



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Document de consultation 51-404 des ACVM
*Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des
émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*

Le 6 avril 2017

PARTIE 1 – Introduction

Le plan d'affaires actuel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM** ou **nous**) indique que l'un de leurs principaux projets pour la période de 2016 à 2019 est de revoir le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis¹. Les changements des conditions de marché, l'évolution du profil démographique des investisseurs, les innovations technologiques et la mondialisation ont des répercussions concrètes sur eux. Compte tenu de l'évolution des marchés des capitaux, notre démarche réglementaire doit s'ajuster aux réalités du monde des affaires pour permettre aux émetteurs assujettis de demeurer concurrentiels. Il faut trouver un compromis entre, d'une part, les obligations réglementaires et les coûts qui y sont liés et, d'autre part, les importants objectifs réglementaires visés et les avantages que les investisseurs et autres parties prenantes tirent de ces obligations.

Dans le présent document (le **document de consultation**), les ACVM souhaitent circonscrire et examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières applicable aux émetteurs assujettis autres que des fonds d'investissement² qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu, sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux. La partie 2 du présent document de consultation s'intéresse aux options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire associé à la collecte de capitaux sur les marchés publics (c'est-à-dire les obligations relatives au prospectus) et aux coûts permanents engagés pour demeurer émetteur assujetti (c'est-à-dire les obligations d'information continue).

L'**Annexe A** au présent document de consultation donne un aperçu de la taille et des types d'émetteurs assujettis qui exercent leur activité sur le marché public. Nous signalons que le document de consultation cible uniquement les diverses obligations prévues par la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Parallèlement, les ACVM évaluent aussi des façons de réduire le fardeau réglementaire d'autres entités assujetties à la législation en valeurs mobilières, et notamment d'alléger les obligations d'information des fonds d'investissement.

Récemment, les ACVM ont pris des mesures réglementaires visant à soutenir les émetteurs assujettis tout en assurant la protection des investisseurs. Elles ont notamment :

- libéralisé le régime de commercialisation au moyen du prospectus en élargissant l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises dans le cadre des appels publics à l'épargne;
- introduit de nouvelles dispenses pour les émetteurs assujettis et modifié certaines dispenses de prospectus qui leur sont ouvertes actuellement;
- allégé certaines obligations des émetteurs émergents en vertu des régimes de prospectus et d'information continue, notamment en adaptant l'information à fournir.

¹ http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Plan_d'affaires_des_ACVM_2016-2019.pdf

² Dans le corps du document de consultation, l'expression « émetteur assujetti » s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières, à l'exclusion de tout fonds d'investissement. Dans les Annexes A et B, elle s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières.

Les ACVM s'emploient également à :

- revoir le régime de revente des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus afin d'établir si ses dispositions demeurent pertinentes pour les marchés dans le contexte actuel et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires sur ces marchés;
- remplacer les principaux systèmes pancanadiens des ACVM par un nouveau système de dépôt.

L'**Annexe B** du présent document de consultation présente une brève analyse de ces projets réglementaires et en expose les points saillants.

Même si elles ont entrepris plusieurs projets en vue de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, les ACVM reconnaissent qu'il serait possible de l'alléger davantage, sans négliger la protection des investisseurs. Le présent document de consultation représente la première étape de ce processus. Nous sollicitons les commentaires des participants au marché et des parties prenantes afin de circonscrire les aspects de la législation en valeurs mobilières qui imposent peut-être aux émetteurs assujettis un fardeau réglementaire disproportionné par rapport aux objectifs visés. Nous tiendrons compte de tous les commentaires reçus pour déterminer l'étendue et le calendrier des travaux nécessaires pour réduire ce fardeau. Cependant, bien que le présent document de consultation présente un éventail d'options possibles et sollicite des commentaires à ce sujet ainsi que sur toute autre option qui n'aurait pas été envisagée, nous signalons qu'aucune décision définitive n'a été prise à l'égard d'un projet réglementaire en particulier.

Les commentaires doivent être transmis par écrit au plus tard le 7 juillet 2017. Nous encourageons les intervenants à formuler des commentaires sur toutes les options présentées dans le présent document de consultation.

