

Avis de consultation des ACVM

Modifications en vue d'introduire la dispense pour financement de l'émetteur coté

Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus

Le 28 juillet 2021

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient pour une consultation de 90 jours le projet de *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**) en vue d'introduire une nouvelle dispense de prospectus ouverte aux émetteurs assujettis dont les titres sont cotés sur une bourse canadienne (la **dispense pour financement de l'émetteur coté**). S'y ajoutent des projets de modifications corrélatives, soit le *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et recherche (SEDAR)* (le **Règlement 13-101**) et le *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le **Règlement 45-102** et, collectivement avec le Règlement 45-106 et le Règlement 13-101, les **projets de modification**).

En parallèle, elles publient pour consultation un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'**Instruction générale 45-106**).

S'ils étaient mis en œuvre, les projets de modification créerait une nouvelle méthode de collecte de capitaux pour les émetteurs assujettis dont les titres sont cotés sur une bourse canadienne.

Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

www.lautorite.qc.ca

www.albertasecurities.com

www.bcsc.bc.ca

nssc.novascotia.ca

www.fcnb.ca

www.osc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

mbsecurities.ca

Objet

Nous proposons la dispense pour financement de l'émetteur coté dans le but d'offrir une méthode plus efficiente de collecte de capitaux aux émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote

d'une bourse canadienne et qui ont déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis par la législation en valeurs mobilières du Canada.

Le projet de dispense repose sur le dossier d'information continue de l'émetteur, complété par un bref document d'offre, et permettrait de placer auprès du public des titres de capitaux propres inscrits à la cote librement négociables. En général, le montant maximum pouvant être réuni se limiterait au montant le plus élevé entre 5 000 000 \$ et 10 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, à concurrence de 10 000 000 \$. Pour se prévaloir de la dispense, l'émetteur doit être émetteur assujéti depuis au moins 12 mois.

Le document d'offre constituerait un « document essentiel » en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne, et ferait partie du dossier d'information continue de l'émetteur pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire. En cas d'information fautive ou trompeuse dans le document d'offre ou le dossier d'information continue relatif à une période prévue par règlement, les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté auraient les mêmes droits d'action sous le régime des sanctions civiles relatives au marché secondaire que les acquéreurs sur le marché secondaire. De surcroît, ils disposeraient d'un droit contractuel de résolution contre l'émetteur dans les 180 jours suivant le placement en cas d'information fautive ou trompeuse. Le document d'offre ne serait pas examiné par le personnel des ACVM avant d'être utilisé.

Contexte

Pour l'émetteur procédant à un placement de titres, l'obligation de déposer un prospectus et de le faire viser constitue l'une des pierres d'assise de la législation en valeurs mobilières. En effet, le prospectus doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts. Les investisseurs qui en souscrivent sous son régime jouissent de certains droits en vertu de la loi.

Le régime du prospectus simplifié a été conçu afin de favoriser l'efficacité de la collecte de capitaux par les émetteurs assujétis, tout en offrant aux investisseurs toutes les protections d'un prospectus, notamment les droits légaux de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts.

Nombre de parties prenantes ont indiqué aux ACVM que les délais et les coûts liés à l'établissement d'un prospectus simplifié peuvent entraver la collecte de capitaux, particulièrement dans le cas des petits émetteurs.

Dans le Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujétis qui ne sont pas des fonds d'investissement*, le personnel des ACVM se demandait si les conditions étaient réunies afin de réexaminer les avantages, pour les émetteurs assujétis, d'adopter un autre modèle de placement au moyen d'un prospectus. Plusieurs intervenants se sont prononcés en faveur de ce projet, et quelques-uns ont

appuyé d'autres modèles de prospectus qui avaient déjà été proposés sans être mis en œuvre, comme le régime d'information intégré¹ et le système d'accès continu au marché².

Eu égard aux réponses obtenues sur ce document de consultation, les ACVM ont, au début de 2018³, lancé un projet de recherche sur d'autres modèles de placement possibles. Celui-ci a pris la forme de recherches sur de tels régimes à l'étranger, de consultations ciblées auprès de participants au marché, d'un sondage général d'émetteurs cotés sur des bourses canadiennes, d'un sondage ciblé sur les frais des placements par voie de prospectus simplifié, et d'une analyse des données relatives à tous les placements par prospectus ou privés que des émetteurs cotés ont réalisés sur des bourses canadiennes en 2017.

