



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM
Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus relatif à la dispense pour financement de l'émetteur coté

Le 23 juillet 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient pour une période de consultation de 90 jours un projet de modification du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **règlement**), y compris l'Annexe 45-106A19, *Document de financement de l'émetteur coté* (le **projet de modification du règlement**), et un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'**instruction générale**) (le **projet de modification de l'instruction générale**). Ces textes sont appelés ensemble les **projets de modification**.

La période de consultation prendra fin le 21 octobre 2026.

Les projets de modification sont publiés avec le présent avis et peuvent être consultés sur les sites Web des membres des ACVM suivants :

www.bcsc.bc.ca

www.asc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca

www.osc.ca

www.lautorite.qc.ca

www.fcnb.ca

nssc.novascotia.ca

Objet

Les projets de modification visent essentiellement à augmenter le montant qui peut être réuni sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté (la **dispense**) prévue à la partie 5A du règlement et à simplifier certaines autres conditions et obligations d'information qui y sont énoncées.

Voici les principaux changements qui découleraient du projet de modification du règlement s'il était mis en œuvre :

- l'augmentation du montant que peuvent réunir les émetteurs sous le régime de la dispense;

- la modification de la méthode de calcul du seuil de dilution prévu dans la dispense;
- le changement du critère de la suffisance des fonds pour préciser que les émetteurs doivent raisonnablement s'attendre à disposer des fonds nécessaires pour répondre à leurs exigences de liquidité à court terme;
- l'ouverture de la dispense aux « émetteurs absorbants »;
- la simplification des autres conditions de la dispense et des obligations d'information connexes.

Ces changements ont pour but de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs assujettis cotés tout en établissant un équilibre entre protection des investisseurs et réduction du fardeau réglementaire.

Contexte

La dispense a été instaurée en novembre 2022 dans le but d'offrir une option plus efficiente de collecte de capitaux aux émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse reconnue et qui ont déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis par la législation en valeurs mobilières, notamment. En mai 2025, nous avons publié la *Décision générale coordonnée 45-935, Dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté* (la **décision générale**) afin d'offrir une dispense essentiellement harmonisée de certaines conditions de la dispense. La décision générale a haussé les limites applicables à la collecte de capitaux prévues par la dispense et modifié la méthode de calcul du seuil de dilution de 50 %.

La mise en œuvre de la décision générale a entraîné un accroissement considérable du recours à la dispense. De fait, les déclarations de placement avec dispense montrent ce qui suit :

- du 22 novembre 2022 au 15 mai 2025 (avant la décision générale) :
 - 280 émetteurs ont réuni 1,1 G\$;
 - le montant moyen recueilli par chaque émetteur s'est établi à 3,9 M\$;
- du 15 mai 2025 au 15 mai 2026 (après la décision générale) :
 - 349 émetteurs ont réuni 3,7 G\$;
 - le montant moyen recueilli par chaque émetteur s'est chiffré à 10,6 M\$;
 - 40 émetteurs ont amassé plus de 25 M\$.

Le projet de modification du règlement donne suite principalement aux commentaires des participants au marché sur le fardeau de la conformité. Quant au projet de modification de l'instruction générale, il apporte des précisions sur la façon dont nous interpréterons et appliquerons le projet de modification du règlement.

Sommaire des projets de modification

Le texte qui suit résume les projets de modification :

Inscription de la décision générale dans la réglementation

Compte tenu des commentaires reçus des participants au marché au sujet de la décision générale et sur la base des données ci-dessus, le projet de modification du règlement

vient inscrire dans la réglementation les éléments principaux suivants de la décision générale :

- l'augmentation du montant pouvant être réuni sous le régime de la dispense au montant le plus élevé entre 25 M\$ et 20 % de la valeur de marché globale de l'émetteur, à concurrence de 50 M\$ au cours d'une période de 12 mois;
- pour l'application du seuil de dilution de 50 %, le changement de la date servant au calcul des titres en circulation pour l'une des suivantes : i) la date du communiqué annonçant le placement si l'émetteur n'a pas clos de placement antérieur effectué sous le régime de la dispense dans les 12 mois précédents ou ii) la date du communiqué annonçant le premier placement réalisé sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédents;
- l'exclusion des titres pouvant être émis à l'exercice des bons de souscription du calcul du seuil de dilution si ceux-ci ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture.

