

# 6.1

## Avis et communiqués

---

---

## 6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

### Avis de publication

**Avis des ACVM : Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations liées au prospectus et de certaines obligations d'information; Décision générale coordonnée 45-930 relative à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis; Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements**

Veillez prendre note que les décisions 2025-PDG-0026, 2025-PDG-0027 et 2025-PDG-0028 sont publiées à la section 6.10 du présent bulletin.

(Texte de l'avis publié ci-dessous)



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

### Avis des ACVM

*Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations reliées au prospectus et de certaines obligations d'information*

*Décision générale coordonnée 45-930 relative à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis*

*Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements*

Le 17 avril 2025

### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient des dispenses, harmonisées sur le fond, de certaines obligations relatives au prospectus et de certaines obligations d'information. Chacun des membres des ACVM octroie la dispense par voie des décisions générales locales suivantes :

- *Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations reliées au prospectus et de certaines obligations d'information (la **décision relative au prospectus et à l'information**)*;
- *Décision générale coordonnée 45-930 relative à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis (la **décision relative aux nouveaux émetteurs assujettis**)<sup>1</sup>.*

Par ailleurs, l'Alberta, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan (les **autorités participantes**) publient une dispense, harmonisée sur le fond, qui vient modifier le plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre dans ces territoires. Cette dispense est octroyée par voie d'une décision générale locale intitulée :

- *Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements (la **décision relative à la notice d'offre**, et avec la décision relative au prospectus et à l'information et la décision relative aux nouveaux émetteurs assujettis, les **décisions**)*.

### Contexte

<sup>1</sup> En Saskatchewan, cette dispense a été octroyée par la *Décision générale coordonnée 45-934* plutôt que 45-930, ce dernier numéro y étant déjà utilisé pour une autre décision. La dispense demeure cependant harmonisée sur le fond avec celles des autres territoires membres des ACVM.

Nous sommes déterminés à ce que le contexte réglementaire canadien s'aligne sur les besoins changeants des entreprises, des investisseurs et des autres participants au marché. Et pour que les entreprises prospèrent au Canada, ce contexte doit être équilibré et adaptable afin de s'ajuster à l'évolution du marché sans nuire à la protection des investisseurs.

Ainsi, la décision relative au prospectus et à l'information vise à simplifier certaines obligations en vue de réduire les délais et les coûts liés à l'établissement de l'information connexes aux dépôts de prospectus, aux opérations de restructuration et aux offres publiques d'achat et de rachat, sans compromettre la protection des investisseurs. Quant à la décision relative aux nouveaux émetteurs assujettis, elle a pour objectif de faciliter la collecte de capitaux pour ces derniers, à l'exception des fonds d'investissement. Enfin, la décision relative à la notice d'offre se veut un moyen de multiplier les occasions de collecte de capitaux pour les émetteurs et de permettre aux investisseurs de participer à un plus grand nombre d'occasions de financement.

### **Description de la décision relative au prospectus et à l'information**

La décision relative au prospectus et à l'information vise à appuyer la compétitivité des marchés du pays :

- en permettant aux émetteurs de s'introduire en bourse au Canada par voie de prospectus de premier appel public à l'épargne (**PAPE**) de façon plus économique;
- en simplifiant d'autres obligations d'information.

Conformément à cette décision, les émetteurs pourront prendre les mesures suivantes :

- omettre de leurs prospectus PAPE, circulaires, notes d'information et déclarations de changement important déposés relativement aux opérations de restructuration les états financiers annuels audités et les comptes de résultat opérationnel de leur troisième exercice terminé;
- sous réserve de certaines conditions, inclure dans les documents de commercialisation et les sommaires des modalités types fournis pendant le délai d'attente le prix, le nombre total ainsi que la valeur totale en dollars (ou leur fourchette ainsi que d'autres renseignements) des titres offerts avant que cette information soit présentée dans le prospectus provisoire ou ses modifications;
- omettre du prospectus l'attestation du promoteur lorsque ce dernier signe une attestation à un autre titre ou, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle Écosse, si d'autres conditions sont réunies.

### États financiers historiques du troisième exercice

#### *Description*

Conformément à la décision relative au prospectus et à l'information, les émetteurs et les initiateurs qui déposent un prospectus sont dispensés de l'obligation prévue à l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus* (l'**Annexe 41-101A1**) de fournir les états financiers et les comptes de résultat opérationnel historiques de leur troisième exercice. On y prévoit une dispense semblable des obligations rattachées aux circulaires, notes d'information et déclarations de changement important susmentionnés.

Plus précisément, cette décision accorde une dispense de l'obligation de fournir, pour le troisième exercice terminé, les documents suivants :

- l'état du résultat global;
- l'état des variations des capitaux propres;
- le tableau des flux de trésorerie;
- un compte de résultat opérationnel relatif aux acquisitions de terrains pétrolières ou gazéifères.

