

# *Avis de publication*

## *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains*

**Le 10 mai 2012**

### **Introduction**

Le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* est une initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »), à l'exception de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. En vertu de ce règlement, est émetteur assujéti dans le territoire intéressé tout émetteur dont les titres ne sont cotés que sur un marché de gré à gré américain et qui a un rattachement significatif avec le territoire intéressé.

Les ACVM, à l'exception de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, prennent ou adoptent les textes suivants :

- le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (le « règlement »), dont l'*Annexe 51-105A1, Avis – Émetteur du marché de gré à gré qui cesse d'être émetteur assujéti du marché de gré à gré*, l'*Annexe 51-105A2, Avis d'activités promotionnelles*, l'*Annexe 51-105A3A, Formulaire de renseignements personnels et autorisation de collecte indirecte, d'utilisation et de communication de renseignements personnels*, l'*Annexe 51-105A3B, Formulaire de renseignements personnels et autorisation de collecte indirecte, d'utilisation et de communication de renseignements personnels* et l'*Annexe 51-105A4, Avis – Émetteur qui cesse d'être émetteur assujéti du marché de gré à gré* (désignées ensemble comme les « annexes »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (l'« instruction générale »);

(désignés ensemble comme le « règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré »).

Nous apportons également des modifications corrélatives aux textes suivants :

- l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« Instruction générale 11-203 »);
- l'*Avis 12-307 du personnel des ACVM, Demandes de décision établissant que l'émetteur n'est pas émetteur assujéti* (l'« avis du personnel »).

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré et les modifications corrélatives sont des projets de l'ensemble des membres des ACVM, à l'exception de l'Ontario.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré entrera en vigueur le **31 juillet 2012**. Le texte de ce règlement et une version marquée de l'Instruction générale 11-203 indiquant les modifications corrélatives sont publiés avec le présent avis. Le personnel compte publier une version révisée de l'avis du personnel avant l'entrée en vigueur du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

## Objet

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré :

- améliorera l'information fournie par les émetteurs qui ont un rattachement significatif avec un territoire du Canada et dont les titres sont cotés sur les marchés de gré à gré américains;
- découragera la création et la vente dans un territoire du Canada de sociétés coquilles cotées sur les marchés de gré à gré américains qui peuvent être utilisées à des fins abusives.

## Contexte

*Contexte du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré*

Le 15 septembre 2008, le *BC Instrument 51-509 Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets* et des modifications connexes (le « règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré de la Colombie-Britannique ») sont entrés en vigueur comme un règlement local en Colombie-Britannique. Ce règlement régit les émetteurs qui sont cotés sur les marchés de gré à gré américains, mais sur aucun autre marché d'Amérique du Nord énuméré dans ce règlement, et qui ont un rattachement significatif avec cette province.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré de la Colombie-Britannique visait à faire cesser l'atteinte à la réputation des marchés financiers de la province causée par les participants au marché ayant un rattachement significatif avec celle-ci qui exercent des activités abusives sur les marchés de gré à gré aux États-Unis. Ces marchés sont les systèmes de cotation de l'OTC Bulletin Board et des OTC Markets. Par voie de conséquence, l'atteinte à la réputation des marchés de la Colombie-Britannique nuisait aux émetteurs, aux courtiers en placement et à d'autres participants au marché légitimes de la province.

Depuis lors, certains des émetteurs assujettis du marché de gré à gré ont élu domicile dans d'autres territoires du Canada, et c'est pourquoi nous prenons le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

*Champ d'application du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré*

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré s'applique à tout émetteur du marché de gré à gré qui a un rattachement significatif avec un territoire du Canada ayant pris le règlement.

En vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur du marché de gré à gré est un émetteur dont les titres sont cotés sur l'un des marchés de gré à gré des États-Unis, à moins qu'il ne soit aussi inscrit à la cote de la Bourse de croissance TSX, la TSX, la Bourse nationale canadienne, Alpha Exchange, le New York Stock Exchange, le NYSE Amex ou le NASDAQ Stock Market ou que ses titres ne soient cotés sur l'une de ces bourses. Celles-ci imposent aux émetteurs des obligations qui rendent inutile leur assujettissement au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré. L'émetteur assujetti du marché de gré à gré comprend aussi l'émetteur dont les titres font l'objet d'opérations déclarées sur le marché gris.

En vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur du marché de gré à gré a un rattachement significatif avec un territoire du Canada dans les cas suivants :

1. ses activités sont dirigées ou administrées ou des activités promotionnelles sont exercées dans le territoire ou à partir du territoire, en tout ou en partie;

2. il a placé des titres dans un territoire du Canada avant d'obtenir un symbole boursier pour faire coter ses titres sur un marché de gré à gré américain et ces titres sont devenus ses titres cotés sur le marché de gré à gré.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré s'applique à l'émetteur du marché de gré à gré à compter du moment où la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) des États-Unis attribue un symbole boursier à une catégorie de ses titres de sorte que les opérations sur ces titres puissent être déclarées. Une fois que l'émetteur du marché de gré à gré devient un émetteur assujéti du marché de gré à gré en vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, celui-ci continue de s'appliquer à lui pendant au moins un an. Après ce délai, il ne s'applique que si les activités de l'émetteur sont dirigées ou administrées ou s'il exerce des activités promotionnelles dans un territoire du Canada ou à partir d'un territoire du Canada. Au Québec, l'émetteur assujéti du marché de gré à gré devra demander la révocation de son état d'émetteur assujéti.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré s'applique aux émetteurs du marché de gré à gré qui sont déjà émetteurs assujétis dans un territoire du Canada au moment de son entrée en vigueur. Nous avons envisagé d'exclure cette catégorie d'émetteurs du champ d'application du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré mais nous avons conclu que, vu les objectifs de ce règlement, il n'y avait pas de raison valable de le faire, sur le plan de la politique.

## **Obligations d'information**

### *Émetteurs*

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré améliore l'information continue en imposant des obligations d'information aux émetteurs assujétis du marché de gré à gré. Nous surveillerons l'application de ces nouvelles obligations et les ferons respecter au moyen d'examen de l'information continue et en employant, au besoin, les outils dont nous disposons pour assurer la conformité et l'application de la loi.

Selon le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, les émetteurs assujétis du marché de gré à gré doivent :

- se conformer aux obligations d'information périodique imposées aux autres émetteurs canadiens par le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, notamment en ce qui concerne la notice annuelle, le rapport de gestion et les états financiers audités;
- se conformer aux obligations d'information occasionnelle canadiennes;
- déposer leurs documents d'information publics au moyen de SEDAR.

Sauf pour l'obligation de déposer la notice annuelle, les émetteurs assujétis du marché de gré à gré sont traités comme des émetteurs émergents au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Les émetteurs assujétis du marché de gré à gré qui sont des déposants auprès de la SEC – c'est-à-dire des émetteurs qui déposent leurs documents d'information auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis – peuvent se conformer aux obligations de dépôt des états financiers, des déclarations de changement important, du rapport de gestion et de la notice

annuelle prévues par le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré en utilisant les documents qu'ils déposent auprès de la SEC.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré oblige aussi les émetteurs assujettis du marché de gré à gré à déposer :

- dans certaines circonstances, la dernière déclaration d'inscription qu'ils ont déposée auprès de la SEC;
- des renseignements sur les personnes qu'ils engagent pour les activités promotionnelles, la nature et la portée de leur mandat, leur rémunération et les autres modalités importantes des conventions conclues avec elles.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré oblige également les émetteurs assujettis du marché de gré à gré du secteur pétrolier et gazier à se conformer au *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré n'impose pas d'obligations supplémentaires relativement au *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* du fait que ce règlement s'applique déjà aux émetteurs du marché de gré à gré.

#### *Déclarations d'initiés*

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré oblige l'initié à l'égard d'un émetteur assujetti du marché de gré à gré à déposer ses déclarations d'initié au moyen du SEDI à moins qu'il n'en soit dispensé parce qu'il a déposé des déclarations conformément à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières. Si l'initié à l'égard d'un émetteur assujetti du marché de gré à gré est dispensé des obligations de déclaration en vertu de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières, il devra, en vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, déposer ses déclarations conformément au droit canadien.