Nos consultations des marchés et nos recherches sur les régimes de placement dans le public en Europe, en Australie et aux États-Unis ont révélé que notre régime de prospectus fonctionne généralement bien pour les placements de plus grande taille et représente un juste équilibre entre les obligations d'information des émetteurs et la protection des investisseurs. Cependant, il peut être contraignant et onéreux en ce qui concerne les petits placements (moins de 10 millions de dollars), si bien que ces derniers suscitent de la part des courtiers un intérêt limité. Résultat : les émetteurs ne sont pas aussi enclins à accéder aux marchés publics afin d'en réaliser.

Le rapport de 2020 du Service de l'information de marché (Market Intelligence Group ou « MiG ») illustre que les petits émetteurs sont bien moins susceptibles d'utiliser des prospectus que les plus grands. Ainsi, en 2020, les émetteurs assujettis inscrits à la Bourse de croissance TSX ont recueilli 1,9 milliard de dollars par voie de prospectus, contre 4,5 milliards par voie de placements privés. En revanche, ceux inscrits à la Bourse de Toronto ont réuni 19,4 milliards de dollars par la première méthode, et seulement 10 milliards par la seconde⁴. Les données provenant de FP Advisor indiquent par ailleurs que la plupart des prospectus simplifiés sont déposés en vue de mobiliser plus de 10 millions de dollars. Dans la période quinquennale allant de 2016 à 2020, parmi les 657 placements par voie de prospectus simplifié de titres de capitaux propres effectués par des émetteurs inscrits à une bourse canadienne, 44 (7 %) ont permis d'amasser 5 millions de dollars ou moins, 95 (14 %), entre 5 et 10 millions de dollars, et 518 (79 %), plus de 10 millions de dollars⁵.

¹ En 2000, les ACVM ont publié pour consultation un énoncé de principe intitulé « régime d'information intégré », en vertu duquel les émetteurs assujettis auraient été tenus de fournir aux investisseurs de l'information continue plus détaillée en temps opportun en utilisant un document de placement abrégé intégrant par renvoi leur dossier d'information.

² En 2002, la British Columbia Securities Commission a aussi publié pour consultation un projet portant notamment sur un « système d'accès continu au marché » (*Continuous Market Access*, ou CMA). Ce régime avait été créé pour remplacer le régime de prospectus existant. Le CMA donnait aux émetteurs assujettis accès aux marchés par la publication d'un communiqué exposant le placement. Ils n'avaient pas à produire de document de placement, mais étaient soumis à un régime d'information continue amélioré et à l'obligation de fournir toute information importante à leur sujet.

³ Se reporter à l'Avis 51-353 du personnel des ACVM, *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*.

⁴ Rapport du MiG, Bourse de Toronto et Bourse de croissance TSX, décembre 2020.

⁵ D'après FP Advisor – *New Issues, Financial Post Data* (11 juin 2021) et les calculs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Les données représentent les placements par voie de prospectus simplifié de titres de capitaux propres libellés en dollars canadiens qui ont été menés à terme entre 2016 et 2020 (sauf les placements sous le régime du prospectus préalable).

Il ressort de nos consultations que les coûts des placements par voie de prospectus simplifié constituent un obstacle à la collecte de montants moindres de capitaux. Aux yeux des émetteurs, les frais et commissions de placement et les honoraires juridiques en représentent les principales dépenses. Notre sondage sur les coûts montre également que les coûts des placements sous le régime de prospectus sont disproportionnés par rapport aux sommes recueillies.

C'est en réponse à cette réalité que nous proposons de créer la dispense pour financement de l'émetteur coté, une dispense de prospectus visant les petits placements qui, bien qu'ouverte à l'ensemble des émetteurs, profiterait tout particulièrement aux plus petits. Cette dispense tient compte du régime d'information continue général applicable aux émetteurs assujettis, appuyé par des obligations d'attestation et le régime de sanctions civiles relatives au marché secondaire, ainsi que du fait que tout investisseur peut acquérir des titres d'émetteurs assujettis sur le marché secondaire.

