernant l'application des exigences prévues au paragraphe 7.7 des <i>Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM)</i> de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et dans la <i>Rule 48-501 Trading During Distributions, Formal Bids and Share Exchange Transactions</i> de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la Rule 48-501).</p> <p>Un intervenant est d'avis que l'incertitude entourant la capacité des initiés à</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario envisage un projet d'abrogation partielle d'articles de sa Rule 48-501 qui risquent de bloquer certains placements ACM.</p> <p>Après discussions avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, il apparaît que le paragraphe 7.7</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>effectuer des opérations pendant un placement ACM peut alimenter parmi les émetteurs la réticence à effectuer de tels placements et estime que rien ne justifie de contraindre les initiés à une interdiction générale d'opérations durant un placement ACM.</p> <p>Un autre intervenant est d'avis que, si le paragraphe 7.7 des RUIIM et la Rule 48-501 autorisent une souscription, celle-ci ne devrait pas être considérée comme une « opération visant à fixer ou à stabiliser le cours » en vertu du paragraphe 2 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement et propose que la question soit éclaircie dans l'instruction générale. Le même intervenant propose également d'intégrer la dispense prévue au paragraphe <i>a</i> de l'article 2.2 de la Rule 48-501 qui est habituellement accordée aux initiés dans le cadre de l'acquisition d'actions de l'émetteur concerné alors que son placement ACM est en cours.</p>	<p>des RUIIM s'applique aux placements ACM et qu'il ne devrait pas nuire à la capacité d'un émetteur d'effectuer de tels placements ni à celle d'un courtier de s'en charger.</p> <p>Même si le respect du paragraphe 7.7 des RUIIM peut constituer un facteur de conformité à la législation en valeurs mobilières applicable, il ne doit pas être déterminant.</p>
17	Traduction	<p>Trois intervenants proposent que la traduction française des documents relatifs à un placement ACM ne soit pas requise.</p> <p>Les trois intervenants font état des coûts de traduction et deux, des délais requis.</p> <p>Les trois intervenants sont d'avis que l'obligation de traduction amènera les émetteurs à n'effectuer des placements ACM qu'aux États-Unis. L'un d'eux considère que l'obligation de traduction pénalisera surtout les petits émetteurs et mettra les avantages d'un placement ACM hors de portée de la plupart des émetteurs canadiens.</p>	<p>L'Autorité des marchés financiers étudiera le bien-fondé de toute demande de dispense de l'obligation de traduction des documents relatifs au placement et accordera la dispense si elle le juge approprié. La dispense peut être assortie de conditions.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Un intervenant estime que la traduction n'est pas requise pour protéger les investisseurs puisqu'il n'y a aucune obligation de transmission de prospectus et que le souscripteur se fonde sur l'information existante, laquelle n'est souvent fournie qu'en anglais.</p>	
18	Placements ACM dispensés	<p>Un intervenant propose que les ACVM adoptent un régime de dispense de l'obligation de prospectus pour les placements ACM dont le produit brut ne dépasse pas 3 millions de dollars.</p> <p>L'intervenant indique qu'un placement ACM fondé sur le dépôt d'un prospectus préalable s'accompagne d'un coût prohibitif pour une jeune entreprise comparativement aux fonds qu'elle pourrait espérer recueillir. L'intervenant favorise une dispense de prospectus ACM qui s'appuierait sur l'information continue de l'émetteur, ce qui, de l'avis de l'intervenant, conférerait aux souscripteurs la même protection que celle dont bénéficient les acquéreurs d'actions sur le marché secondaire. Selon lui, le profil de risque des souscripteurs dans le cadre d'un placement ACM et celui des acquéreurs sur le marché secondaire est le même.</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations de l'intervenant, mais nous avons décidé de n'apporter aucune modification puisque l'objectif du projet est d'intégrer les dispenses existantes dans la réglementation. D'autres projets des ACVM visent une réduction plus large du fardeau réglementaire, et la proposition de l'intervenant y a été redirigée.</p>
19	Dispense locale de déclaration de placement	<p>Un intervenant indique que la législation en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique prévoit l'obligation de déposer une déclaration et de payer des frais en fonction de la valeur du produit obtenu dans la province dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus. Puisque l'émetteur ou ses placeurs ne peuvent pas identifier les souscripteurs dans le cadre d'un placement ACM, l'intervenant propose de</p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour son commentaire. La modification des frais imposés par les autorités locales n'est pas visée par le présent projet, mais celles-ci peuvent déterminer en temps opportun si des projets locaux visant à modifier leur barème de frais sont nécessaires et appropriés.</p>

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		tenir compte de cette incapacité dans le projet de modification. L'intervenant propose également la modification de la législation en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique afin d'y préciser que les obligations de déclaration de placements ne s'appliquent pas aux placements ACM.	