PARTIE 2 – Options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire

Certaines des options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis sont énoncées ci-dessous :

2.1 Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis

2.2 Réduction du fardeau imposé par les règles sur les prospectus et le processus de placement

- a) Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un premier appel public à l'épargne (**PAPE**)
- b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus
- c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis
- d) Autres options possibles

2.3 Assouplissement des obligations d'information courante

- a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (**DAE**)
- b) Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires
- c) Autorisation de produire des rapports semestriels

2.4 Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires

2.5 Amélioration de la transmission électronique de documents

Le présent document de consultation traite de certains projets portant sur l'information financière à fournir en vertu de la législation en valeurs mobilières; toutefois, il est à noter que les normes comptables que doivent suivre les entités pour établir leurs états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus (**PCGR**) au Canada sont établies par le Conseil des normes comptables du Canada (**CNC**), organisme indépendant, et non par les ACVM. Le CNC décide du contenu du Manuel de CPA Canada – Comptabilité (le **Manuel**) et a approuvé les normes prévues dans la partie I de celui-ci, soit les Normes internationales d'information financière (**IFRS**), comme normes comptables applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public.

Dans la présente partie, nous présentons un certain nombre d'options possibles pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis et posons des questions précises aux intervenants afin d'évaluer la nature et l'étendue des enjeux dont il faudrait se saisir dans ces domaines. Nous sollicitons également des commentaires généraux sur les options qui devraient être prioritaires (et, le cas échéant, les motifs sous-jacents), la possibilité de répondre à ces enjeux à court ou moyen terme, l'incidence qu'ils pourraient avoir sur les investisseurs, ainsi que sur les autres aspects de la législation en valeurs mobilières qui pourraient également mériter notre attention.

Questions d'ordre général

1. Parmi les options envisagées qui sont exposées dans la partie 2 :
 - a) lesquelles réduisent significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, sans affaiblir la protection des investisseurs?
 - b) lesquelles devrait-on prioriser et pourquoi?
2. À quels enjeux abordés dans la partie 2 pourrait-on répondre à court ou moyen terme?
3. Existe-t-il d'autres options ne figurant pas dans la partie 2 qui permettraient de réduire significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis ou d'autres parties, sans affaiblir la protection des investisseurs? Dans l'affirmative, expliquez de façon détaillée la nature et l'étendue des enjeux et indiquez si ces options devraient constituer une priorité à court ou moyen terme pour les ACVM.

2.1 Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis

En vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières, les émetteurs émergents peuvent se conformer à des obligations d'information continue généralement moins contraignantes que celles imposées aux autres émetteurs assujettis. Ils bénéficient notamment des mesures suivantes³ :

- des délais de dépôt plus longs pour les états financiers annuels et intermédiaires
- un seuil plus élevé de déclaration des acquisitions significatives
- aucune obligation de déposer une notice annuelle
- la capacité de déposer un document présentant les faits saillants trimestriels pour se conformer à l'obligation de déposer un rapport de gestion intermédiaire

³ Pour obtenir d'autres précisions, voir l'Annexe B.

- des obligations différentes en matière de gouvernance
- des obligations d'attestation allégées

Actuellement, la distinction entre émetteurs émergents et émetteurs non émergents repose sur l'inscription à la cote d'une bourse. Un émetteur assujéti est généralement considéré comme un émetteur émergent tant qu'aucun de ses titres n'est inscrit à la cote d'une bourse que nous considérons comme importante ou de la plupart des bourses étrangères, ou coté sur l'une de ces bourses (une **bourse d'émetteurs non émergents**)⁴. Cette distinction a été établie notamment pour des motifs de stabilité et de transparence.

Nous envisageons des moyens de réduire les obligations de déclaration des petits émetteurs assujétis en utilisant une formule différente. Nous pourrions notamment établir une distinction reposant sur la taille. La taille de l'émetteur assujéti serait mesurée en fonction, par exemple, de l'importance de ses actifs, de ses produits des activités ordinaires, de sa capitalisation boursière ou d'une combinaison de critères. Une telle distinction permettrait aux petits émetteurs assujétis inscrits à la cote de bourses importantes de se conformer aux obligations réglementaires allégées dont seuls les émetteurs émergents bénéficient à l'heure actuelle.