À notre avis, la dispense pour financement de l'émetteur coté aurait les effets suivants :

- elle réduirait le coût de l'accès aux marchés organisés;
- elle donnerait aux petits émetteurs accès aux marchés organisés et aux investisseurs individuels;
- elle offrirait aux investisseurs individuels un plus large éventail de placements sur les marchés organisés primaires;
- elle améliorerait et actualiserait l'information disponible sur le marché en ce qui concerne les petits émetteurs n'ayant auparavant recouru qu'à des placements privés;
- elle inciterait tous les émetteurs recueillant de petites sommes à procéder par voie de placement dans le public plutôt que de placement privé.

Nous avons élaboré cette proposition toujours dans l'optique de notre mission : accroître l'efficacité du marché tout en assurant la protection des investisseurs.

Sommaire du projet de dispense pour financement de l'émetteur coté

La dispense pour financement de l'émetteur coté proposée est assortie des principales conditions suivantes :

	Condition	Raison d'être
Admissibilité	<p>L'émetteur doit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • avoir des titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne; • être émetteur assujetti depuis 12 mois dans au moins un territoire du Canada; • avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis en vertu des obligations d'information continue prévues par la législation en valeurs mobilières canadienne; 	<ul style="list-style-type: none"> • Assure la surveillance de l'établissement du prix et des escomptes. • Reconnaît le régime d'information continue général applicable aux émetteurs assujettis. • Limite le recours à la dispense aux émetteurs qui possèdent un dossier d'information continue et respectent leurs obligations en la matière.

	Condition	Raison d'être
	<ul style="list-style-type: none"> être en activité. 	<ul style="list-style-type: none"> Limite le recours à la dispense aux émetteurs possédant une entreprise.
Montant total en dollars	<p>Le montant total en dollars que l'émetteur peut recueillir sous le régime de la dispense durant toute période de 12 mois ne peut excéder :</p> <ul style="list-style-type: none"> le montant le plus élevé d'entre 5 millions de dollars et 10% de la valeur de marché globale des titres de capitaux propres inscrits à la cote de l'émetteur, à concurrence de 10 millions de dollars; une dilution de 100 %. 	<ul style="list-style-type: none"> Le rattachement des plafonds proportionnels du montant total pouvant être réuni à la capitalisation boursière empêche les émetteurs de diluer indûment la participation de leurs porteurs. Tient compte des commentaires reçus qui préconisent une approche à deux paliers prévoyant considérablement moins d'obligations pour les placements de plus petite envergure. Limite les répercussions sur le régime de prospectus simplifié puisque la majorité des émetteurs s'en prévalant réunissent plus de 10 millions de dollars. Le plafonnement du montant pouvant être recueilli empêchera l'émetteur d'invoquer la dispense pour effectuer des opérations plus importantes susceptibles d'impliquer un changement significatif dans son activité.
Type de document d'offre	<p>L'émetteur doit établir et déposer un bref document d'offre en la forme prévue dans le nouveau projet d'Annexe 45-106A*, <i>Document de financement de l'émetteur coté</i>, qui contient l'information prescrite suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> tout fait nouveau dans son activité; sa situation financière, notamment la confirmation qu'il disposera de fonds suffisants pour demeurer en activité 12 mois après le placement; l'emploi prévu du produit du placement en cours; 	<ul style="list-style-type: none"> Reconnaît que les investisseurs peuvent être plus enclins à lire un bref document renfermant l'information clé nécessaire qu'un prospectus bien plus long pour prendre une décision d'investissement. Dans le cas des émetteurs émergents ne recourant actuellement pas au régime de prospectus simplifié, permet la communication au marché d'information rehaussée et plus à jour que sous le régime d'autres dispenses de prospectus.