#### *Formulaires de renseignements personnels*

En vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, chaque administrateur, dirigeant, promoteur ou personne participant au contrôle de l'émetteur assujetti du marché de gré à gré est tenu de transmettre aux autorités en valeurs mobilières un formulaire de renseignements personnels. Ce formulaire inclurait le consentement de la personne à une vérification de casier judiciaire. Les administrateurs et les dirigeants des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX et de la TSX sont tenus de déposer un formulaire analogue auprès de ces bourses. La personne qui a déposé le formulaire de renseignements personnels peut le transmettre pour se conformer au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, à condition que l'information qu'il contient n'ait pas changé.

#### *Dispenses du régime d'information multinational pour l'émetteur étranger*

En vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur assujetti du marché de gré à gré peut se prévaloir des dispenses des obligations d'information continue qui sont ouvertes aux autres émetteurs assujettis qui ont une catégorie de titres inscrite en vertu de l'article 12 du Securities Exchange Act of 1934 des États-Unis ou qui sont tenus de déposer des rapports en vertu du paragraphe d de l'article 15 de cette loi, sauf la dispense relative aux déclarations de changement important. L'émetteur assujetti du marché de gré à gré doit se conformer aux mêmes obligations d'information occasionnelle que les émetteurs assujettis

canadiens (sauf qu'il peut se servir du formulaire 8-K Current Report de la SEC comme déclaration de changement important). Les dispenses des obligations d'information continue et les autres dispenses pour l'émetteur étranger visé qui sont prévues par le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* sont ouvertes à l'émetteur assujetti du marché de gré à gré qui est un émetteur étranger visé.

#### *Restriction des dispenses*

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré dissuade les créateurs de sociétés coquilles de livrer à leurs acheteurs, à des fins abusives, le « flottant » provenant d'actions placées, dans le cadre de placements privés, auprès de résidents canadiens et inscrites dans une déclaration d'inscription aux États-Unis que l'émetteur dépose auprès de la SEC avant d'obtenir un symbole boursier.

À cette fin, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré :

- interdit de se prévaloir de la dispense pour contrat de gré à gré conclu en vue d'une offre publique d'achat;
- oblige le résident canadien qui a acquis des actions de l'émetteur du marché de gré à gré avant que celui-ci n'obtienne un symbole boursier à ne les vendre que par l'intermédiaire d'une personne inscrite, dans un compte ouvert au nom du résident intéressé, sur le marché ou dans le cadre d'une offre publique d'achat formelle, d'une opération de regroupement, d'une fusion, d'une restructuration formelle ou d'une procédure légale analogue;
- exige une mention sur le certificat ou une mention de restriction à la revente sur les attestations de propriété représentant les actions de lancement détenues par des résidents canadiens qui fasse état de cette obligation.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré dissuadera aussi les initiés à l'égard de ceux-ci et les personnes ayant des liens étroits avec eux d'écouler leurs actions sur un marché qui a été préparé au moyen d'information promotionnelle. Par conséquent, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré assure aux porteurs de titres des émetteurs assujettis du marché de gré à gré un régime transparent de revente sur le marché libre des titres acquis dans le cadre d'un placement privé.

Toutes les dispenses ordinaires relatives à la collecte de capitaux seront ouvertes à l'émetteur du marché de gré à gré tant dans la phase où il est émetteur fermé que dans celle où il est devenu émetteur faisant appel public à l'épargne. Toutefois, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré imposerait des restrictions au recours aux dispenses de prospectus lorsque l'émetteur assujetti du marché de gré à gré émet des titres en contrepartie de services.

#### *Dispositions transitoires*

Les dispositions transitoires ne s'appliquent pas en Colombie-Britannique.

À l'entrée en vigueur du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur assujetti du marché de gré à gré devra commencer immédiatement à satisfaire les obligations d'information. Les premiers documents trimestriels et annuels déposés devraient contenir de

l'information sur des périodes antérieures à l'entrée en vigueur du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

Il se peut que les émetteurs qui ne sont pas des déposants auprès de la SEC n'aient pas d'auditeur ni les ressources et l'expérience nécessaires pour se conformer aux nouvelles obligations d'information prévues par le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré. Afin de leur laisser plus de temps pour se préparer à s'y conformer, nous prévoyons une période transitoire après l'adoption du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré. Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré disposeront ainsi de plus de temps pour se conformer à leurs obligations de dépôt des états financiers annuels et des rapports financiers intermédiaires, des rapports de gestion correspondants, des notices annuelles et, le cas échéant, des documents d'information sur le pétrole et le gaz.

