

Avis multilatéral 45-318 des ACVM

Dispense de prospectus pour certains placements effectués par l'intermédiaire d'un courtier en placement

Le 14 janvier 2016

Introduction

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba et du Nouveau-Brunswick (les « autorités participantes » ou « nous ») adoptent une dispense de prospectus (la « dispense ») qui, sous condition, permettra 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.

Les autorités participantes ont adopté la dispense au moyen des textes suivants :

- le BC Instrument 45-536 *Exemption from prospectus requirement for certain distributions through an investment dealer*, en Colombie-Britannique;
- le General Order 45-930 *Exemption from prospectus requirement for certain distributions through an investment dealer*, en Saskatchewan;
- le Blanket Order 45-503 *Exemption from prospectus requirement for certain distributions through an investment dealer*, au Manitoba;
- l'Ordonnance générale 45-508, *Dispense de prospectus pour certains placements effectués par l'intermédiaire d'un courtier en placement* au Nouveau-Brunswick;
- la Rule 45-516 *Prospectus Exemptions for Retail Investors and Existing Security Holders* en Alberta (la « règle de l'Alberta ») de l'Alberta Securities Commission.

La dispense s'appliquera dans le territoire de chaque autorité participante dès la publication du présent avis ou le plus tôt possible par la suite. La dispense de chaque autorité participante est jointe au présent avis à titre d'annexe A.

La règle de l'Alberta abroge également la Rule 45-513 *Exemption for Distribution to Existing Security Holders* de l'Alberta Securities Commission et regroupe la dispense pour les porteurs existants et la dispense dans une seule règle.

Objet

La dispense a pour but de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs inscrits à la cote d'une bourse et de favoriser la participation des investisseurs individuels aux placements privés, tout en continuant de protéger adéquatement les investisseurs.

Elle permet aux émetteurs inscrits à la cote d'une bourse d'émettre des titres auprès d'un investisseur qui a obtenu d'un courtier en placement des conseils quant à la convenance du placement, sous condition, notamment :

- 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 ou de la Neo Bourse Aequitas Inc.

- 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 à un autre titre inscrit ou d'un autre 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;
- en Colombie-Britannique, en Saskatchewan, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick, 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. En Alberta, les souscripteurs bénéficient d'un droit d'action prévu par la loi conformément à la partie 17.01 de la *Securities Act* (Alberta);
- 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.

La première opération visée effectuée sur un titre émis sous le régime de la dispense proposée sera 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.

Seule une dispense de l'obligation de prospectus est prévue. Il n'existe pas de dispense correspondante de l'obligation d'inscription à titre de courtier. De manière générale, les émetteurs exerçant une activité non liée aux valeurs mobilières n'ont pas à s'inscrire comme courtier s'ils n'exercent pas l'activité de courtier. Se reporter aux indications de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

Contexte

Le 16 avril 2015, les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick et de la Saskatchewan ont publié la dispense pour consultation (la « publication d'avril »). Pour plus de renseignements sur la dispense, veuillez consulter l'avis publié à cette date.

L'Alberta Securities Commission a publié la dispense pour consultation le 10 septembre 2015 (la « publication de septembre »). Pour plus de renseignements sur la règle de l'Alberta, veuillez consulter l'avis publié à cette date.

Résumé des commentaires écrits reçus par les autorités participantes

La consultation sur la publication d'avril a pris fin le 15 juin 2015. Nous avons reçu 231 mémoires.

La consultation sur la publication de septembre a pris fin le 9 novembre dernier. Nous avons reçu six mémoires.

Nous avons étudié les commentaires et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants pour la publication d'avril figure à l'Annexe B du présent avis et un résumé de leurs commentaires, à l'Annexe C. La liste des intervenants pour la publication de septembre et un résumé de leurs commentaires figurent à l'Annexe D du présent avis.

On peut consulter les mémoires reçus sur la publication de septembre sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com. Ils sont joints à l'avis relatif à la publication de septembre.

Résumé des changements apportés au projet

À l'issue de l'examen des commentaires, nous n'avons apporté aucun changement important à la dispense.