Le projet de modification du règlement vient aussi inscrire dans la réglementation les conditions de la décision générale selon lesquelles un placement effectué sous le régime de la dispense ne peut donner lieu à ce qui suit :

- l'ajout d'une nouvelle personne participant au contrôle;
- l'acquisition par une personne de la propriété véritable de titres de capitaux propres comportant droit de vote inscrits à la cote de l'émetteur lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de l'émetteur, ou l'exercice d'une emprise sur de tels titres.

Émetteur absorbant

Le projet de modification du règlement permet à l'émetteur qui répond à la définition d'« émetteur absorbant » du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* de se prévaloir de la dispense s'il a acquis la quasi-totalité de son entreprise d'une personne qui était émetteur assujéti dans un territoire du Canada pendant les 12 mois précédant immédiatement l'acquisition.

Le projet de modification du règlement étendrait la dispense à un groupe plus large d'émetteurs.

Suffisance des fonds

En vertu de la dispense, l'émetteur doit s'attendre raisonnablement, au moment de la clôture du placement, à avoir des fonds disponibles afin d'atteindre ses objectifs commerciaux et de répondre à ses exigences de liquidité pour les 12 mois qui suivent le placement. Nous avons reçu des commentaires selon lesquels cette condition pourrait s'avérer inutilement difficile à respecter pour certains petits émetteurs.

Le projet de modification du règlement transforme la condition relative à la suffisance des fonds de sorte que l'émetteur soit uniquement tenu de s'attendre raisonnablement à disposer des fonds nécessaires pour répondre à ses exigences de liquidité à court terme. Selon les indications contenues dans le projet de modification de l'instruction générale, cela signifierait généralement, pour l'émetteur dont les activités ordinaires n'ont pas

généralisé de produits, d'avoir des fonds disponibles pour atteindre ses prochains jalons importants, tandis que pour l'émetteur dont les activités ordinaires en ont généré, d'avoir des fonds disponibles afin de poursuivre ses activités à court terme à la suite du placement, à savoir une durée que nous établissons habituellement à 12 mois.

Nous avons également proposé d'introduire dans le document d'offre des obligations d'information rehaussée concernant la situation financière de l'émetteur si ses derniers états financiers déposés font état d'incertitudes significatives quant à sa capacité à poursuivre son exploitation, ou si la détérioration de sa situation financière depuis le dépôt de ces états financiers peut donner lieu à l'inclusion d'une mention quant à l'existence de telles incertitudes dans ses prochains états financiers.

Date de l'attestation

Nous avons constaté que bon nombre d'émetteurs n'indiquent pas, dans l'attestation du document d'offre, la date appropriée pour la période rétrospective. Le projet de modification du règlement simplifie l'exigence relative à l'attestation en éliminant l'option d'indiquer une date. Il étend par ailleurs la période rétrospective à 18 mois pour tenir compte des situations comme le changement de date de fin d'exercice.

Placements commercialisés dont le prix est représenté par une puce

Le projet de modification du règlement permet explicitement l'omission du prix d'offre si certains critères sont respectés, comme le dépôt d'un document d'offre modifié contenant l'information omise à la date de la conclusion d'un contrat de souscription de titres ou le deuxième jour ouvrable suivant la date de détermination du prix en question, selon la plus rapprochée de ces dates. Cette disposition offrirait une plus grande certitude aux émetteurs, aux personnes inscrites et aux investisseurs.

