

Avis de publication multilatéral des ACVM
*Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration
d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus
par la loi*

Le 25 juin 2015

Introduction

Tous les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), à l'exception des autorités en valeurs mobilières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique (les **autorités participantes** ou **nous**), mettent en œuvre le *Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi* (le **règlement**).

Le règlement n'est pas proposé en Ontario et en Colombie-Britannique, puisque des règlements d'application locale y traitent déjà des questions exposées ci-dessous ou devraient en traiter, au besoin. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement entrera en vigueur le 8 septembre 2015.

Objet du règlement

Le règlement prévoit des dispenses de certaines obligations de la législation en valeurs mobilières des territoires des autorités participantes qui s'appliquent dans le cadre de placements privés réalisés sous le régime d'une dispense de prospectus par des émetteurs étrangers et par des courtiers en placement ou des courtiers internationaux agissant à titre de placeurs auprès d'investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis au Canada.

Le règlement vise deux objectifs. En premier lieu, il prévoit, pour les placements internationaux susmentionnés, une dispense de l'interdiction prévue par la loi de déclarer son intention d'inscrire des titres à la cote d'une bourse ou sur un marché. En deuxième lieu, il prévoit une dispense de l'obligation, applicable dans les territoires de certaines autorités participantes, d'inclure dans le document de placement utilisé lors d'un placement fait sous le régime d'une dispense de prospectus une mention de certains droits d'action prévus par la loi. Le règlement élimine donc deux des obligations d'information qui nécessitent l'utilisation d'une « chemise » (mieux connue sous la désignation anglaise « wrapper ») lorsque des titres étrangers sont offerts au Canada sous le régime d'une dispense de prospectus dans le cadre d'un placement international. Ces dispenses pourraient faciliter la participation des investisseurs avertis qui sont des clients admissibles aux placements de titres étrangers.

Le règlement inscrira dans la législation certaines dispenses discrétionnaires que les ACVM accordent dans le cadre de placements de titres américains et internationaux auprès des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis du Canada, de sorte qu'il ne sera plus nécessaire de demander ces dispenses.

Contexte

Les autorités participantes ont déjà demandé aux intéressés de présenter leurs commentaires sur le règlement en publiant, le 28 novembre 2013, un avis de consultation (le **texte de novembre 2013**).

Résumé des commentaires écrits reçus par les autorités participantes

La période de consultation sur le texte de novembre 2013 a pris fin le 26 février 2014 et les autorités participantes ont reçu les commentaires écrits de sept intervenants. Il est possible de consulter leurs mémoires sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au www.asc.ca, et sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca.

Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B.

Résumé des changements apportés au texte de novembre 2013

Après avoir étudié les commentaires, nous avons apporté certains changements au texte de novembre 2013. Ils sont intégrés dans le règlement publié aujourd'hui. Comme les changements ne sont pas importants, nous ne publions pas le règlement de nouveau aux fins de consultation.

Les principaux changements par rapport au texte de novembre 2013 sont les suivants :

- Nous avons supprimé l'obligation de fournir une description des droits d'action prévus par la loi pour information fausse ou trompeuse dans le document relatif au placement dispensé ou l'avis remis à un client autorisé, dont il est possible de se prévaloir au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan. Le document relatif au placement dispensé ou l'avis ne doit plutôt contenir que l'indication de l'existence de ces droits. Nous proposons des mentions normalisées.
- Nous avons modifié le règlement de façon à utiliser les expressions « courtier inscrit » ou « courtier international » au lieu de « société inscrite déterminée ». De cette façon, le libellé du règlement correspondra aux modalités des décisions de dispense discrétionnaire ainsi qu'aux modifications apportées au *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le **Règlement 33-105**).