Cette dispense s'applique aux prospectus PAPE établis conformément à l'Annexe 41-101A1 ainsi qu'aux circulaires, notes d'information et déclarations de changement important qui se rapportent directement ou indirectement aux obligations relatives au prospectus, dont l'Annexe 51-102A3, *Déclaration de changement important*, l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*, l'Annexe 62-104A1, *Note d'information relative à une offre publique d'achat* et l'Annexe 62-104A2, *Note d'information relative à une offre publique de rachat*.

Elle ne concerne cependant que l'obligation de fournir les états financiers et les comptes de résultat opérationnel du troisième exercice terminé. Les émetteurs et les initiateurs, selon le cas, doivent tout de même se conformer à toutes les autres obligations d'information rattachées à cet exercice<sup>2</sup>.

#### *Fondement*

Les états financiers et comptes de résultat opérationnel historiques du troisième exercice représentent une plus-value somme toute limitée pour les investisseurs, alors qu'ils occasionnent des coûts pour les émetteurs et les initiateurs. Jusqu'à présent, seuls les émetteurs émergents au stade du PAPE et les émetteurs qui sont déjà assujettis n'étaient pas tenus de fournir les états financiers du troisième exercice. L'élargissement de cette dispense à tous les émetteurs et initiateurs témoigne de l'évolution des attentes du marché et tient compte du fait que la plupart des émetteurs de territoires comparables ne sont pas soumis à la même obligation.

#### Sommaire des modalités type et documents de commercialisation pendant le délai d'attente

##### *Description*

La décision relative au prospectus et à l'information accorde des dispenses des obligations introduites par le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**) selon lesquelles toute l'information contenue dans le sommaire des modalités type et les documents de commercialisation fournis pendant le délai d'attente doit être présentée dans le prospectus provisoire déjà déposé ou ses modifications, ou en être tirée. Elle autorise donc à inclure les éléments suivants dans de tels documents fournis pendant le délai d'attente entre le visa du prospectus provisoire et celui du prospectus définitif :

- le prix (ou sa fourchette) des titres offerts;

<sup>2</sup> Par exemple, se reporter aux paragraphes 2 et 3 de la rubrique 5.1 et au paragraphe 2 de la rubrique 5.2 de l'Annexe 41-101A1.

- le nombre (ou sa fourchette) de titres offerts;
- la valeur totale en dollars (ou sa fourchette) des titres offerts;
- le nombre total (ou sa fourchette) de titres de l'émetteur de la catégorie à placer au moyen du prospectus qui seraient en circulation après le placement, la participation (ou sa fourchette) des porteurs vendeurs et des principaux porteurs dans l'émetteur après le placement;
- toute autre modalité des titres offerts ou information au sujet de l'émetteur qui est mathématiquement tirée des éléments susmentionnés (**l'information déterminée sur le prix**).

Pour ce faire, les conditions suivantes doivent cependant être réunies :

- avant que le courtier en placement fournisse à un investisseur éventuel ces documents renfermant l'information déterminée sur le prix, l'émetteur publie et dépose un communiqué la comprenant;
- toute l'information contenue dans ces documents, sauf l'information déterminée sur le prix et l'information qui en est mathématiquement tirée ainsi que les coordonnées du courtier en placement ou des placeurs, est présentée dans le prospectus provisoire ou ses modifications, ou en est tirée.

Prenons l'exemple d'un prospectus provisoire dont les données sur « l'emploi du produit » consistent dans un nombre établi d'après l'information initiale sur le prix (ou dans une « puce » remplaçant le nombre qui sera fixé en fonction de l'information à venir sur le prix). Selon les dispenses, il serait permis d'inclure ces données dans le sommaire des modalités type ou les documents de commercialisation sous forme de nombre révisé en fonction de l'information déterminée sur le prix qui figure dans le communiqué, si ce nombre est mathématiquement tiré de cette dernière.

#### *Fondement*

Les dispenses touchant le sommaire des modalités type et les documents de commercialisation qui sont prévues dans la décision relative au prospectus et à l'information visent à accorder de la flexibilité et à procurer de la certitude dans la commercialisation de titres qu'il est proposé de placer au moyen d'un prospectus. Elles y parviennent en éliminant les délais et les coûts liés au dépôt d'une modification de prospectus provisoire pour y indiquer le prix et la taille du placement avant que cette information puisse être communiquée aux investisseurs éventuels pendant le délai d'attente. Elles répondent au fait que, lorsque l'émetteur a déjà rendu publique l'information déterminée sur le prix dans un communiqué déposé au moyen de SEDAR+, l'avantage pour le marché est plutôt limité en comparaison du temps et de l'argent que l'émetteur doit consacrer au dépôt d'une telle modification.

#### Dispenses relatives à l'attestation du promoteur

##### *Description*

La décision relative au prospectus et à l'information prévoit que les émetteurs sont dispensés d'inclure dans le prospectus une attestation du promoteur qui est une personne physique et qui signe l'attestation requise en vertu de la législation en valeurs mobilières à un autre titre que celui de promoteur.

En Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse, l'émetteur qui a été émetteur assujéti pendant 24 mois ou plus est également dispensé d'inclure, dans un prospectus qui ne vise pas le placement de titres adossés à des créances, une attestation du promoteur qui n'en est pas un administrateur, un dirigeant ni une personne participant à son contrôle.

#### *Fondement*

La décision relative au prospectus et à l'information vient éliminer les délais et les coûts associés aux demandes de dispense courantes pour omettre l'attestation du promoteur dans le cadre d'un placement pour lequel il assume la responsabilité de l'information fautive ou trompeuse qui figurerait dans le prospectus en signant l'attestation à un autre titre. On reconnaît ainsi que ce faisant, le promoteur aurait déjà engagé sa responsabilité légale.

Par ailleurs, en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse, la décision relative au prospectus et à l'information vise à fournir de la clarté en dispensant précisément l'émetteur ayant été émetteur assujéti pendant 24 mois ou plus de l'obligation relative à l'attestation du promoteur lorsque celui-ci n'en n'est pas un administrateur, un dirigeant ni une personne participant à son contrôle et que le prospectus ne vise pas le placement de titres adossés à des créances. Cette attestation n'est pas exigée dans les autres territoires en pareil cas.

Cette dispense ne vise cependant que l'obligation relative à l'attestation du promoteur. Les émetteurs doivent tout de même se conformer à toutes les obligations d'information relatives au prospectus et d'information continue au sujet des promoteurs<sup>3</sup>.

L'émetteur se prévalant de toute dispense prévue par la décision relative au prospectus et à l'information devrait le mentionner dans le document d'information applicable.

### **Description de la décision relative aux nouveaux émetteurs assujétis**

#### *Description*

La décision relative aux nouveaux émetteurs assujétis octroie à ces derniers une dispense de prospectus durant les 12 mois suivant immédiatement le dépôt de leur prospectus PAPE faisant intervenir un placeur, sous réserve des conditions énoncées dans la décision.

Conformément à cette décision, dans les 12 mois suivant l'octroi du visa de son prospectus PAPE ordinaire définitif faisant intervenir un placeur, l'émetteur peut placer jusqu'à 100 000 000 \$ ou 20 % de la valeur de marché globale de ses titres de capitaux propres inscrits à la cote, selon le moindre de ces montants, à la date à laquelle il dépose le communiqué annonçant le premier placement effectué sous le régime de la dispense. Les titres ainsi placés doivent faire partie de la même catégorie que ceux à placer au moyen du prospectus PAPE, et le prix offert par titre ne peut être inférieur à celui par titre placé au moyen de ce prospectus.

---

<sup>3</sup> Par exemple, se reporter à la rubrique 22 de l'Annexe 41-101A1, à la rubrique 16 de l'Annexe 44-101A1, *Prospectus simplifié* et à la rubrique 11 de l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle*.

Toujours selon cette décision, l'émetteur doit, avant de solliciter une offre de souscription, déposer un communiqué et un document d'offre. Le personnel s'attend à ce que l'émetteur les dépose au moyen de SEDAR+ comme suit :

Document	Catégorie de dossier	Type de dossier/Sous-type de dossier	Description
Communiqué	Information continue	Communiqué	Communiqué
Document d'offre	Information continue	Communiqué	Document d'offre

Ce mécanisme assurera le dépôt ordonné de ces documents et permettra aux investisseurs éventuels de les retrouver plus facilement.

Le document d'offre doit notamment comprendre les renseignements suivants :

- le détail du placement;
- tout fait important au sujet des titres placés qui ne figure pas ailleurs dans un document déposé par l'émetteur;
- la description des objectifs commerciaux de l'émetteur, des événements récents le touchant et de son emploi du produit;
- le droit contractuel de résolution dans un délai de deux jours suivant la souscription, et si le document d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse, le droit contractuel d'action en nullité ou en dommages-intérêts contre l'émetteur.

Les émetteurs non émergents qui affectent le produit du placement à une acquisition significative récente ou probable pourraient devoir fournir de l'information supplémentaire. La décision relative aux nouveaux émetteurs assujettis comporte certaines restrictions quant aux circonstances ouvrant droit à la dispense. Ainsi, l'émetteur ne peut s'en prévaloir pour une opération de restructuration ou pour toute autre opération qui nécessite l'approbation des porteurs, pas plus que l'émetteur émergent ne peut y avoir recours pour les acquisitions significatives en vertu de la partie 8 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*. Elle prévoit également la communication d'information après le placement.

