

## Avis multilatéral 45-315 des ACVM

### *Projet de dispense de prospectus pour certains placements effectués par l'intermédiaire d'un courtier en placement*

Le 16 avril 2015

#### **Introduction**

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick et de la Saskatchewan (les « autorités participantes » ou « nous ») publient pour consultation un projet de dispense de prospectus (la « dispense proposée ») qui, sous réserve de certaines conditions, permettrait aux émetteurs inscrits à la cote d'une bourse canadienne de réunir des capitaux en plaçant des titres auprès d'investisseurs qui ont obtenu d'un courtier en placement des conseils quant à la convenance du placement.

En élaborant la dispense proposée, les autorités participantes ont tenté d'établir un équilibre entre la promotion de marchés financiers équitables, efficaces et novateurs et la protection adéquate des investisseurs.

Le présent avis résume les modalités de la dispense proposée et la soumet à une consultation publique.

#### **Contexte**

##### ***Placements de titres au moyen d'un prospectus et sous le régime d'une dispense de prospectus***

Pour l'émetteur effectuant un placement de titres, l'obligation de déposer un prospectus et de le faire viser constitue l'une des principales obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Le prospectus doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Les investisseurs qui souscrivent des titres offerts au moyen d'un prospectus jouissent de certains droits d'action en vertu de la loi.

La législation en valeurs mobilières prévoit des dispenses de l'obligation de prospectus lorsque ce dernier n'est pas nécessaire (en raison des connaissances ou des compétences de l'investisseur ou de sa relation avec les commettants de l'émetteur) ou qu'il existe d'autres protections. La dispense de prospectus la plus couramment invoquée est la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Il est possible de se prévaloir de cette dispense pour vendre des titres à de nouveaux investisseurs et à des porteurs existants s'ils correspondent à la définition d'« investisseur qualifié ». Tous les territoires du Canada ont adopté la dispense de prospectus pour porteurs existants, qui permet à un émetteur de placer des titres auprès de ces porteurs à certaines conditions, dont l'une des principales prévoit qu'un porteur existant peut investir un montant maximal de 15 000 \$ sous le régime de la dispense au cours d'une période de 12 mois, sauf s'il a été conseillé quant à la convenance du placement par un courtier en placement.

##### ***Investisseurs individuels qui ne sont pas des porteurs existants***

Les principales dispenses de prospectus ouvertes à l'émetteur qui souhaite réunir des capitaux auprès d'investisseurs individuels qui ne sont pas des porteurs existants sans établir de prospectus l'obligent cependant à établir un document de placement. Nos données indiquent que

les émetteurs canadiens n'ont généralement pas recours à ces dispenses pour réunir des capitaux auprès d'investisseurs individuels. Selon certains participants au marché, cela est dû aux délais et aux coûts associés à l'établissement du document de placement exigé. Étant donné l'importance des frais initiaux à engager, peu importe l'issue du placement, le risque de ne pas réunir les capitaux souhaités vient aggraver la situation.

Étant donné que les émetteurs se prévalent rarement des dispenses de prospectus conçues pour placer des titres auprès d'investisseurs individuels, ces derniers ont peu d'occasions d'investir directement dans des émetteurs. En d'autres termes, ils n'ont pas la possibilité de bénéficier des modalités plus favorables généralement offertes dans le cadre de placements privés, comme l'établissement d'un prix inférieur au cours du marché qui est permis par les politiques des bourses.

Cela signifie aussi que les investisseurs individuels qui ne sont pas des porteurs existants et qui veulent investir dans un émetteur doivent généralement acquérir les titres de celui-ci sur le marché secondaire en se fondant sur l'information continue qu'il fournit et, dans la plupart des cas, par l'intermédiaire d'un courtier en placement. Ce dernier joue un rôle important dans la protection offerte aux investisseurs pour les opérations effectuées sur le marché secondaire. Le courtier en placement qui recommande de placer un ordre ou qui en accepte un d'un client doit généralement évaluer la convenance du placement. Il doit donc se conformer à ses obligations de connaissance du client et de connaissance du produit avant de recommander ou d'accepter un ordre d'achat sur ce marché. À l'heure actuelle, les investisseurs individuels peuvent acquérir un nombre illimité de titres d'émetteurs inscrits sur le marché secondaire sans aucune information supplémentaire.