	Condition	Raison d'être
	<ul style="list-style-type: none"> • l'emploi réel du produit de tout placement effectué dans les 12 mois précédents. 	
Responsabilité	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur doit attester que le document d'offre, ainsi que tout document d'information continue qu'il a déposé au cours des 12 mois précédents, révèlent tout fait important sur lui ou les titres placés et ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse. • Le document d'offre constituerait un « document essentiel » dans le dossier d'information continue de l'émetteur, entraînant ainsi l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire en cas d'information fausse ou trompeuse. • Les souscripteurs sous le régime de la dispense disposeraient de deux types de recours en cas d'information fausse ou trompeuse : <ul style="list-style-type: none"> • des droits d'action sous le régime des sanctions civiles relatives au marché secondaire; • un droit contractuel de résolution contre l'émetteur. 	<ul style="list-style-type: none"> • Assure la qualité et la fiabilité de l'information fournie dans le document d'offre et les documents d'information continue de l'émetteur. • Les sanctions civiles relatives au marché secondaire placent les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté sur un pied d'égalité avec les investisseurs sur le marché secondaire. • Le droit contractuel de résolution assure que l'émetteur ne s'enrichit pas injustement grâce à de l'information fausse ou trompeuse. • Répond aux craintes que l'application de sanctions relatives au marché primaire n'accroisse les coûts afférents au contrôle diligent du placeur et ne rallonge considérablement le document d'offre, ce qui irait à l'encontre de notre intention d'offrir un moyen plus efficient de collecte de capitaux aux émetteurs dont le dossier d'information continue est à jour.
Restriction quant à l'emploi du produit	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense n'est pas ouverte à l'émetteur qui compte affecter le produit à une acquisition significative ou à une opération de restructuration, ce qui l'obligerait à fournir des états financiers supplémentaires sous le régime de prospectus. 	<ul style="list-style-type: none"> • Restreint le recours à la dispense aux situations pouvant nécessiter de l'information étoffée et un examen plus poussé.
Type de titres	<ul style="list-style-type: none"> • Les titres doivent être des titres de capitaux propres inscrits à la cote ou des titres convertibles en pareils titres. 	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense se veut le reflet de la capacité des investisseurs d'acquérir des titres sur le marché

	Condition	Raison d'être
	<ul style="list-style-type: none"> Des reçus de souscription peuvent être émis s'ils ne sont pas utilisés dans le cadre d'une acquisition significative, d'une opération de restructuration ou d'un autre type d'opération nécessitant l'approbation des porteurs. 	<p>secondaire sans délai de conservation.</p> <ul style="list-style-type: none"> La dispense est réservée aux titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont plus faciles à comprendre pour les investisseurs et ont une valeur de marché.
Restrictions à la revente	<ul style="list-style-type: none"> Les titres ne feraient pas l'objet d'un délai de conservation. 	<ul style="list-style-type: none"> Aucun délai de conservation n'est nécessaire puisque l'émetteur est tenu de révéler tout fait importants au moment du placement. Tient compte des commentaires d'intervenants selon lesquels le délai de conservation imposé continue d'avoir un effet dissuasif sur l'investissement par voie de placement privé.
Participation d'un preneur ferme ou d'une personne inscrite	<ul style="list-style-type: none"> Des courtiers en placement et des courtiers sur le marché dispensé peuvent participer, mais un preneur ferme n'est pas requis. Il n'y a pas de dispense d'inscription. 	<ul style="list-style-type: none"> Réduira le coût des placements. Les participants au marché ont fait remarquer que les émetteurs recourront probablement aux services de courtiers pour des placements de plus grande envergure et afin d'élargir le bassin d'investisseurs. Les courtiers auraient à remplir leurs obligations, notamment en matière de convenance (connaissance du produit et du client), pour placer les titres auprès de clients.
Déclaration de placement avec dispense	<ul style="list-style-type: none"> L'émetteur serait tenu de déclarer le recours à la dispense en déposant une déclaration de placement avec dispense (Annexe 45-106A1). Il n'aurait pas à remplir l'Appendice 1 (<i>Renseignements confidentiels sur le souscripteur ou l'acquéreur</i>). 	<ul style="list-style-type: none"> La déclaration nous fournira des données structurées sur le placement, dont le type et le montant des titres émis, ainsi que la participation de tout courtier ou intermédiaire. L'information sur le souscripteur n'est pas requise lorsque le placement est ouvert à tous les types d'investisseurs. Le fait que cette information n'a pas à être fournie réduira le

	Condition	Raison d'être
		fardeau administratif de l'émetteur.

Modifications corrélatives

Règlements

Nous proposons les modifications administratives suivantes à la dispense relative au placement de droits prévue par le Règlement 45-106 afin de corriger ce qui suit :

- les dispositions *ii* et *iii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 2.1, de sorte que les émetteurs devront avoir déposé tous les documents d'information périodique ou occasionnelle exigés par une décision de l'agent responsable, sauf au Québec, ou de l'autorité en valeurs mobilières, ou un engagement pris envers eux;
- le mode de calcul du montant total des fonds disponibles requis dans le tableau à la rubrique 18 de l'Annexe 45-106A15, *Notice de placement de droits de l'émetteur assujetti*.