#### *Fondement*

La décision relative aux nouveaux émetteurs assujettis procure aux émetteurs ayant réalisé un PAPE auquel participe un placeur des occasions supplémentaires et plus flexibles de réunir des capitaux de façon efficiente, tout en protégeant les investisseurs. L'émetteur effectuant un PAPE doit, pour faire viser son prospectus définitif, soumettre l'information qu'il comporte à un processus laborieux d'examen critique de la part de son autorité principale. Cette décision est limitée à un an après la date du visa du prospectus PAPE définitif, et l'émetteur doit continuer de déposer tous les documents d'information périodique et occasionnelle prévus par la législation en valeurs mobilières applicable. S'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur avant la clôture du placement effectué en vertu de cette décision, l'émetteur doit y mettre fin, sous réserve de certaines conditions. Par ailleurs, la décision relative aux nouveaux émetteurs assujettis n'est

consentie qu'aux émetteurs qui s'attendent raisonnablement à disposer des fonds nécessaires pour atteindre leurs objectifs commerciaux et combler leurs besoins de trésorerie pour la période de 12 mois suivant le placement.

### **Description de la décision relative à la notice d'offre**

#### *Description*

Dans les territoires des autorités participantes, la dispense relative à la notice d'offre impose certains plafonds d'investissement à l'investisseur qui est une personne physique ne correspondant pas à la définition d'« investisseur qualifié », dont un plafond de 100 000 \$ s'il reçoit des conseils d'un courtier ou conseiller inscrit indiquant que l'investissement en soi lui convient.

La décision relative à la notice d'offre introduit une dispense du plafond d'investissement de 100 000 \$ sur 12 mois, de sorte que le réinvestissement du produit de la cession d'un investissement dans le même émetteur n'est pas compté dans l'application de ce plafond, pourvu que l'investisseur reçoive des conseils d'un courtier ou conseiller inscrit indiquant que le réinvestissement et tout nouvel investissement effectués sous le régime de cette dispense lui conviennent toujours.

En Ontario et en Nouvelle-Écosse, l'émetteur qui place des titres sous le régime de la dispense prévue par la décision relative à la notice d'offre doit transmettre à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières, dans les dix jours suivant le placement, un avis écrit comprenant des renseignements bien précis. Les autorités participantes s'attendent aussi à ce que l'émetteur qui se prévaut de cette dispense mentionne la décision relative à la notice d'offre ainsi que le nom du courtier inscrit ou du conseiller inscrit, respectivement, dans les colonnes R et Z de l'Appendice 1 de la déclaration établie conformément à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*.

#### *Fondement*

Les autorités participantes ont reçu des commentaires de parties prenantes leur recommandant de hausser le plafond d'investissement prévu par la dispense relative à la notice d'offre afin de faciliter la collecte de capitaux pour les émetteurs et de faire bénéficier les investisseurs d'un plus grand nombre d'occasions de placement sur le marché dispensé.

### **Adaptation locale et durée des décisions**

Bien que le même effet soit visé à l'échelle des ACVM, les décisions peuvent être libellées différemment dans chaque province ou territoire parce qu'elles doivent relever du pouvoir conféré par la législation en valeurs mobilières locale.

Les décisions prendront effet le 17 avril 2025. Dans certains territoires, elles sont assorties d'une date d'expiration fondée sur les dispositions en matière de durée maximale d'une décision générale qui y sont en vigueur<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Par exemple, en Ontario, la durée des décisions est de 18 mois et cessera de produire ses effets le 16 octobre 2026.

## Dispense future

Les ACVM envisagent activement de prononcer des décisions générales sur d'autres points où elles peuvent alléger le fardeau des émetteurs sans nuire à la protection des investisseurs, notamment en haussant la limite applicable aux collectes de capitaux effectuées sous le régime la dispense pour financement de l'émetteur coté prévue à la partie 5A du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, dont pourraient se prévaloir tous les émetteurs assujettis cotés.

## Questions

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

### Autorité des marchés financiers

Laurence Ménard  
Analyste en financement des sociétés  
Direction des opérations de financement  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4389  
[laurence.menard@lautorite.qc.ca](mailto:laurence.menard@lautorite.qc.ca)

Jennifer McLean  
Analyste experte en financement des sociétés  
Direction des opérations de financement  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4387  
[jennifer.mclean@lautorite.qc.ca](mailto:jennifer.mclean@lautorite.qc.ca)

Nadine Gamelin  
Coordonnatrice experte à l'information financière  
Direction de la surveillance de l'information financière  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4417  
[nadine.gamelin@lautorite.qc.ca](mailto:nadine.gamelin@lautorite.qc.ca)

Geneviève Laporte  
Coordonnatrice experte à l'information financière  
Direction de la surveillance de l'information financière  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4294  
[genevieve.laporte@lautorite.qc.ca](mailto:genevieve.laporte@lautorite.qc.ca)

### British Columbia Securities Commission

Larissa Streu  
Manager, Corporate Disclosure  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6888  
[lstreu@bcsc.bc.ca](mailto:lstreu@bcsc.bc.ca)

Anne Bruchet  
Senior Securities Analyst, Corporate Disclosure  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6778  
[abruchet@bcsc.bc.ca](mailto:abruchet@bcsc.bc.ca)