Contenu des annexes

- A. Forme de la dispense dans le territoire dispensé
- B. Liste des intervenants de la publication d'avril
- C. Résumé des changements reçus relativement à la publication d'avril
- D. Liste des intervenants et résumé des commentaires reçus relativement à la publication de septembre

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Leslie Rose

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission

Téléphone : 604 899-6654
rose@bcsc.bc.ca

Larissa Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6888
lstreu@bcsc.bc.ca

Elliott Mak

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604 899-6501
emak@bcsc.bc.ca

Christopher Peng

Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-4230
christopher.peng@asc.ca

Tony Herdzik

Deputy Director, Corporate Finance, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Téléphone : 306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

Chris Besko

Directeur, Conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Ella-Jane Loomis

Conseillère juridique, Valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Téléphone : 506 658-2602
Ella-jane.loomis@fcnb.ca

Annexe A

FINANCIAL AND
CONSUMER SERVICES
COMMISSION

regulation • education • protection



COMMISSION DES SERVICES
FINANCIERS ET DES SERVICES
AUX CONSOMMATEURS

réglementation • éducation • protection

Je soussignée, Manon Losier, dûment nommée chef du contentieux et secrétaire de la Commission des services financiers et des services aux consommateurs, atteste par les présentes que cette ordonnance générale, dont la date d'entrée en vigueur est le 14 janvier 2016, a été entérinée par les membres de la Commission au cours d'une réunion tenue le 21 décembre 2015.

Manon Losier

Chef du contentieux et secrétaire de la
Commission des services financiers et des services aux consommateurs

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

Définitions :

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. 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 assujéti 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 fautive 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 fautive 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 fautive 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 fautive 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 14 janvier 2016.

Annexe B
Liste des intervenants

Peter Bacsalmasi	Erica Tso
David Kearnes	Ivano Veschini
Ian Frame	Tom Cunningham
Lyle McLellan	Trish Hodgson
Darrin Hopkins	Kevin Guichon
Alan Tam	Jim Pettit
PI Financial Corp.	Don Mosher
Payton Nyguvest	Donald C. Huston
W. Brent Walker	Brian E. Sims
C. Michael O'Brian	Robert A. Sim
Young Xiao	The Canadian Advocacy Council for
Mark Redcliffe	Canadian CFA Institute Societies
Shane Parhar	Wayne Workun
Fiore Financial Corporation	Catherine McLeod-Seltzer
Edward Bodnarkchuk	Roy Fong
Randy Hildebrandt	Aaron Plaxton
Brodie Dunlop	Kyle Welder
Andrew MacGillivray	Jeff Willis
Mike Dunlop	Thomas Relling
Shawn Rutledge	Bernard Leroux
Donna McPherson	Gary Bogdanovich
Bill Whitehead	Michael Bebek
Todd Eymann	Association canadienne du commerce des
Elsie Emes	valeurs mobilières
Anthony Fierro	Lee S. Tupper P.L .C.
Gerry Thompson	Aaron Pauliuk
Arlene Barkun Cain	Adam Garvin
Bryan Henry	Wolverton Securities Ltd.
Mark DeCotiis	FAIR (Fondation canadienne pour
Michael A. Cochran	l'avancement des droits des investisseurs)
Paul Vining	Carlo Aiello
John Eymann	Marion L. Andrus
Mike Marosits	Alex Balfour
Justin Hayek	Delia Barbosa
Steve Wright	Chan Buckland
Gary Winters	Robert Caie
Bruce Winfield	John Coletta
Jordan Trimble	Len Cuthbert
John R. Nelson	Robert Disbrow
Devinder Randhawa	Enrico Giustra
Norman Epp	John K. Jarvis
Tupper Jonsson & Yeadon	Jonathan Jones
David Garnett	C. Keefer Pitfield