#### *Droits envisagés*

Les autorités en valeurs mobilières exigeront les mêmes droits de dépôt que ceux que les émetteurs assujettis et les initiés à leur égard paient aux autorités compétentes. Ces droits sont fixés dans la législation en valeurs mobilières applicable. Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré devront aussi payer les droits de dépôt SEDAR ainsi que des frais de retard s'ils ne respectent pas les dates limites de dépôt.

#### *Coûts*

Les obligations d'information ne devraient pas être onéreuses pour les émetteurs assujettis du marché de gré à gré qui sont des déposants auprès de la SEC, parce qu'ils peuvent utiliser les documents qu'ils déposent auprès de la SEC à la place des déclarations de changement important, des états financiers, du rapport de gestion et de la notice annuelle prévus au Canada.

Il se peut que les émetteurs assujettis du marché de gré à gré qui ne sont pas des déposants auprès de la SEC et qui n'ont pas d'états financiers audités aient à engager de nouveaux coûts importants pour se conformer au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré du secteur pétrolier et gazier sont tenus, comme les autres émetteurs assujettis, de se conformer au *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Le respect de ce règlement peut entraîner de nouveaux coûts importants pour les émetteurs assujettis du marché de gré à gré.

Étant donné que les émetteurs assujettis du marché de gré à gré ont un rattachement significatif avec un territoire du Canada, nous estimons qu'il est normal qu'ils fournissent l'information selon les mêmes normes que les autres émetteurs assujettis du Canada.

### **Modifications corrélatives**

Nous modifions l'Instruction générale 11-203 pour inviter les déposants à consulter l'Instruction générale afin de connaître les facteurs servant à déterminer l'autorité principale à laquelle ils doivent s'adresser pour demander une dispense des obligations prévues par le règlement ou les annexes.

Nous modifions également l'avis du personnel pour préciser que l'émetteur assujéti du marché de gré à gré ne peut utiliser la procédure simplifiée qui y est présentée pour ne plus être émetteur assujéti. L'avis du personnel révisé indiquera que la procédure simplifiée et la nouvelle approche qui y sont décrites ne sont pas ouvertes aux émetteurs assujétis qui sont émetteurs assujétis du marché de gré à gré en vertu du Règlement 51-105.

### **Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Nous avons publié le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré pour consultation le 10 juin 2011 et reçu des mémoires de 3 intervenants. Nous avons étudié leurs commentaires et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

### **Résumé des modifications apportées au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré**

Après avoir étudié les commentaires reçus, nous avons apporté certaines modifications aux documents publiés pour consultation, notamment au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, que nous publions avec le présent avis. Comme les modifications ne sont pas importantes, nous ne publions pas le règlement de nouveau aux fins de consultation.

On notera en particulier que nous avons ajouté Alpha Exchange Inc. à la liste des bourses figurant dans la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » prévue par le règlement. De plus, nous avons mis à jour l'instruction générale en y ajoutant des indications pour les participants au marché qui découlent des commentaires reçus.

### **Points d'intérêt local**

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.

### **Questions**

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

#### *Autorité des marchés financiers*

Edvie Élysée  
Analyste  
Direction des fonds d'investissement et de  
l'information continue  
Tél. : 514-395-0337, poste 4416  
Courriel : [edvie.elysee@lautorite.qc.ca](mailto:edvie.elysee@lautorite.qc.ca)

Céline Morin  
Conseillère en réglementation  
Service de la réglementation  
Tél : 514-395-0337, poste 4395  
Courriel : [celine.morin@lautorite.qc.ca](mailto:celine.morin@lautorite.qc.ca)

Alexandra Lee  
Conseillère en réglementation  
Service de la réglementation  
Tél. : 514-395-0337, poste 4465  
Courriel : [alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

Adrienne Marskell  
Senior Compliance Counsel, Corporate  
Finance  
Tél. : 604-899-6645  
800-373-6393 (sans frais au Canada)  
Courriel : [amarskell@bcsc.bc.ca](mailto:amarskell@bcsc.bc.ca)

Gordon Smith  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Tél. : 604-899-6656  
800-373-6393 (sans frais au Canada)  
Courriel : [gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

*Alberta Securities Commission*

Tracy Clark  
Legal Counsel  
Tél. : 403-297-4223  
Courriel : [Tracy.Clark@asc.ca](mailto:Tracy.Clark@asc.ca)