### Alberta Securities Commission

Anthony Potter  
Manager, Corporate Disclosure & Financial Analysis  
Alberta Securities Commission  
403 297-7960  
[anthony.potter@asc.ca](mailto:anthony.potter@asc.ca)

Danielle Mayhew  
Senior Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 355-3876  
[danielle.mayhew@asc.ca](mailto:danielle.mayhew@asc.ca)

Tonya Fleming  
 Manager, Private Markets & Innovation  
 Alberta Securities Commission  
 403 355-9032  
[tonya.fleming@asc.ca](mailto:tonya.fleming@asc.ca)

### **Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan**

Heather Kuchuran  
 Director, Corporate Finance  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

### **Commission des valeurs mobilières du Manitoba**

Patrick Weeks  
 Deputy Director, Corporate Finance  
 Manitoba Securities Commission  
 204 945-3326  
[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

### **Commission des valeurs mobilières de l'Ontario**

Matthew Au  
 Senior Accountant  
 Corporate Finance Division  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 416 593-8132  
[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

Katrina Janke  
 Senior Legal Counsel  
 Corporate Finance Division  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 416 593-8297  
[kjanke@osc.gov.on.ca](mailto:kjanke@osc.gov.on.ca)

Jessie Gill  
 Senior Legal Counsel  
 Corporate Finance Division  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 416 593-8114  
[jessiegill@osc.gov.on.ca](mailto:jessiegill@osc.gov.on.ca)

Paul Hayward  
 Senior Legal Counsel  
 Corporate Finance Division  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 416 593-8288  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Ben Mayer-Goodman  
 Legal Counsel  
 Corporate Finance Division  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 416 593-8349  
[bmayer-goodman@osc.gov.on.ca](mailto:bmayer-goodman@osc.gov.on.ca)

**Nova Scotia Securities Commission**

Peter Lamey  
Legal Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-7630  
[peter.lamey@novascotia.ca](mailto:peter.lamey@novascotia.ca)

**Commission des services financiers et des services aux consommateurs,  
Nouveau-Brunswick**

Ray Burke  
Responsable, Financement des sociétés  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-  
Brunswick  
506 643-7435  
[ray.burke@fcbn.ca](mailto:ray.burke@fcbn.ca)

**Avis relatif à la publication par les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières de modifications apportées au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement concernant les cryptoactifs.**

En lien avec sa volonté de mettre en œuvre un encadrement concernant les fonds d'investissement qui sont des émetteurs assujettis et qui souhaitent investir directement ou indirectement dans des cryptoactifs (les « **fonds de cryptoactifs ouverts** »), l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a publié sur le [site de l'AMF](#) et au Bulletin de l'AMF<sup>1</sup> le *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* et la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* en date du 27 mars 2025 (les « **modifications AMF** »).

Les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») publient en date du présent avis des modifications dans une forme semblable, pour l'essentiel, aux modifications AMF, ce qui permet l'harmonisation de l'encadrement concernant les fonds de cryptoactifs ouverts à l'échelle du Canada. La publication des ACVM comprend un sommaire des commentaires reçus lors de la consultation et les réponses des ACVM à ces commentaires.

Sous réserve des approbations ministérielles, la date d'entrée en vigueur des modifications est prévue pour le 16 juillet 2025.

**Renseignements additionnels**

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Philippe Lessard  
Analyste en fonds d'investissement  
Direction de l'encadrement des produits d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4364  
[philippe.lessard@lautorite.qc.ca](mailto:philippe.lessard@lautorite.qc.ca)

**Le 17 avril 2025**

---

<sup>1</sup> [\(2024\) B.A.M.F., vol. 22, n° 12, section 6.2.2](#)

## Avis 81-338 du personnel des ACVM

### *Indications sur l'exercice du pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode de classification du risque de placement des ACVM*

Le 16 avril 2025

#### 1. Introduction

Le présent avis du personnel (l'**avis**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) a pour objet de donner des indications sur l'exercice du pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode de classification du risque de placement des ACVM (la **méthode des ACVM**), que l'on trouve à l'Annexe F du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**).

Les indications contenues aux présentes s'appuient sur les obligations réglementaires existantes en valeurs mobilières et ne modifient aucune obligation légale actuelle ni n'en créent de nouvelles. Selon le personnel des ACVM, bien qu'elles ne soient pas obligatoires, ces indications favoriseraient la constance dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire selon la méthode des ACVM.

Les ACVM ont soumis 45 gestionnaires de fonds d'investissement (les **GFI**) à des examens de l'information continue pour cerner leur recours à ce pouvoir discrétionnaire. Il s'avère que plus de 60 % d'entre eux l'ont fait afin de hausser le niveau de risque de placement dans les titres de leurs fonds (au sens attribué à cette expression plus loin) établi d'après le calcul de l'écart-type prévu par la méthode des ACVM. Parmi les motifs courants invoqués se trouvent le maintien du niveau de risque de placement pour éviter de confondre inutilement les investisseurs, le fait qu'un fonds se situe sur le seuil entre deux fourchettes de l'écart-type, l'application du même niveau de risque de placement qu'à des fonds comparables et l'accroissement attendu de la volatilité. Plus particulièrement, en 2019, certains GFI auraient exercé leur pouvoir discrétionnaire afin de maintenir le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds à celui indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé lorsque le calcul de l'écart-type sur 10 ans effectué selon la méthode des ACVM ne comprenait plus les rendements associés à la crise financière de 2008. Se reporter à la section « Examens de l'information continue » ci-après.