Obligation de clore un placement dans un délai déterminé

Le projet de modification du règlement prolonge de 45 à 60 jours le délai pour clore un placement sous le régime de la dispense. Nous sommes conscients que de nombreux émetteurs n'ont pas été en mesure de clore leur placement en 45 jours, ce qui les a obligés à publier un communiqué et à déposer un nouveau document d'offre pour poursuivre le placement des titres. Nous sommes d'avis qu'un délai de 60 jours est approprié et donnerait aux émetteurs plus de temps pour mener à bien leurs placements sans que l'information communiquée dans leurs documents d'offre devienne caduque. Si un changement important survenait au cours de ces 60 jours, l'émetteur serait toujours tenu de déposer un nouveau communiqué et de modifier son document d'offre.

Simplification

Le projet de modification du règlement contient d'autres modifications mineures visant à simplifier la dispense.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Consultation

Nous sollicitons les commentaires des intéressés sur les projets de modification. Outre les commentaires généraux sur la dispense, nous les invitons à se prononcer sur les questions qui suivent :

1. À l'heure actuelle, la condition relative à la suffisance des fonds exige de l'émetteur qu'il s'attende raisonnablement à disposer des fonds nécessaires pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses exigences de liquidité pendant une période de 12 mois suivant le placement. Nous avons appris que de nombreux petits émetteurs ne pouvaient pas se prévaloir de la dispense, étant donné qu'ils sont incapables de réunir des fonds suffisants pour respecter cette condition.
 - a. La proposition de modifier la condition, jumelée à la bonification de l'information à fournir dans le document d'offre, dissipe-t-elle selon vous les préoccupations soulevées?
 - b. La communication d'information supplémentaire concernant la situation financière de l'émetteur devrait-elle être exigée en vertu de la dispense?
 - c. Croyez-vous qu'il serait préférable de raccourcir la période prévue actuellement à moins de 12 mois? Une période de six mois serait-elle plus appropriée?
 - d. Puisque les investisseurs individuels sont en mesure d'acheter sur une bourse les mêmes titres de capitaux propres que ceux offerts sous le régime de la dispense sans l'information supplémentaire qui est exigée par celle-ci, devrions-nous envisager le retrait pur et simple de la condition relative à la suffisance des fonds, ou le fait que des investisseurs individuels puissent être sollicités sous le régime de la dispense en justifie-t-il le maintien?
2. Actuellement, les valeurs mobilières qui peuvent être placées en vertu de la dispense se limitent aux titres de capitaux propres inscrits à la cote et aux unités se composant d'un titre de capitaux propres inscrit à la cote et d'un bon de souscription convertible en un tel titre. Notre intention était que la dispense ne soit accessible qu'à l'égard de titres cotés qui sont bien connus et compris des investisseurs, qui possèdent un historique de négociation établi et qui sont communément utilisés par les émetteurs de petite taille. Certains intéressés nous avaient fait observer que la complexité des titres de créance convertibles de même que l'information plus étendue à fournir sur les risques n'étaient peut-être pas compatibles avec le document d'offre, qui se veut simple. Cependant, des courtiers nous ont par ailleurs signalé que l'élargissement de la dispense afin de permettre le placement d'obligations non garanties convertibles pourrait aider les émetteurs assujettis à réunir des capitaux et attirer certains investisseurs.
 - a. Devrions-nous effectivement étendre la dispense pour permettre le placement d'obligations non garanties convertibles en titres de capitaux propres inscrits à la cote?