Nous proposons des modifications corrélatives au Règlement 45-102 afin d'y ajouter le projet de dispense pour financement de l'émetteur coté à l'Annexe E, *Opération visée subordonnée à la période d'acclimatation*, de sorte que les titres émis sous le régime de cette dispense feraient l'objet d'une période d'acclimatation. Puisque l'une des conditions du projet de dispense est que l'émetteur soit émetteur assujetti depuis 12 mois, en pratique, aucun délai de conservation des titres ne s'appliquera.

Nous proposons par ailleurs de modifier le Règlement 13-101 afin d'inclure le nouveau document d'offre dans la liste des documents à déposer.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée en Ontario.

Consultation

Nous invitons les intervenants à formuler des commentaires généraux sur les projets de modification et les modifications de l'Instruction générale 45-106, ainsi qu'à répondre aux questions suivantes.

1. En vertu des projets de modification, le montant total en dollars que l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ferait l'objet des seuils suivants :
 - a) le montant le plus élevé entre 10 % de sa capitalisation boursière ou 5 000 000 \$;
 - b) le plafond de 10 000 000 \$;

- c) une dilution de 100 %.

Ces seuils sont-ils tous appropriés, ou devrions-nous en envisager d'autres?

2. Afin que les ACVM puissent mesurer et surveiller le recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté, elles proposent d'obliger les émetteurs à déposer une déclaration de placement avec dispense dans les 10 jours suivant la date du placement, comme c'est le cas pour la plupart des dispenses de prospectus relatives à la collecte de capitaux. Toutefois, ils n'auraient pas à fournir les renseignements confidentiels détaillés sur le souscripteur ou l'acquéreur visés à l'Appendice 1. Elles jugent cette information superflue, vu l'absence de restrictions quant aux types d'investisseurs sous le régime de la dispense, et elles ne comptent pas l'exiger ultérieurement.
- a) Y a-t-il d'autres éléments de la déclaration de placement avec dispense que nous devrions penser à assouplir pour les placements sous le régime de la dispense?
- b) L'obligation de dépôt de la déclaration de placement avec dispense dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense serait-elle indûment contraignante dans ces circonstances? Dans l'affirmative, pourquoi?
- c) Devions-nous envisager un autre moyen de déclaration des placements effectués sous le régime de la dispense, notamment l'inclusion de l'information dans un document d'information continue existant, comme le rapport de gestion ou encore un formulaire ou un rapport en particulier déposé au moyen de SEDAR?
- d) Si un autre moyen de déclaration est prévu, quels renseignements les émetteurs auraient-ils à fournir, en sus des suivants :
- le nombre et le type de titres placés;
 - leur prix;
 - la date du placement;
 - le détail de toute rémunération versée par l'émetteur dans le cadre du placement et l'identité de la partie rémunérée?
- e) Si un autre moyen de déclaration est prévu, quelle fréquence devrait-on préconiser?
3. Dans les territoires où des droits de participation au marché des capitaux sont déjà facturés, l'imposition de droits de dépôt additionnels pour les déclarations de placement avec dispense sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté découragerait-elle le recours à celle-ci?
4. Nous proposons que la dispense pour financement de l'émetteur coté ne soit ouverte qu'à l'égard des titres de capitaux propres inscrits à la cote, des unités composées de titres inscrits à la cote et de bons de souscription permettant d'obtenir par voie d'exercice des titres de

capitaux propres inscrits à la cote, ou des titres, comme les bons de souscription, qui sont convertibles en unités composées d'un titre de capitaux propres inscrit à la cote et d'un bon de souscription. Il s'agit des titres que la plupart des investisseurs connaissent bien et qu'ils ont plus de facilité à comprendre. Cette liste permettrait de recourir à cette dispense pour le placement de titres de créance convertibles. Voyez-vous des motifs d'en exclure ces titres de créance?