Les ACVM encouragent fortement tous les GFI à adopter des politiques et des procédures leur permettant de déterminer les circonstances où il serait approprié d'exercer leur pouvoir discrétionnaire pour augmenter le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds en application de la méthode des ACVM.

## 2. Contexte

Conformément à l'article 15.1.1 du Règlement 81-102, les GFI sont tenus d'utiliser la méthode des ACVM pour établir le niveau de risque de placement dans les titres des organismes de placement collectif (**OPC**) classiques, des OPC alternatifs et des fonds négociés en bourse (**FNB**) qui sont émetteurs assujettis (appelés collectivement **fonds**) à indiquer dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB, selon le cas.

La mise en place de cette méthode bénéficie tant aux investisseurs qu'aux participants au marché pour les raisons suivantes :

- elle établit une méthode normalisée de classification du risque pour l'ensemble des fonds à indiquer dans l'aperçu du fonds et l'aperçu du FNB;
- elle procure de l'uniformité et une meilleure comparabilité entre les fonds;
- elle favorise la transparence en permettant à des tiers de vérifier de façon indépendante le niveau de risque indiqué dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB.

Conformément à la méthode des ACVM, le fonds doit calculer l'écart-type sur les 10 dernières années afin d'établir son niveau de risque sur une échelle composée de cinq catégories, et l'indiquer dans l'aperçu du fonds ou l'aperçu du FNB, selon le cas :

<b>Fourchette de l'écart-type</b>	<b>Niveau de risque de placement</b>
de 0 à moins de 6	Faible
de 6 à moins de 11	Faible à moyen
de 11 à moins de 16	Moyen
de 16 à moins de 20	Moyen à élevé
20 ou plus	Élevé

Selon cette méthode, le fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans doit, pour calculer son écart-type, utiliser son historique de rendement disponible et imputer celui du fonds sous-jacent, de l'autre fonds ou de l'indice de référence, selon le cas, pour le reste de la période de 10 ans.

## 3. Exercice du pouvoir discrétionnaire

Outre le calcul de l'écart-type, d'autres facteurs quantitatifs ou qualitatifs peuvent concourir à l'établissement du niveau de risque de placement. Selon la méthode des ACVM, le GFI ne peut décider de classer un fonds à un niveau de risque moins élevé que celui obtenu en calculant l'écart-type. À l'inverse, il peut lui attribuer un niveau de risque supérieur si cela est raisonnable dans les circonstances.

Pour décider s'il convient d'exercer ou non son pouvoir discrétionnaire, le GFI devrait évaluer si l'écart-type calculé conformément à la méthode des ACVM se traduit par un niveau de risque plus faible que celui attendu. Le cas peut survenir lorsqu'un fonds emploie des stratégies de placement qui produisent une répartition anormale ou atypique des résultats du rendement. Le GFI peut prendre en considération d'autres facteurs ou mesures du risque pour déterminer s'il serait approprié d'ajuster à la hausse le niveau de risque de placement, et ainsi mieux rendre compte des caractéristiques du fonds. Il se doit de réfléchir à la possibilité d'avoir recours à son pouvoir lorsque le marché connaît une conjoncture inhabituelle et que sa volatilité fluctue.

Toujours selon cette méthode, le fonds doit tenir des dossiers pour consigner la manière dont le niveau de risque de placement dans ses titres a été établi, et le cas échéant, les motifs pour lesquels l'augmentation du niveau était raisonnable dans les circonstances.

#### 4. Examens de l'information continue

##### a) Portée et objet

Les examens de l'information continue visaient à savoir si les GFI exerçaient le pouvoir discrétionnaire que leur accorde la méthode des ACVM et dans l'affirmative, à mieux comprendre les facteurs pris en considération pour le faire ainsi que les politiques et les procédures connexes.

Les GFI ont été sélectionnés à l'aide de critères assurant une représentation équitable au chapitre des actifs gérés :

- 15 GFI dont les actifs gérés s'élèvent à plus de 5 milliards de dollars;
- 15 GFI dont les actifs gérés se situent entre 300 millions et 5 milliards de dollars;
- 15 GFI dont les actifs gérés sont inférieurs à 300 millions de dollars.