*Saskatchewan Financial Services Commission*

Ian McIntosh  
Deputy Director – Corporate Finance  
Tél. : 306-787-5867  
Courriel : [ian.mcintosh@gov.sk.ca](mailto:ian.mcintosh@gov.sk.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick / New Brunswick Securities Commission*

Brian Maude  
Conseiller juridique / Legal Counsel  
Tél. : 506-643-7202  
Courriel : [brian.maude@nb-sc-cvmnb.ca](mailto:brian.maude@nb-sc-cvmnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Junjie (Jack) Jiang  
Securities Analyst, Corporate Finance  
Tél. : 902-424-7059  
Courriel : [jiangjj@gov.ns.ca](mailto:jiangjj@gov.ns.ca)



## **Annexe A**

### **Liste des intervenants**

Nous avons reçu des mémoires des intervenants suivants :

Clark Wilson LLP  
Exempt Market Dealers Association of Canada  
McMillan LLP

## Annexe B

### Résumé des commentaires et réponses des ACVM Projet de Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains (le « Règlement 51-105 »)

#### A. Commentaires généraux

N°	Commentaires	Réponses
<b>Généralités</b>		
1.	<i>Caractère multilatéral du Règlement 51-105</i>	
	Un intervenant demande pourquoi l'Ontario ne prend pas le Règlement 51-105.	<p>La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a enquêté pour établir s'il y avait des preuves d'opérations abusives impliquant des émetteurs du marché de gré à gré en Ontario et si, depuis que le <i>BC Instrument 51-509 Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets</i> (BCI 51-509) a été adopté, en 2008, certains émetteurs du marché de gré à gré exerçant des activités en Colombie-Britannique s'étaient déplacés vers d'autres territoires du Canada, dont l'Ontario. La CVMO n'a pas trouvé suffisamment de preuves d'abus en Ontario pour adopter les modifications législatives nécessaires à la mise en œuvre du Règlement 51-105 dans la province. Elle fera le suivi pour établir s'il existe des preuves que des opérations abusives impliquant des émetteurs du marché de gré à gré sont exécutées en Ontario et déterminer s'il conviendrait de proposer des modifications de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario et de prendre le Règlement 51-105.</p> <p>Aucune modification législative n'était nécessaire dans les autres territoires pour prendre ou mettre en œuvre le Règlement 51-105.</p>
2.	<i>Courtiers sur le marché dispensé</i>	
	Un intervenant souhaite savoir si le Règlement 51-105 permet aux courtiers sur le marché dispensé de participer aux placements privés d'émetteurs du marché de gré à gré.	Non, le Règlement 51-105 prévoit que ces opérations doivent être effectuées par l'entremise d'un courtier en placement. En l'occurrence, nous estimons que la catégorie d'inscription de courtier en placement est appropriée puisque les titres cotés sur le marché de gré à gré sont négociés par le public.
<b>Commentaires sur le Règlement 51-105</b>		
3.	<i>Article 1 – Définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré »</i>	