John Kirk
Alison Lam
Kyla Lucey
Jack Masciangelo
Stephen Meyer
Lorna Mountford
Gary McDonald
Chris O'Connor
Michelle Parker
Madeleine Radford
Carlo K. Rahal
Paul Saks
Robert J. Sheppard
Eric Savics
Tor Schmidt
Tammy Tang
Martin Tielker
Randal Van Eijnsbergen
Frank Zargar
Danny Ochoa
Ardem Keshishian
Caleb Chan
Kai-Chen Yang
Richard Forsely
E. (Rick) Paolone
Riley Skinner
Robert Bryce
Stephanie Weterings
John Wheeler
Tara Hassan
Todd Gibson
Antonio Misliarese
Andrew Schneitzer
Mark T. McGinnis
Ted Parker
Andrew Grimett
Cale Balfour
Colette Wood
Getz Prince Wells LLP
William Trimble
Duncan W. Boggs
Erroll Wong
John MacPhaul
Brock Daem
Ian Worobetz
Boughton Law Corporation
David Taylor

Jennifer Taylor
Christy de Cilloniz
Gestion privée Dundee Goodman/Valeurs
mobilières Dundee Ltée
Brian Fast
Sean O'Neill
Candace Mordy
Shayne Nyguvest
Fran Amato
Elaine Anderson
Brock Bradford
Bruce Buckland
Robert Blanchard
Stephen Bell
Donny Crodick
Sue Derakhshan
Corinne Elliott
David Elliott
Dale Eckert
Nelson Forward
Shalini Fowler
Tim Ferrit
Kevin Gould
Fred Hofman
Lorinda Hoyen
Peter Irvine
Pauline Alison Kemp
Jason Knoblauch
David Lyall
Alan Manzie
Daniel Matwell
J. McDermid
Murray McInnes
Grant McDonald
Steve McKee
Kyle McLean
Richard Newbury
Tim O'Neill
Chris Owen
Peter J. Ross
A. Rugin
Ryan Steuart
Kerry Smith
Sonia F. Sheehan
David Sangster
Cindy Shoenhaar
William Smith

Sandra Todd
John Tognetti
John Van Stekelenburg
Rob Watts
Haywood Securities Inc.
Prospectors & Developers Association
Marcelin O'Neill
Michael Pound
TMX
Otto Folplement
Manfred Kurschner
Danny L. Yea
Hari Varshney
Mervyn Pinto
Reid Anderson
Nasm Siu
Tony Frakel
Alex Wong
Joseph Bonvillain
V.A. Tanaka
Paul Reinhart
Larry Timlick
Eric Sloan
Chris McKenzie
Ioanna Tsitos
Jeremy Poirier
Roy McLaughlin
Sean Kelly

Taylor Duncan-Barr
Tim Fennback
P. Walsh
Larry Martin
GB Minerals
Mark A. Smith
Thomas Schuster
Collin Kris
Sukh Athwal
Geoff Balderson
Ryan Johnson

Michael Lum
Alden Aumann
Santo Sidhu
R. Shore
Joseph Ng
Peter Dickie
Roy Trivett
Casey Trivett
David Goertz
Brian Ashton
Harley Sinclair
Mani Sanghera
Bruce Maranda
Brian G. Ko
GJ
William Ying

Annexe C

Résumé des commentaires reçus sur l'Avis multilatéral 45-315 des ACVM, *Projet de dispense de prospectus pour certains placements effectués par l'intermédiaire d'un courtier en placement*

Appui général

Nous avons reçu les mémoires de 231 participants au marché, notamment des personnes inscrites, des fournisseurs de services professionnels, des associations de protection des consommateurs, des émetteurs et des investisseurs.

Presque tous les intervenants sont favorables à la dispense proposée. La plupart d'entre eux s'entendent pour dire que la dispense de prospectus existante fait en sorte que la majorité des financements privés sont limités aux investisseurs qualifiés. Par ailleurs, la vaste majorité des intervenants suggèrent que la dispense proposée soit ouverte dans l'ensemble des territoires canadiens.

1. Recours à la dispense proposée

224 intervenants (97 %) ont indiqué que leurs clients, leurs membres ou eux-mêmes se prévaudraient de la dispense proposée parce qu'elle constitue une solution au régime actuel qui empêche la plupart des investisseurs individuels de participer à des placements privés.