Les examens de l'information continue portaient sur ce qui suit :

- i) **Politiques et procédures** : les politiques et les procédures mises en place, le cas échéant, par le GFI pour déterminer les circonstances où il est raisonnable d'exercer son pouvoir discrétionnaire en application de la méthode des ACVM, et leur contenu.
- ii) **Exercice du pouvoir discrétionnaire** : le fait que le GFI a exercé ou non le pouvoir discrétionnaire que lui accorde la méthode des ACVM pour hausser le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds entre janvier 2018 et mai 2024, et les facteurs pris en considération pour le faire.

##### b) Constatations

Sont résumées ci-après les constatations tirées des examens de l'information continue :

- i) **Politiques et procédures** :

- A) Au nombre des GFI examinés, 60 % ont adopté des politiques et des procédures pour déterminer les circonstances où il serait raisonnable d'exercer leur pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode des ACVM.

Voici les éléments inclus dans ces politiques et procédures :

- les facteurs qualitatifs à prendre en considération pour déterminer s'il convient ou non d'exercer le pouvoir discrétionnaire;
  - les seuils quantitatifs permettant de relever les fluctuations temporaires de la volatilité ne justifiant pas l'exercice du pouvoir discrétionnaire;
  - l'assurance de la qualité en recalculant manuellement l'écart-type d'un échantillon de fonds aléatoire;
  - la réalisation d'un examen du processus de classification du niveau de risque de placement par une équipe d'audit interne;
  - des examens mensuels ou trimestriels du niveau de risque de placement.
- B) Autour de 25 % des GFI ont exercé leur pouvoir discrétionnaire mais n'avaient pas établi de politiques et de procédures sur le sujet.

Voici les motifs pour lesquels de telles politiques et procédures n'ont pas été mises en œuvre :

- elles sont jugées restrictives puisque le pouvoir discrétionnaire est exercé au cas par cas;
  - elles sont jugées facultatives car la méthode des ACVM n'impose pas l'exercice du pouvoir discrétionnaire;
  - une liste de facteurs qualitatifs est prise en compte pour établir s'il convient ou non d'exercer le pouvoir discrétionnaire;
  - il est envisagé d'officialiser les politiques et les procédures en la matière.
- C) Environ 15 % des GFI examinés n'avaient mis en œuvre aucune politique ni aucune procédure, pas plus qu'ils n'avaient exercé le pouvoir discrétionnaire prévu par la méthode des ACVM.

Ces GFI ont cité les raisons suivantes pour ne pas avoir mis en œuvre de telles politiques et procédures :

- le niveau de risque de placement établi conformément à celle-ci était approprié;
  - l'exercice du pouvoir discrétionnaire constituerait une exception.
- ii) **Exercice du pouvoir discrétionnaire en vertu de la méthode des ACVM** : entre janvier 2018 et mai 2024 :
- A) Plus de 64 % des GFI visés par l'examen ont exercé leur pouvoir discrétionnaire pour hausser le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds.
- B) Parmi les facteurs pris en considération par les GFI pour établir s'ils devaient ou non exercer ce pouvoir, on compte notamment :
- les facteurs de risque associés aux caractéristiques du fonds, par exemple les objectifs de placement, les stratégies de placement, l'utilisation de l'effet de levier, les positions à découvert, les catégories d'actifs sous-jacents;
  - le calcul de l'écart-type du fonds donne lieu à un niveau de risque de placement situé à la limite supérieure de la catégorie de risque;
  - l'utilisation d'un indice de référence pour les fonds dont l'historique est inférieur à 10 ans se traduit par un niveau de risque de placement moins élevé que celui prévu;
  - le calcul de l'écart-type du fonds exprime un niveau de risque de placement situé au moins deux catégories de risque plus bas;
  - le niveau de risque de placement indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé;
  - le niveau de risque de placement de fonds dans la même catégorie selon le Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada;
  - la volatilité à long terme historique ou prévue du fonds;
  - la volatilité des marchés financiers, notamment l'incidence de la pandémie de COVID-19;
  - les fluctuations des taux d'intérêt.

- C) Parmi les GFI ayant exercé leur pouvoir discrétionnaire, les faits suivants ont été constatés :
- environ 60 % d'entre eux l'ont fait pour hausser le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds parce que l'écart-type calculé en vertu de la méthode des ACVM faisait que le fonds se trouvait à la limite supérieure d'une catégorie de risque;
  - approximativement 40 % d'entre eux l'ont fait pour augmenter le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds afin qu'il concorde avec celui indiqué dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé, c'est-à-dire que le calcul de l'écart-type faisait que le fonds se trouvait dans une catégorie de risque plus faible que celle indiquée précédemment;
  - plus de 20 % l'ont fait pour relever le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds afin qu'il soit cohérent avec celui de fonds comparables;
  - plus de 10 % l'ont fait pour hausser le niveau de risque de placement d'un fonds en prévision d'une augmentation de la volatilité.
- D) En 2019, lorsque l'écart-type sur 10 ans calculé selon la méthode des ACVM a cessé d'inclure les rendements associés à la crise financière de 2008, les GFI examinés ont indiqué avoir exercé leur pouvoir discrétionnaire presque quatre fois plus souvent (comparativement à 2018) pour ajuster à la hausse le niveau de risque de placement, notamment afin qu'il corresponde à celui figurant dans le dernier aperçu du fonds ou aperçu du FNB déposé, et ainsi rendre compte de la volatilité prévue à long terme de leurs fonds.