Modifications corrélatives

Les ACVM proposent en outre des modifications au Règlement 33-105 pour y prévoir, dans le cas des placements américains et internationaux effectués sous le régime d'une dispense de prospectus auprès des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis, une dispense de l'obligation de fournir de l'information sur les émetteurs associés et reliés dans tout document relatif au placement. Le projet de dispense de l'application du Règlement 33-105 s'appliquera à tous les placements de titres, inscrits ou non inscrits, effectués aux États-Unis auprès

d'investisseurs américains, pourvu que les investisseurs canadiens reçoivent la même information que celle fournie à ces derniers.

Questions locales

L'Annexe C est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment 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.

Contenu des annexes

Les annexes suivantes font partie du présent avis :

Annexe A	Liste des intervenants
Annexe B	Résumé des commentaires et réponses
Annexe C	Questions locales

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Kristina Beauclair
 Analyste experte en valeurs mobilières
 Financement des entreprises
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Georgia Koutrikas
 Analyste en valeurs mobilières
 Financement des entreprises
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4393
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Tracy Clark
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 Alberta Securities Commission
 403 355-2242
tracy.clark@asc.ca

Sonne Udemgba
 Deputy Director, Legal, Securities Division
 Financial and Consumer Affairs Authority of
 Saskatchewan
 306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Chris Besko
 Deputy Director
 Commission des valeurs mobilières du
 Manitoba
 204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Katharine Tummon
 Superintendent of Securities
 Île-du-Prince-Édouard
 902 368-4542
kptummon@gov.pe.ca

Ella-Jane Loomis
 Conseillère juridique, Valeurs mobilières
 Commission des services financiers et des

Rhonda Horte
 Surintendant adjoint
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières

services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 658-2602
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Jane Anderson
Director, Policy & Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
902 424-0179
jane.anderson@novascotia.ca

du Yukon
867 667-5466
rhonda.horte@gov.yk.ca

Gary MacDougall
Surintendant des valeurs mobilières
Bureau des valeurs mobilières
Territoires du Nord-Ouest
867 873-7490
gary_macdougall@gov.nt.ca

Annexe A

Liste des intervenants

1. Alberta Investment Management Corporation
2. Caisse de dépôt et placement du Québec
3. Davies Ward Phillips & Vineberg, s.r.l.
4. Placements AGF Inc.
5. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
6. Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
7. The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses

Question	Résumé du commentaire	Réponses des ACVM
<p>Incohérences entre les obligations de transmission d'un avis contenues dans les projets d'articles du <i>Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs</i> (le « Règlement 33-105 »), décisions de dispense prononcées en faveur d'un certain nombre de grands courtiers institutionnels canadiens et étrangers (les « courtiers dispensés d'employer une chemise ») à l'égard des obligations canadiennes relatives à l'information à fournir dans une chemise (les « décisions discrétionnaires ») et obligations d'information prévues par le projet de Règlement 45-107 et le projet de Rule 45-501 <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> (la « Rule 45-501 de la CVMO »).</p>	<p>Le projet d'obligation d'information prévu par le Règlement 45-107 ne cadre pas avec l'obligation de transmission d'un avis figurant dans le projet de modification du Règlement 33-105.</p> <p>De plus, les décisions discrétionnaires autorisent les courtiers dispensés d'employer une chemise à fournir un avis de l'existence des droits d'action prévus par la loi aux clients autorisés au lieu d'en fournir une description.</p> <p>Le projet de Règlement 45-107 et le projet de Rule 45-501 de la CVMO prévoient seulement d'autres moyens de présenter une description des droits d'action prévus par la loi. Deux difficultés en découlent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les droits d'action prévus par la loi diffèrent dans les quatre provinces qui prévoient des obligations d'information relatives 	<p>Les territoires concernés (Saskatchewan, Nouvelle-Écosse et Nouveau-Brunswick) appuient l'obligation de fournir uniquement un avis de l'existence des droits d'action prévus par la loi.</p> <p>Un projet de mention normalisée (identique à celle figurant dans les modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO) sera ajouté dans l'article 3 du Règlement 45-107.</p>