N <sup>o</sup>	Commentaires	Réponses
	<p>Les intervenants demandent si nous envisagerions d'ajouter à la liste des bourses qui figure au paragraphe <i>b</i> de la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » les bourses qui imposent des obligations d'information continue et de gouvernance sensiblement identiques à celles de ces bourses.</p> <p>Un intervenant demande si nous excluons du champ d'application de la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » l'émetteur qui a déjà été et est toujours émetteur assujéti dans un territoire intéressé dans lequel le Règlement 51-105 a été pris. Selon l'intervenant, ces émetteurs ont déjà des obligations d'information en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables.</p>	<p>Nous avons remanié comme suit la liste des bourses figurant dans ce paragraphe :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Comme nous considérons que NEX fait partie de la Bourse de croissance TSX pour l'application du Règlement 51-105, nous avons ajouté des indications dans l'Instruction générale 51-105 pour confirmer notre interprétation.</li> <li>2. Nous avons ajouté Alpha Exchange Inc.</li> </ol> <p>À ce stade, nous ne jugeons pas nécessaire d'ajouter d'autres bourses ni d'apporter d'autres modifications au paragraphe <i>b</i> de la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré ». Cependant, si un émetteur apporte la preuve qu'une bourse donnée impose des obligations de surveillance et de gouvernance analogues à celles des bourses indiquées à ce paragraphe, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières peuvent envisager de lui accorder une dispense compte tenu de sa situation particulière.</p> <p>Nous avons étudié ce commentaire. La raison pour laquelle les émetteurs du marché de gré à gré sont traités différemment des autres émetteurs assujéti est qu'ils ne sont pas assujéti aux normes, aux règles et à la surveillance qu'imposent les autres bourses indiquées dans le Règlement 51-105. Cette différence de traitement s'applique à tous les émetteurs du marché de gré à gré, qu'ils soient ou non actuellement des émetteurs assujéti.</p> <p>L'émetteur qui est inscrit à l'une des bourses nord-américaines indiquées dans la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » ne serait pas assujéti au Règlement 51-105. Nous estimons qu'il est rare qu'un émetteur assujéti dans un territoire du Canada ne soit pas inscrit à l'une de ces bourses. Si cette situation se produisait, et si cela était justifié dans les circonstances, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières pourraient accorder une dispense. L'Instruction générale 51-105 contient certaines indications sur la façon de demander une dispense.</p>
4.	<i>Article 1 – Définition de l'expression « date d'attribution du symbole boursier »</i>	
	<p>Un intervenant déclare que la définition de l'expression « date d'attribution du symbole boursier » devrait être limitée à la date à laquelle un symbole boursier est attribué pour la première fois aux titres cotés sur le marché de gré à gré de l'émetteur du marché de gré à gré.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire.</p> <p>Limiter ainsi la portée de la définition irait à l'encontre d'un des objectifs visés par le Règlement 51-105, qui est de fournir davantage d'information sur les émetteurs dont les titres sont</p>

N°	Commentaires	Réponses
	<p>L'intervenant craint que cette définition ne nuise à certains émetteurs qui ont été inscrits à l'une des bourses prévues par le règlement, comme le NASDAQ, mais qui ont été forcés de se retirer, parce que leur date d'attribution du symbole boursier peut remonter à de nombreuses années.</p>	<p>négociés par le public, de gré à gré, sans surveillance de la part d'une bourse ou de tout autre organisme d'autoréglementation reconnu.</p> <p>Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières peuvent accorder une dispense si les circonstances le justifient. L'Instruction générale 51-105 contient certaines indications sur la façon de demander une dispense.</p>
5.	<i>Article 3 – Désignation et détermination de l'émetteur assujéti</i>	
	<p>Un intervenant craint qu'une société ne soit considérée comme émetteur assujéti dans toutes les provinces dans lesquelles le Règlement 51-105 a été pris si elle remplit un des critères dans un des territoires intéressés.</p> <p>Un intervenant propose que l'on détermine si un émetteur du marché de gré à gré est émetteur assujéti dans le territoire intéressé en fonction du lieu de résidence actuel de la personne, et non à la date de l'émission, pourvu que celle-ci soit antérieure à la date d'entrée en vigueur du règlement.</p> <p>Un intervenant propose de préciser que la personne qui a acquis des actions dans le territoire intéressé avant la date d'attribution du symbole boursier les possède encore après la date d'entrée en vigueur. Il craint que le Règlement 51-105 ne s'applique aux sociétés qui n'ont aucun rattachement avec le territoire intéressé, ce qui n'est pas prévu.</p> <p>Un intervenant demande que l'on précise si un communiqué visé par un embargo (c'est-à-dire un communiqué qui ne doit pas être diffusé au Canada) ne remplirait pas le critère prévu au</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire mais ne croyons pas qu'il nécessite une modification du Règlement 51-105, lequel doit être pris comme règlement dans chaque territoire du Canada, sauf l'Ontario. La désignation et la détermination des émetteurs assujétis du marché de gré à gré se fait dans chaque territoire, comme pour les émetteurs assujétis en vertu des lois canadiennes sur les valeurs mobilières.</p> <p>Nous avons ajouté des indications dans l'Instruction générale 51-105 pour clarifier ce point.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous estimons qu'un critère tenant compte du lieu de résidence actuel de la personne pourrait être utilisé pour contourner le Règlement 51-105.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous estimons que cette modification réduirait de façon significative le champ d'application du Règlement 51-105 et qu'elle pourrait être utilisée pour contourner le Règlement 51-105.</p> <p>L'émetteur qui est émetteur assujéti du marché de gré à gré en vertu du Règlement 51-105 mais estime que cela est contraire à l'esprit et à la lettre de ce règlement peut demander une dispense à l'autorité en valeurs mobilières compétente dans le territoire intéressé. L'Instruction générale 51-105 contient certaines indications sur la façon de demander une dispense.</p> <p>L'émetteur doit tenir compte des facteurs de rattachement énoncés à l'article 3 du Règlement 51-105 pour établir s'il est « émetteur assujéti du marché de gré à gré » et par conséquent assujéti</p>