### **Dispense proposée**

Nous proposons une nouvelle dispense de prospectus comportant les principales conditions suivantes :

- l'émetteur doit être émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada et avoir une catégorie de titres de capitaux propres inscrite à la cote de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse des valeurs canadiennes et de la Neo Bourse Aequitas Inc. (les « bourses proposées »);
- l'émetteur doit avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle prévus par les obligations d'information continue de notre législation en valeurs mobilières;
- le placement ne peut concerner qu'un titre inscrit, une unité composée d'un titre inscrit et d'un bon de souscription d'un autre titre inscrit ou d'un titre convertible en un titre inscrit, au gré du porteur;
- le communiqué annonçant le placement doit remplir les conditions suivantes :
  - il décrit le placement de façon raisonnablement détaillée, notamment l'emploi du produit, et indique tout fait important n'ayant pas encore été rendu public;

- il inclut un énoncé indiquant que tous les faits ou changements importants au sujet de l'émetteur ont été rendus publics;
- l'investisseur doit être conseillé quant à la convenance du placement par un courtier en placement;
- l'investisseur doit disposer d'un droit d'action contractuel dans le cas où le dossier d'information continue de l'émetteur contiendrait de l'information fausse ou trompeuse, peu importe qu'il se soit fié ou non à cette information;
- bien que la remise d'un document de placement ne soit pas obligatoire, l'investisseur à qui un émetteur en remet un volontairement bénéficierait de certains droits d'action si de l'information fausse ou trompeuse devait s'y trouver.

Nous proposons que la première opération visée effectuée sur un titre émis sous le régime de la dispense proposée soit assujettie aux restrictions à la revente prévues à l'article 2.5 de la Norme canadienne 45-102 sur la *revente de titres*, comme c'est le cas de la plupart des dispenses de prospectus pour la collecte de capitaux. De plus, les émetteurs devront déposer une déclaration de placement avec dispense dans les 10 jours suivant chaque placement effectué en vertu de la dispense proposée.

### **Questions relatives à la protection des investisseurs**

La dispense proposée est conçue pour offrir aux investisseurs suffisamment de protections pour qu'il ne soit pas nécessaire de respecter l'obligation de prospectus. Selon nous, elle éliminerait l'incohérence dans notre législation en valeurs mobilières qui découle du fait que les investisseurs individuels peuvent acquérir la quantité souhaitée de titres d'un émetteur assujetti sur le marché secondaire en se fondant sur son information continue, mais ne peuvent en acquérir directement auprès de lui sans obtenir une certaine forme de document de placement.

### ***Participation d'un courtier en placement***

Une des conditions de la dispense proposée est que l'investisseur reçoive des conseils quant à la convenance du placement d'un courtier en placement inscrit. La dispense ne pourrait être invoquée si le courtier était un courtier d'exercice restreint ou un courtier sur le marché dispensé. Il en serait de même s'il était dispensé de l'obligation de fournir des conseils quant à la convenance du placement. Ainsi, les courtiers exécutants qui sont dispensés de cette obligation ne pourraient se prévaloir de la dispense.

Cette condition vise à procurer une protection à l'investisseur puisque le courtier en placement doit remplir ses obligations de connaissance du client et de connaissance du produit pour évaluer la convenance. Plus particulièrement :

- conformément à l'obligation de connaissance du client, le courtier en placement doit déterminer avec exactitude la situation financière courante de l'investisseur, ses connaissances en matière de placements, ses objectifs et son horizon de placement, sa tolérance au risque ainsi que la composition et le niveau de risque courants de son portefeuille;

- conformément à l'obligation de connaissance du produit, le courtier en placement doit comprendre la structure, les caractéristiques et les risques associés au produit offert;
- pour évaluer la convenance, le courtier en placement doit s'assurer que le produit convient à l'investisseur en fonction de ce qui résulte des processus de connaissance du client et du produit.