2. Expansion de la dispense aux courtiers sur le marché dispensé inscrits

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. Nous souhaitions savoir si nous devions étendre la dispense proposée pour que les investisseurs puissent recevoir des conseils quant à la convenance d'un placement d'un courtier sur le marché dispensé inscrit.

Nous avons reçu 15 commentaires en réponse à cette question. Seuls deux intervenants appuyaient l'expansion de la dispense proposée aux courtiers sur le marché dispensé, mais aucun d'eux n'en a indiqué les raisons. Les 13 autres étaient contre, pour plusieurs raisons, la plus souvent invoquée étant que la protection des investisseurs à l'origine de la dispense proposée repose sur les obligations strictes de l'OCRCVM applicables aux courtiers en placement inscrits.

3. Caractère approprié de la période de détention

Les titres émis sous le régime de la dispense proposée seraient assujettis à des restrictions à la revente (par exemple une période de restriction de quatre mois). Nous avons demandé de commenter cette période de quatre mois.

Nous avons reçu 104 commentaires en réponse à cette question. 68 d'entre eux indiquaient que les titres placés au cours du marché ou à un prix supérieur ne devraient pas être assujettis à des restrictions à la revente. La raison la plus souvent invoquée est que les investisseurs sont déjà pleinement informés sur l'émetteur grâce à son dossier d'information continue et aux obligations de connaissance du produit et du client du courtier en placement. Comme un investisseur

éventuel se fierait exactement à la même information pour acquérir des titres sur le marché secondaire sans restriction à la revente, ces intervenants font valoir qu'une telle restriction ne devrait pas être imposée lors d'une souscription effectuée sous le régime de la dispense proposée.

16 intervenants ont indiqué que l'actuelle période de détention de quatre mois était appropriée. 20 autres intervenants ont proposé diverses périodes plus courtes, entre un et trois mois.

55 intervenants ont fait le commentaire général que la période de détention de quatre mois était désuète et que les ACVM devraient revoir son application à toutes les dispenses de prospectus.

4. Protection suffisante offerte aux investisseurs

Nous sollicitons des commentaires pour savoir si la dispense proposée offrait suffisamment de protections pour qu'il ne soit pas nécessaire de respecter l'obligation de prospectus. Presque tous les intervenants (227) ont convenu qu'il était approprié de supprimer l'obligation de prospectus pour les placements effectués sous le régime de la dispense proposée, notamment pour les raisons suivantes :

- la norme de diligence applicable à l'évaluation de la convenance offre aux investisseurs un degré élevé de protection et correspond ou est supérieure à ce que prévoient d'autres dispenses fondées sur la relation entre l'investisseur et un émetteur ou un seuil de revenu ou d'actifs
- les dépenses et efforts importants en matière de conformité qui sont associés au régime actuel applicable aux courtiers en placement sont inutiles si les avantages de celui-ci ne se matérialisent pas par des dispenses qui reconnaissent la valeur des conseils fournis par un courtier en placement sur la convenance
- le droit d'action en cas d'information fautive et trompeuse relativement à l'émetteur prévu par la dispense proposée offre un recours à l'investisseur.

Un intervenant a souligné que la protection des investisseurs était insuffisante sous le régime de la dispense proposée et a laissé entendre que la convenance n'était pas une norme assez rigoureuse pour protéger adéquatement les investisseurs individuels. Il estimait que pour respecter les obligations de connaissance du produit, les seuls courtiers en placement fournissant des conseils seraient ceux qui participent à la prise ferme du placement privé et à la réalisation du contrôle diligent de l'émetteur, ce qui fait qu'ils se trouveraient en conflit d'intérêts. Il a indiqué que la dispense proposée ne serait acceptable que si la recommandation formulée à l'investisseur individuel se traduisait par un investissement qui est dans l'intérêt de ce dernier, et non simplement convenable pour lui. Un autre intervenant appuie la dispense proposée mais insistait également sur l'importance de la mise en œuvre d'une norme légale de l'intérêt de l'investisseur pour les toutes les personnes inscrites fournissant des conseils.