N <sup>o</sup>	Commentaires	Réponses
	paragraphe <i>b</i> de l'article 3.	au règlement. Un communiqué indiquant qu'il ne doit pas être diffusé au Canada n'est pas déterminant. Nous avons ajouté certaines indications à l'Instruction générale 51-105 sur ce point.
6.	<i>Article 4 – Cessation de l'état d'émetteur assujetti du marché de gré à gré</i>	
	<p>Un intervenant souhaite davantage de précisions sur le moment auquel l'émetteur assujetti du marché de gré à gré cesse de l'être du fait qu'il a une catégorie de titres inscrite à la cote d'une bourse ou cotée sur un système de cotation mentionné dans la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » prévue à l'article 1. Il propose d'ajouter une phrase indiquant expressément que l'émetteur assujetti du marché de gré à gré cesse de l'être dès qu'il a une catégorie de titres inscrite à la cote d'une bourse ou cotée sur un système de cotation mentionné dans la définition de l'expression « émetteur du marché de gré à gré » prévue à l'article 1.</p> <p>Un intervenant recommande que la procédure de cessation de l'état d'émetteur assujetti du marché de gré à gré soit la même dans tous les territoires intéressés.</p>	<p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous estimons qu'il est juste que l'ancien émetteur du marché de gré à gré informe l'organisme de réglementation de son changement d'état.</p> <p>L'Autorité des marchés financiers estime que la révocation de l'état d'émetteur assujetti doit être la même pour tous ses émetteurs assujettis. Elle conservera donc sa procédure actuelle, en vertu de laquelle la décision de révoquer l'état d'émetteur assujetti est prise au cas par cas par un décideur.</p>
7.	<i>Article 5 – Obligations d'information additionnelles</i>	
	Un intervenant fait remarquer que les émetteurs tenus de déposer des rapports en vertu de l'article 12 de la Loi de 1934 qui ne peuvent déposer certains documents à temps, notamment le formulaire 20-F, 10-K ou 10-Q, peuvent obtenir une « prorogation » pour ce faire en déposant le formulaire 12b-25. Il propose d'accorder une dispense analogue aux émetteurs assujettis de gré à gré.	<p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous nous attendons à ce que les émetteurs se conforment aux dispositions du Règlement 51-105.</p> <p>En règle générale, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières n'accordent pas de dispense aux émetteurs assujettis pour proroger le délai de dépôt des documents d'information continue et leur permettre d'éviter de commettre un manquement.</p>
8.	<i>Article 7 – Déclaration d'inscription</i>	
	Selon un intervenant, il peut arriver que la déclaration d'inscription d'un émetteur ait été déposée auprès de la SEC plusieurs années auparavant, en conséquence de quoi son dépôt dans SEDAR ne fournirait pas d'information à jour. Il note également que certaines déclarations	Nous ne sommes pas d'accord. L'obligation de déposer la déclaration d'inscription s'applique à l'émetteur qui devient émetteur assujetti du marché de gré à gré lorsqu'il obtient son symbole boursier. S'il devient émetteur assujetti du marché de gré à gré de cette façon, il doit déposer la