### ***Obligations d'information continue***

La dispense proposée ne serait ouverte qu'aux émetteurs assujettis dont l'information continue est à jour et conforme à la législation en valeurs mobilières applicable. Notre législation en valeurs mobilières prévoit un régime d'information continue rigoureux qui garantit que les investisseurs reçoivent suffisamment d'informations pour prendre des décisions de placement éclairées. Conformément à ce régime :

- les émetteurs doivent fournir de l'information périodique et occasionnelle;
- les membres de la haute direction doivent attester certains éléments de l'information continue;
- des droits d'action contractuels en nullité ou en dommages-intérêts sont accordés aux acquéreurs sur le marché secondaire en cas d'information fausse ou trompeuse dans l'information continue de l'émetteur;
- il est interdit de faire des opérations d'initiés, soit des opérations réalisées lorsque des faits ou des changements importants touchant l'émetteur n'ont pas été rendus publics.

En vertu de la dispense proposée, l'émetteur doit publier un communiqué contenant des renseignements sur le placement proposé et l'emploi du produit ainsi qu'un énoncé indiquant que tous les faits ou changements importants au sujet de l'émetteur ont été rendus publics.

### ***Droits d'action contractuels pour information fausse ou trompeuse dans l'information continue***

Nous proposons que tout émetteur soit tenu d'offrir aux investisseurs un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts en cas d'information fausse ou trompeuse dans son dossier d'information continue. Puisque nous proposons d'adopter la dispense proposée au moyen d'ordonnance générale, cette mesure serait temporaire. D'ici à ce que la dispense proposée soit intégrée dans une règle ou un règlement, nous ne serions pas en mesure de préciser que les dispositions relatives aux sanctions civiles sur le marché secondaire prévues par la loi s'appliquent à l'investisseur qui investit sous le régime de la dispense proposée.

### ***Disposition de temporisation***

Nous proposons que l'ordonnance générale expire trois ans après sa mise en œuvre, mais qu'elle puisse être prolongée. Avant de proposer d'en faire une règle permanente, nous comptons surveiller la façon dont la dispense proposée est utilisée durant cette période pour en évaluer l'utilité pour les émetteurs et établir si les investisseurs individuels souhaitent s'en prévaloir pour acquérir des titres auprès des émetteurs plutôt que sur le marché secondaire et si elle leur procure une protection suffisante.

### **Forme proposée de la dispense dans le territoire intéressé**

Dans le territoire intéressé, l'ordonnance générale est publiée en annexe du présent avis.

### **Questions**

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires sur tous les aspects de la dispense proposée, et en particulier à répondre aux questions suivantes :

1. Si vous êtes un émetteur inscrit à l'une des bourses proposées, comptez-vous vous prévaloir de la dispense proposée?

2. Une des conditions de la dispense proposée est que l'investisseur reçoive des conseils quant à la convenance du placement d'un courtier inscrit en placement. Devrions-nous étendre le champ d'application de cette disposition pour que les investisseurs puissent recevoir des conseils d'un courtier sur le marché dispensé inscrit?

3. Nous proposons actuellement de subordonner la dispense aux mêmes restrictions à la revente que celles qui s'appliquent à la plupart des dispenses relatives à la collecte de capitaux (par exemple, une période de restriction de quatre mois). Estimez-vous qu'une période de détention de quatre mois constitue une condition appropriée à cette dispense? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

4. Croyez-vous que l'élimination de l'obligation de prospectus pour les placements effectués sous le régime de la dispense proposée maintiendra une protection suffisante pour les investisseurs? Dans la négative, veuillez fournir des explications.

### **Consultation**

Les personnes intéressées sont invitées à présenter leurs commentaires au plus tard le 15 juin 2015.

Veuillez présenter vos commentaires par écrit. Si vous les transmettez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Word de Microsoft.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités participantes suivantes :

British Columbia Securities Commission  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Veuillez faire parvenir vos commentaires uniquement à l'adresse indiquée ci-dessous, et ils seront acheminés aux autres autorités participantes.

#### **Leslie Rose**

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

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics et qu'il sera possible de les consulter sur les sites Web des autorités participantes. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires.