	<p>à ces droits, ce qui donne lieu à des descriptions excessivement longues;</p> <ul style="list-style-type: none"> • bien qu'il soit possible de fournir une description complète des droits d'action prévus par la loi, une description des droits applicables au placement en particulier serait plus utile aux investisseurs. 	
	<p>Deux intervenants estiment que le projet de modification du Règlement 33-105 et le projet de Règlement 45-107 seraient plus efficaces s'il était possible de remplir les obligations d'information canadiennes en fournissant de l'information courte et normalisée dans le document d'offre. C'est ce que permet en partie le Règlement 33-105 en autorisant la fourniture de l'avis aux clients autorisés dans le document d'offre. Cependant, l'obligation de fourniture de l'avis ne cadre pas avec le projet d'obligation d'information prévue par le Règlement 45-107, qui exige toujours une description des droits d'action prévus par la loi dans les trois provinces.</p>	

	<p>Au lieu de décrire les droits d'action prévus par la loi, l'information exigée devrait se limiter, tout au plus, à en indiquer l'existence, comme c'est le cas dans les avis fournis par les courtiers qui se prévalent de décisions discrétionnaires.</p>	
	<p>Il ressort de nos discussions avec les courtiers que ceux-ci préfèrent l'option proposée dans le Règlement 33-105, à savoir l'inclusion d'une courte mention pour le Canada dans le document d'offre, plutôt que de transmettre des avis distincts aux investisseurs canadiens et d'en faire le suivi. Nous craignons toutefois que les courtiers soient réticents à choisir cette option s'ils sont tenus d'inclure la longue description des droits d'action prévus par la loi qui figure dans les chemises canadiennes pour se conformer aux obligations actuellement applicables en Ontario, en Saskatchewan, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse.</p> <p>L'obligation de fournir uniquement une notification de l'existence des droits d'action prévus par la loi, comme c'est le cas pour un prospectus déposé au Canada,</p>	

	<p>éliminerait cet obstacle, ce qui simplifierait l'accès des clients autorisés canadiens aux placements de titres étrangers.</p>	
<p>Suppression de la limitation de l'accès aux dispenses aux émetteurs non assujettis.</p>	<p>Les dispenses prévues par le Règlement 45-107 (et par le Règlement 33-105) sont limitées aux émetteurs qui ne sont pas émetteurs assujettis au Canada (voir la définition de « titre étranger visé »).</p> <p>Cependant, comme une entité non canadienne qui est émetteur assujetti peut être autorisée à déposer ses documents en format papier, il ne suffit pas de consulter le site Web de SEDAR pour vérifier qu'un émetteur non canadien n'est émetteur assujetti dans aucun territoire du Canada. Le courtier doit également vérifier les listes des émetteurs assujettis tenues par chacune des 13 autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières du Canada.</p> <p>Nous estimons que rien ne justifie cette limitation. Les diverses autres restrictions incluses dans la définition de « titre étranger visé » suffisent à réaliser l'objet des dispenses proposées.</p>	<p>Nous ne croyons pas que la définition de l'expression « titre étranger visé »¹ doive inclure les titres émis par des émetteurs assujettis. À notre avis, l'exclusion des émetteurs assujettis repose sur le principe selon lequel, en choisissant d'être assujettis, ils prennent activement des mesures pour participer au régime réglementaire canadien des valeurs mobilières et, par conséquent, devraient être tenus de se conformer aux obligations canadiennes en la matière.</p> <p>Nous estimons que les émetteurs devraient savoir s'ils sont assujettis dans un territoire canadien, puisque cela aura une incidence sur les différentes obligations qui leur incombent conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières.</p>

¹ Prendre note que l'expression « titre étranger admissible » est désormais utilisée au lieu de « titre étranger visé ».

Annexe C

Questions locales

Au Québec, la décision n^o 2015-PDG-0099 de l'Autorité des marchés financiers autorise explicitement une déclaration que des titres seront admis à la cote ou qu'une demande en ce sens a été ou sera faite aux mêmes conditions que celles prévues dans le Règlement 45-107. Cette décision est publiée à la section 6.10 du présent *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*.