Un autre intervenant a indiqué que la dispense proposée ne devrait pas être conditionnelle au fait que les investisseurs reçoivent une analyse positive quant à la convenance du placement d'un courtier inscrit, conformément aux règles existantes relatives à la connaissance du client. Un

client devrait pouvoir effectuer une opération sur le marché secondaire même si le courtier estime qu'elle n'est pas convenable.

Annexe D

Liste des intervenants et résumé des commentaires reçus sur le projet de Rule 45-516 *Prospectus Exemptions for Retail Investors and Existing Security Holders* de l'Alberta Securities Commission

Liste des intervenants

- James Price, CFA, Director Capital Markets Products, Richardson GMP Limitée;
- Darrin Hopkins, BA, MBA, Director Co-Head Public Venture Capital Division, Richardson GMP Limitée;
- Richard Pong, CFA, Chair, Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies;
- Susan Copland, B. Comm., LLB, directrice générale pour le compte de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCV);
- Gordon Keep, Fiore Financial Corporation;
- Ungad Chadda, premier vice-président, Bourse de Toronto et John McCoach, président, Bourse de croissance TSX.

Résumé des commentaires

1. Appui général

Les intervenants appuient la dispense proposée. Ils ont indiqué de façon générale que la dispense avantagerait le marché public du capital-risque en favorisant l'accès aux capitaux par les émetteurs de manière efficace, tout en protégeant les intérêts des investisseurs.

2. Harmonisation pancanadienne

Quatre des six intervenants étaient en faveur de l'harmonisation de la dispense proposée dans l'ensemble des territoires canadiens.

3. Ouverture de la dispense aux émetteurs inscrits sur d'autres marchés au Canada

Un intervenant a exprimé ses inquiétudes concernant les bourses incluses dans la dispense proposée et deux autres appuient l'expansion à d'autres marchés. Nous n'avons pas modifié la dispense proposée mais surveillerons le recours à celle-ci pour des changements futurs possibles.

4. Expansion à d'autres personnes que des courtiers en placement inscrits

La plupart des intervenants ont indiqué ne pas souhaiter que la dispense soit ouverte à des personnes autres que des courtiers en placement inscrits en raison de préoccupations sur la protection des investisseurs.

5. Contrôle diligent du courtier en placement

Les intervenants n'étaient pas en faveur de la confirmation du courtier en placement concernant la déclaration de l'émetteur selon laquelle tous les faits importants ont été rendus publics. Cette confirmation exigerait un contrôle diligent pour le compte du courtier en placement. Un intervenant a indiqué que l'émetteur était en position de fournir cette confirmation et que le fait de ne pas le faire cadrerait davantage avec les dispenses existantes semblables. Un autre intervenant craignait les coûts supplémentaires et les délais associés à cette confirmation.

6. Protection supplémentaire offerte aux investisseurs

Un intervenant a suggéré que l'émetteur soit tenu de fournir aux souscripteurs un exemplaire de ses derniers états financiers annuels et trimestriels et de son dernier rapport de gestion. Comme cette information est facilement accessible dans le dossier d'information continue de l'émetteur sur SEDAR, nous n'avons pas apporté le changement.

Un intervenant a proposé la mise en œuvre d'une norme légale de l'intérêt de l'investisseur pour l'ensemble des personnes inscrites. Cette question déborde le cadre de cette dispense mais nous tiendrons compte de ce commentaire pour des projets futurs.

7. Limite de la taille du placement

La plupart des intervenants n'étaient pas en faveur d'une limite de la taille des placements et un intervenant a proposé la mise en place d'une limite sur la capitalisation boursière de l'émetteur. Nous n'avons pas modifié la dispense proposée pour inclure une limite mais nous surveillerons le recours à celle-ci pour des changements futurs possibles.

8. Limite des placements d'un investisseur

La plupart des intervenants n'étaient pas en faveur d'une limite des placements d'un investisseur. Un intervenant a suggéré une limite de 25 000 \$. Nous n'avons pas modifié la dispense proposée pour inclure une limite mais nous surveillerons le recours à celle-ci pour des changements futurs possibles. Plusieurs intervenants ont fait valoir que les courtiers en placement devraient fournir des conseils en fonction de la convenance, et que cela devrait répondre aux préoccupations sur cette question.