N°	Commentaires	Réponses
	<p>d'inscription (le formulaire S-8 ou 8-A) ne donneraient pas d'information importante et devraient être exclus de cet article.</p>	<p>dernière déclaration d'inscription qu'il a déposée auprès de la SEC.</p> <p>De manière générale, l'émetteur assujéti du marché de gré à gré devra déposer la dernière déclaration d'inscription qui porte sur l'inscription de titres qu'il a placés précédemment.</p> <p>Nous exigeons que les émetteurs assujétis du marché de gré à gré déposent ces déclarations d'inscription parce que ces documents contiennent des renseignements de base à l'égard desquels les émetteurs et leurs dirigeants ont une responsabilité et qu'ils fournissent de l'information utile aux investisseurs.</p>
9.	<i>Article 11 – Revente des actions de lancement</i>	
	<p>Un intervenant propose de modifier le paragraphe 1 de l'article 11 du Règlement 51-105 pour limiter expressément les restrictions à la revente aux personnes qui résident dans un territoire intéressé où ce règlement a été pris.</p> <p>Un intervenant note que la disposition <i>iii</i> du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 11 oblige les courtiers en placement à n'exécuter des opérations visées que par l'entremise de marchés de gré à gré aux États-Unis. Il affirme qu'il ne faudrait pas leur imposer cette restriction, notamment parce qu'il peut exister d'autres marchés (hors du Canada) pour la vente de ces titres.</p>	<p>Nous ne jugeons pas qu'il soit nécessaire d'apporter cette modification au Règlement 51-105. Nous estimons que l'Instruction générale 51-105 fournit suffisamment d'indications aux participants au marché.</p> <p>Nous prenons acte de ce commentaire mais ne mettrons pas ce changement en œuvre à ce stade.</p>
10.	<i>Article 12 – Mentions sur les actions de lancement</i>	
	<p>Un intervenant note qu'il peut-être difficile, voire impossible, de satisfaire aux dispositions relatives aux mentions prévues au paragraphe 1 de l'article 12 du Règlement 51-105.</p>	<p>Nous ne croyons pas qu'il soit impossible de satisfaire à ces dispositions.</p> <p>Il peut arriver que des émetteurs aient livré des certificats d'actions sans restriction de transfert avant d'avoir pris la décision de faire appel public à l'épargne sur les marchés de gré à gré américains.</p> <p>Ces émetteurs peuvent demander à leurs actionnaires d'échanger leurs certificats d'actions contre des certificats avec restriction de transfert. Les actionnaires ont intérêt à demander des certificats avec restriction de transfert parce que, tant qu'ils ne l'ont pas fait, ils ne peuvent pas négocier les titres sans enfreindre les dispositions du Règlement 51-105 relatives à la revente.</p>

N°	Commentaires	Réponses
		<p>Les émetteurs peuvent aussi ajouter une restriction de transfert sur tous les certificats d'actions, de sorte que la restriction s'appliquerait aux actions détenues par tout investisseur avec lequel une opération visée est exécutée dans un territoire intéressé.</p>
11.	<p><i>Article 13 – Revente de titres acquis dans le cadre d'un placement privé après la date d'attribution du symbole boursier</i></p>	
	<p>Un intervenant a des réserves parce que l'article 13 du Règlement 51-105 diffère du paragraphe 1 de l'article 12 du BCI 51-509. Un autre présume que les ACVM n'avaient pas l'intention de limiter le recours aux autres dispenses d'inscription et de prospectus prévues par le <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i> dont on peut se prévaloir pour transférer les titres d'émetteurs assujettis du marché de gré à gré.</p>	<p>Dans ce contexte, nous jugeons important de limiter la négociation de titres acquis dans le cadre de placements privés aux opérations exécutées par des courtiers en placement sur le marché libre. L'actionnaire qui souhaite vendre des titres de gré à gré ou à des conditions différentes de ce que permet le Règlement 51-105 doit demander une dispense.</p>
12.	<p><i>Article 15 – Titres en contrepartie de services</i></p>	
	<p>Un intervenant déclare qu'il serait difficile d'évaluer certains titres, comme les titres convertibles, et de déterminer si l'émission de titres est raisonnable sur le plan commercial.</p> <p>Un intervenant propose de permettre une décote obligatoire analogue au concept de « cours escompté » utilisé dans les politiques de la Bourse de croissance TSX.</p>	<p>Les administrateurs de l'émetteur doivent attribuer une valeur à chaque titre que l'émetteur se propose d'émettre. Nous ne jugeons pas nécessaire de prévoir une définition ou de fournir des indications pour déterminer si une émission de titres est raisonnable sur le plan commercial. Ce critère est communément utilisé en contexte commercial et les tribunaux ont statué sur sa signification à de nombreuses reprises.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord. Nous n'apporterons pas cette modification au Règlement 51-105.</p>