### **Questions**

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

#### *Colombie-Britannique*

Leslie Rose

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

British Columbia Securities Commission

Téléphone : 604 899-6654

[lrose@bcsc.bc.ca](mailto:lrose@bcsc.bc.ca)

Larissa Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

British Columbia Securities Commission

Téléphone : 604 899-6888

[lstreu@bcsc.bc.ca](mailto:lstreu@bcsc.bc.ca)

#### *Nouveau-Brunswick*

Susan Powell

Directrice adjointe, Valeurs mobilières

Commission des services financiers et des services aux consommateurs

Téléphone : 506 643-7697

[susan.powell@fcnb.ca](mailto:susan.powell@fcnb.ca)

#### *Saskatchewan*

Tony Herdzik

Deputy Director, Corporate Finance

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Téléphone : 306 787-5849

[tony.herdzik@gov.sk.ca](mailto:tony.herdzik@gov.sk.ca)

## ANNEXE A

VU LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES, L.N.-B. 2004, ch. S-5.5 (la Loi)

ET

**DANS L'AFFAIRE DE LA DISPENSE DE PROSPECTUS  
POUR CERTAINS PLACEMENTS EFFECTUÉS PAR L'INTERMÉDIAIRE D'UN COURTIER EN PLACEMENT**

### **Ordonnance générale 45-508**

Article 208

#### **ATTENDU QUE :**

1. Les termes et les expressions qui sont définis dans la *Loi* ou dans la Norme canadienne 14-101 *sur les définitions* ont le même sens dans la présente ordonnance.
2. Dans la présente ordonnance :  
  
« courtier en placement » a le même sens qu'à l'article 1.1 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*;  
  
« titre inscrit » désigne une catégorie de titre de participation d'un émetteur inscrit à la cote de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse de Toronto, de la Bourse des valeurs canadiennes ou de la Neo Bourse Aequitas Inc.;  
  
« document d'offre » s'entend d'un document prétendant décrire le commerce et les activités d'un émetteur qui a été préparé principalement en vue d'être présenté à un acquéreur éventuel pour qu'il le passe en revue afin de l'aider à prendre une décision d'investissement relativement aux titres vendus dans un placement en vertu de la présente ordonnance;  
  
« communiqué de presse de notice d'offre » désigne un communiqué de presse diffusé par un émetteur annonçant son intention de procéder à un placement de titres en vertu de la présente ordonnance.
3. La Commission des services financiers et des services aux consommateurs (« la Commission ») estime qu'il n'est pas contraire à l'intérêt du public de rendre la présente ordonnance.

**LA COMMISSION ORDONNE CE QUI SUIT**, en vertu de l'article 208 de la *Loi* :

4. que l'exigence concernant les prospectus ne s'applique pas à un émetteur qui effectue un placement de titres qu'il a émis, si toutes les conditions suivantes sont remplies :
  - (a) l'émetteur est un émetteur assujéti dans au moins un territoire canadien;

- (b) les titres de participation de l'émetteur sont inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse de Toronto, de la Bourse des valeurs canadiennes ou de la Neo Bourse Aequitas Inc.;
- (c) l'émetteur a déposé dans chaque territoire canadien où il est émetteur assujetti tous les documents d'information continue périodiques et ponctuels exigés par l'administration en vertu :
  - (i) des dispositions législatives applicables en matière de valeurs mobilières;
  - (ii) d'une ordonnance rendue par l'organisme ou l'autorité de réglementation des valeurs mobilières;
  - (iii) d'un engagement pris auprès de l'organisme ou de l'autorité de réglementation des valeurs mobilières;
- (d) l'émetteur a diffusé et déposé le communiqué de presse de notice d'offre comme prévu à la partie 5 ci-dessous;
- (e) le placement constitue un titre inscrit, une unité composée d'un titre inscrit et d'un bon de souscription ou un titre pouvant être converti en titre inscrit au gré du porteur;
- (f) l'acheteur fait l'acquisition du titre pour son propre compte;
- (g) l'acheteur a obtenu des conseils quant à la convenance du placement et, s'il habite dans un territoire canadien, ces conseils ont été fournis par un courtier en placement inscrit dans le territoire de résidence de l'acheteur;
- (h) l'acheteur et l'émetteur concluent une convention de souscription qui contient les conditions énoncées aux parties C et D du présent document.