## 5. Indications

La classification du niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds ne se limite pas au calcul de l'écart-type prévu par la méthode des ACVM puisque les GFI peuvent exercer leur pouvoir discrétionnaire pour l'augmenter. **Conformément à l'obligation fiduciaire de ces derniers d'agir dans l'intérêt du fonds, ils devraient évaluer si cela est raisonnable de le faire dans les circonstances. En particulier,** ils devraient tenir compte de l'écart-type obtenu et juger si le niveau de risque est approprié en fonction du type de fonds, des stratégies de placement utilisées, de la catégorie d'actifs, des attentes générales au chapitre du rendement sur le marché et des périodes de rendement anormales.

Selon l'article 11.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, le GFI doit établir, maintenir et appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de fournir l'assurance raisonnable que la société et les personnes physiques agissant pour son

compte se conforment à la législation en valeurs mobilières, et de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Il est fortement conseillé aux GFI d'adopter des politiques et des procédures concernant leur méthode de classification du risque, dont des procédures de révision de son calcul et de détermination de la pertinence d'augmenter le niveau de risque de placement dans les titres d'un fonds en application de la méthode des ACVM.

Il faut rappeler aux GFI l'importance de la constance dans l'exercice du pouvoir discrétionnaire pour déterminer le niveau de risque de placement dans les titres de leurs fonds suivant la méthode des ACVM. Puisque ces derniers doivent tenir des dossiers sur la manière dont le niveau de risque de placement a été établi, il est possible de faire référence aux politiques et procédures lorsqu'il s'agit de consigner les motifs sur lesquels il était raisonnable d'exercer ce pouvoir dans les circonstances.

Les ACVM continueront de suivre de près l'exercice du pouvoir discrétionnaire dans la détermination du niveau de risque de placement dans les titres de fonds en application de la méthode des ACVM.

### Questions

Les GFI et leurs conseillers juridiques sont invités à se servir des indications fournies aux présentes.

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

#### *Autorité des marchés financiers*

Sophie Hamel  
Directrice de la surveillance des produits  
d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Courriel : sophie.hamel@lautorite.qc.ca

Bruno Vilone  
Directeur de l'encadrement des produits  
d'investissement  
Autorité des marchés financiers  
Courriel : bruno.vilone@lautorite.qc.ca

#### *British Columbia Securities Commission*

James Leong  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Téléphone : 604 899-6681  
Courriel : jleong@bcsc.bc.ca

Michael Wong  
Senior Securities Analyst, Corporate Finance  
Téléphone : 604 899-6852  
Courriel : mpwong@bcsc.bc.ca

*Alberta Securities Commission*

Chad Conrad  
 Senior Legal Counsel, Investment Funds  
 Téléphone : 403 297-4295  
 Courriel : chad.conrad@asc.ca

*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

Heather Kuchuran  
 Director, Corporate Finance  
 Téléphone : 306 787-1009  
 Courriel : heather.kuchuran@gov.sk.ca

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Patrick Weeks  
 Deputy Director, Corporate Finance  
 Téléphone : 204 945-3326  
 Courriel : patrick.weeks@gov.mb.ca

*Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

Noulla Antoniou  
 Senior Accountant  
 Investment Management Division  
 Téléphone : 416 903-3150  
 Courriel : nantoniou@osc.gov.on.ca

Stephen Paglia  
 Manager  
 Investment Management Division  
 Téléphone : 416 593-2393  
 Courriel : spaglia@osc.gov.on.ca

Evonne Au  
 Accountant  
 Investment Management Division  
 Téléphone : 416 593-8172  
 Courriel : eau@osc.gov.on.ca

Neeti Varma  
 Manager  
 Investment Management Division  
 Téléphone : 416 593-8067  
 Courriel : nvarma@osc.gov.on.ca

Irene Lee  
 Senior Legal Counsel  
 Investment Management Division  
 Téléphone : 416 593-3668  
 Courriel : ilee@osc.gov.on.ca

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)*

Ray Burke  
Responsable, Financement des sociétés  
Téléphone : 506 643-7435  
Courriel : ray.burke@fcnb.ca

*Nova Scotia Securities Commission*

Jack Jiang  
Securities Analyst, Corporate Finance  
Téléphone : 902 424-7059  
Courriel : jack.jiang@novascotia.ca

Abel Lazarus  
Director, Corporate Finance  
Téléphone : 902 424-6859  
Courriel : abel.lazarus@novascotia.ca

Peter Lamey  
Legal Analyst, Corporate Finance  
Téléphone : 902 424-7630  
Courriel : peter.lamey@novascotia.ca