- b. Les investisseurs individuels connaissent-ils suffisamment les obligations non garanties convertibles ou s'agit-il d'un produit de placement trop compliqué pour être visé par la dispense?
 - c. Si la dispense devait englober les obligations non garanties convertibles :
 - i. Devrions-nous imposer des conditions supplémentaires comme celles des bourses, notamment en ce qui concerne le prix d'émission, le taux d'intérêt et les modalités de conversion de ces titres? Le cas échéant, quelles seraient les conditions appropriées?
 - ii. Les titres pouvant être émis à la conversion d'obligations non garanties convertibles devraient-ils être exclus du calcul du seuil de dilution de 50 % si celles-ci ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture du placement?
3. L'émetteur qui se prévaut de la dispense est assujéti à un seuil de dilution global pour la totalité des placements réalisés sous le régime de la dispense au cours d'une période 12 mois correspondant à 50 % de ses titres de capitaux propres en circulation à la date tombant 12 mois avant le placement. En vertu de la décision générale et du projet de modification du règlement, l'émetteur est assujéti à un seuil de dilution global de 50 %, calculé à la date du communiqué de presse annonçant le placement s'il n'a pas clos de placement sous le régime de la dispense dans les 12 mois précédents, ou à la date du communiqué de presse annonçant son premier placement sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédents. L'émetteur peut exclure du calcul les titres pouvant être émis à l'exercice de bons de souscription s'ils ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture du placement.

L'émetteur qui a atteint le seuil de dilution prévu par la dispense au cours d'une période de 12 mois peut continuer d'offrir des titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus ou au moyen d'un prospectus. Toutefois, nous avons reçu des commentaires mitigés quant à l'actuel seuil de 50 %. Certains participants au marché sont d'avis qu'il constitue une limite trop importante au montant que peuvent réunir les petits émetteurs, tandis que d'autres s'inquiètent de l'éventuel effet dilutif qu'aurait son augmentation.

- a. Le seuil de dilution prévu dans le projet de modification du règlement est-il approprié?
 - b. Dans la négative, quels autres seuils de dilution devrions-nous considérer et pour quelles raisons?
4. Nous proposons de permettre l'omission du prix d'offre dans le document d'offre si certaines conditions sont réunies, notamment la présentation, dans le communiqué annonçant le placement, de la fourchette dans laquelle le prix devrait se situer et le dépôt par l'émetteur d'une modification de son document d'offre au plus tard le deuxième jour ouvrable suivant la détermination du prix en question.

Les émetteurs devraient-ils être tenus de communiquer la fourchette prévue du prix d'offre dans le communiqué annonçant le placement?

Veillez présenter vos commentaires au plus tard le **21 octobre 2026**.

Veillez transmettre vos commentaires à l'adresse suivante : <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/consultations>. Les commentaires soumis via ce lien parviendront aux membres des ACVM suivants :

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 du 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
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Si le Québec est une autorité participante et que vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous les soumettez également à :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, 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. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Laurence Ménard
Coordonnatrice experte en fusions et acquisitions
Direction des fusions et acquisitions des sociétés
Autorité des marchés financiers
laurence.menard@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
Autorité des marchés financiers
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

Geneviève Laporte
Coordonnatrice experte à l'information financière
Direction de la surveillance des sociétés
Autorité des marchés financiers
genevieve.laporte@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Larissa Streu
Manager, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
lstreu@bcsc.bc.ca

Nahal Iranpour
Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
niranpour@bcsc.bc.ca

Grace Zheng
Senior Securities Analyst, Corporate Disclosure
British Columbia Securities Commission
gzheng@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
tracy.clark@asc.ca

Gillian Findlay
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
gillian.findlay@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Directeur adjoint – Financement des
entreprises
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

David Surat
Associate Vice-President
Corporate Finance Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
dsurat@osc.ca

Darren Sutherland
Senior Accountant
Corporate Finance Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
dsutherland@osc.ca

Clara Ryu
Senior Legal Counsel (par intérim)
Corporate Finance Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
cryu@osc.ca

Sam MacDougall
Legal Counsel
Corporate Finance Division
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
smacdougall@osc.ca

Nova Scotia Securities Commission

Peter Lamey
Legal Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
peter.lamey@novascotia.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
abel.lazarus@novascotia.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick

Moira Goodfellow
Conseillère juridique principale, Valeurs
mobilières
Commission des services financiers et
des services aux consommateurs du
Nouveau-Brunswick
moira.goodfellow@fcnb.ca