5. Nous avons conçu la dispense pour financement de l'émetteur coté afin qu'elle serve à effectuer occasionnellement des placements privés distincts comptant une seule date de clôture. À votre avis, les émetteurs souhaiteraient-ils également s'en prévaloir à l'égard de placements permanents à prix ouvert? Dans l'affirmative, quels changements faudrait-il y apporter à cette fin? Avez-vous des préoccupations à ce sujet?
6. Ces dernières années, les ACVM ont tenté de répondre à divers enjeux entourant la collecte de capitaux en introduisant un certain nombre de dispenses de prospectus simplifiées destinées aux émetteurs assujettis ayant des titres de capitaux propres inscrits à la cote, dont la dispense pour les porteurs existants et la dispense pour courtier en placement. Le recours à ces dispenses a été limité. Aux dires des participants au marché, l'existence de ces dispenses de prospectus rarement utilisées peut contribuer à la complexité du régime applicable au marché dispensé. Si nous mettons en œuvre le projet de dispense pour financement de l'émetteur coté, devrions-nous songer à abroger l'une quelconque de ces dispenses?
7. Si les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé peuvent participer à un placement sous le régime du projet de dispense pour financement de l'émetteur coté, leur participation n'est toutefois pas requise. En outre, aucune dispense de l'obligation d'inscription n'est prévue à l'égard des actes liés aux placements effectués sous le régime de la dispense proposée, si bien que toute personne exerçant l'activité de courtier devra être inscrite ou se prévaloir d'une dispense d'inscription relativement aux activités se rattachant aux placements ainsi dispensés.
 - a) Si la dispense est mise en œuvre, vous attendez-vous à ce que les émetteurs fassent appel à des courtiers pour les placements sous son régime?
 - b) Dans la négative, comment vous attendez-vous à ce qu'ils réalisent leurs placements, par exemple, par l'entremise de leur propre site Web?
8. Nous proposons que les placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté soient soumis aux sanctions civiles relatives au marché secondaire et confèrent au souscripteur un droit contractuel de résolution contre l'émetteur. Nous proposons l'application de ces sanctions car la dispense repose sur le dossier d'information continue de l'émetteur et est réservée aux placements de titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont négociés sur le marché secondaire. Bien qu'elle permette le placement de titres librement négociables auprès de toutes les catégories de souscripteurs, la responsabilité s'y rattachant est plus limitée que dans le cas d'un placement par voie de prospectus.
 - a) Le régime de responsabilité proposé incite-t-il adéquatement les émetteurs à fournir de l'information exacte et exhaustive sous le régime de la dispense et offre-t-il une protection appropriée aux investisseurs, ou devrions-nous envisager

d'imposer le même niveau de responsabilité que celui conféré par le régime de prospectus?

- b) Au nombre des objectifs clés de la dispense figurent la réduction des coûts d'accès de l'émetteur aux marchés organisés et la remise aux investisseurs d'un bref document qu'ils peuvent être plus enclins à lire. L'imposition d'une responsabilité du niveau du régime de prospectus influencerait-elle sur les objectifs de la dispense?
- c) L'absence d'une responsabilité légale des courtiers se traduirait-elle par une baisse des normes d'information?
- d) L'une des conditions de la dispense est que l'émetteur doit prévoir un droit contractuel de résolution dans le contrat de souscription de titres conclu avec le souscripteur. L'imposition à l'émetteur de l'obligation de conclure pareil contrat constituerait-elle un fardeau excessif pour lui?

Prière de présenter vos commentaires par écrit le **26 octobre 2021** au plus tard.

Veillez les adresser aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Service NL
Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Nunavut

Envoyez vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Larissa Streu
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 P.O. Box 10142, Pacific Centre
 701 West Georgia Street
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
 Télécopieur : 604 899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca, et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

Questions

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

<p>Diana D'Amata Analyste à la réglementation Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4386 diana.damata@lautorite.qc.ca</p>	<p>Larissa Streu Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6888 lstreu@bcsc.bc.ca</p>
<p>Leslie Rose Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6654 lrose@bcsc.bc.ca</p>	<p>David Surat Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8052 dsurat@osc.gov.on.ca</p>
<p>Jessie Gill Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8114 jessiegill@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracy Clark Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 355-4424 Tracy.Clark@asc.ca</p>

<p>Gillian Findlay Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 297-3302 Gillian.Findlay@asc.ca</p>	<p>Ella-Jane Loomis Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>
<p>Heather Kuchuran Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, Securities Division 306 787-1009 Heather.kuchuran@gov.sk.ca</p>	<p>Wayne Bridgeman Deputy Director, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières du Manitoba, Division des valeurs mobilières 204 945-4905 wayne.bridgeman@gov.mb.ca</p>
<p>Abel Lazarus Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-6859 abel.lazarus@novascotia.ca</p>	