5. Le communiqué de presse de notice d'offre doit inclure :

- (a) des précisions raisonnables au sujet du placement proposé et de l'utilisation proposée du produit brut, notamment :
  - (i) le nombre minimal et maximal de titres dont le placement est proposé et le produit total minimal et maximal du placement;
  - (ii) une description des fins principales auxquelles l'émetteur utilisera le produit total, qui inclut des montants approximatifs, dans l'hypothèse tant d'un placement minimum que d'un placement maximum;
- (b) une divulgation de tout fait important au sujet de l'émetteur assujetti qui n'a pas été divulgué au public;
- (c) une déclaration selon laquelle il n'existe aucun fait important ou changement important relatif à l'émetteur qui n'a pas été divulgué au public.

6. La convention de souscription entre l'émetteur et l'acheteur doit comprendre un droit d'action contractuel contre l'émetteur en résiliation ou en dommages-intérêts :

- (a) dont peut se prévaloir l'acheteur si un document ou un document essentiel, tous deux étant définis à l'article 161.1 de la *Loi*, contient une information fautive ou trompeuse

qui n'a pas été corrigée avant que l'acheteur fasse l'acquisition du titre en vertu de cette dispense, sans égard au fait que l'acheteur se soit fié à cette information fausse ou trompeuse;

- (b) qui peut être exécuté si l'acheteur signifie un avis à l'émetteur;
  - (i) dans les 180 jours suivant la signature, par l'acheteur, de la convention de souscription du titre, dans le cas d'une action en résiliation, ou
  - (ii) dans le cas d'une action en dommages-intérêts, avant la première des deux dates suivantes à survenir :
    - A. dans les 180 jours suivant le moment auquel l'acheteur a pris pour la première fois connaissance des faits à l'origine de l'action, ou
    - B. dans les trois années suivant la date à laquelle l'acheteur a signé la convention de souscription du titre;
- (c) qui peut faire l'objet d'une défense portant que l'acheteur était au courant de l'information fausse ou trompeuse;
- (d) dans le cas d'une action en dommages-intérêts, qui prévoit que le montant pouvant être recouvré
  - (i) ne doit pas dépasser le prix auquel le titre a été vendu,
  - (ii) ne comprend pas la totalité ou toute partie des dommages dont l'émetteur prouve qu'elle ne correspond pas à la diminution de la valeur résultant de l'information fausse ou trompeuse;
- (e) qui s'ajoute à tous les autres droits de l'acheteur et ne vient à l'encontre d'aucun d'eux.

7. Dans la convention de souscription, l'émetteur doit confirmer à l'acheteur :

- (a) que les « documents » et les « documents essentiels », selon leur définition à l'article 161.1 de la *Loi*, ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse;
- (b) qu'il n'existe aucun fait important ou changement important relatif à l'émetteur qui n'a pas été divulgué au public.

8. Outre la convention de souscription, tout document d'offre fourni à l'acheteur relativement à un placement de titres en vertu de la présente ordonnance doit être déposé auprès de l'organisme ou de l'autorité de réglementation au plus tard le même jour que le document d'offre est présenté à l'acheteur pour la première fois.

9. La première opération visée effectuée sur un titre émis sous le régime de la présente ordonnance est assujettie aux dispositions de l'article 2.5 de la Norme canadienne 45-102 sur la *revente de titres*.

10. Un émetteur qui place un titre en vertu de la présente ordonnance doit présenter un rapport au Nouveau-Brunswick au plus tard le dixième jour après le placement.
11. Le formulaire 45-106A1 *Déclaration de placement avec dispense* est le formulaire de déclaration requis aux termes de la partie 10.
12. La présente ordonnance entre en vigueur le xx mois 2015 et demeurera en vigueur jusqu'au xx mois 2018.

**FAIT** à Saint John, au Nouveau-Brunswick, ce \_\_\_\_\_ jour de \_\_\_\_\_ 2015.