Nous savons notamment que les règles et règlements de la Securities and Exchange Commission (**SEC**) des États-Unis prévoient des obligations d'information réduites pour les « petites sociétés assujéties » (*smaller reporting companies*). Ces dernières fournissent moins d'information financière historique, jouissent de délais de dépôt plus longs et sont assujéties à des obligations moins contraignantes en ce qui concerne la présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction et dans le rapport de gestion. À l'heure actuelle, on définit les petites sociétés assujéties comme des sociétés inscrites (semblables aux émetteurs assujétis canadiens) dont le flottant en capitaux propres attribuables aux actions ordinaires est inférieur à 75 millions de dollars américains ou les produits des activités ordinaires sont inférieurs à 50 millions de dollars américains lorsqu'elles n'ont pas de titres de capitaux propres négociés sur un marché. La SEC a proposé récemment des modifications qui, si elles étaient adoptées, feraient augmenter le nombre de personnes inscrites considérées comme des sociétés assujéties en haussant le seuil du flottant en capitaux propres attribuables aux actions ordinaires à moins de 250 millions de dollars américains ou celui des produits des activités ordinaires à moins de 100 millions de dollars américains pour les sociétés inscrites dont le flottant est égal à zéro. De plus, le *Jumpstart Our Business Startups Act* de 2012 des États-Unis a introduit une nouvelle catégorie de personnes inscrites, la « société émergente de croissance » (*emerging growth company*). La plupart des sociétés dont les produits des activités ordinaires annuels sont inférieurs à 1 milliard de dollars américains sont considérées comme telles et assujéties à des obligations réglementaires et à des obligations de déclaration allégées en vertu de la *Securities Exchange Act of 1934*⁵ des États-Unis. Le statut de société émergente de croissance a une durée limitée. Même si les seuils quantitatifs adoptés par la SEC pour le marché américain devraient être ajustés pour tenir compte de la taille beaucoup plus modeste du marché des capitaux et des émetteurs assujétis du Canada, son approche générale peut laisser entrevoir des options intéressantes dans le contexte canadien.

Compte tenu du fait que la capitalisation boursière médiane des émetteurs assujétis inscrits à la cote de la Bourse de Toronto⁶ s'établit à 112 millions de dollars, certains d'entre eux pourraient vraisemblablement

⁴ Par exemple, au sens de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* (la **Norme canadienne 51-102**), l'expression « émetteur émergent » s'entend d'un émetteur assujéti qui n'a aucun de ses titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, de La Neo Bourse Aequitas Inc., d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis, à l'exception de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou des marchés PLUS exploités par PLUS Markets Group plc, ou coté sur un de ces marchés.

⁵ Les obligations modifiées dont les sociétés émergentes de croissance peuvent se prévaloir prévoient notamment la présentation de moins d'information en ce qui concerne les états financiers, le rapport de gestion et la rémunération des membres de la haute direction.

tirer parti d'obligations réglementaires allégées si nous devons adopter une distinction fondée sur la taille semblable au critère applicable aux petites sociétés assujetties en vertu des règles de la SEC.

Questions

4. Serait-il préférable que la distinction entre catégories d'émetteurs assujettis soit fondée sur la taille, plutôt que sur l'inscription à la cote d'une bourse, comme c'est le cas actuellement? Veuillez motiver votre réponse.
5. Si nous devons adopter une distinction fondée sur la taille :
 - a) Quelle formule ou quels critères faudrait-il appliquer et pour quelles raisons? Quel seuil serait approprié et pourquoi?
 - b) Quelles mesures pourrait-on prendre pour éviter que les émetteurs assujettis soient tenus de faire des déclarations en vertu de régimes différents d'un exercice à l'autre?
 - c) Quelles mesures pourrait-on prendre pour garantir aux investisseurs suffisamment de transparence au sujet du régime d'information applicable à l'émetteur assujetti?
 - d) Comment pourrions-nous aider les investisseurs à comprendre la distinction entre les catégories d'émetteurs assujettis et les obligations applicables à chacune d'entre elles?
6. Si la distinction actuelle avec les émetteurs émergents était maintenue, devrions-nous étendre certaines des obligations réglementaires moins lourdes dont ces derniers bénéficient aux émetteurs non émergents? Lesquelles et pour quelles raisons⁷?

2.2 Réduction du fardeau réglementaire imposé par les règles sur les prospectus et le processus de placement

a) Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un PAPE

Les modifications de la réglementation des émetteurs émergents introduites en 2015 ont réduit de trois à deux ans le nombre d'exercices couverts par l'information financière et l'analyse connexe à présenter dans le prospectus relatif à un PAPE. La Norme canadienne 41-101 sur les *obligations générales relatives au prospectus* prévoit en outre une dispense, reposant sur la taille, de l'obligation de faire auditer les états financiers des deuxième et troisième exercices les plus récents.

Nous comprenons que tout émetteur peut choisir de s'inscrire à la cote d'une bourse d'émetteurs non émergents au moment où il effectue un PAPE, même si ses produits des activités ordinaires ne sont pas très élevés. Nous pourrions envisager de permettre aux émetteurs qui ont cette intention de présenter dans le prospectus relatif à un PAPE les états financiers audités de moins d'exercices si leurs produits des activités ordinaires avant le PAPE sont inférieurs à un seuil déterminé. Nous pourrions également y autoriser tous les émetteurs. Après le PAPE, ils seraient quand même assujettis aux obligations d'information continue qui incombent aux émetteurs non émergents. Cependant, nous n'avons pas la certitude que, prise isolément, cette mesure contribuerait à améliorer l'efficacité de la collecte de capitaux sur les marchés publics.

⁶ <http://www.tsx.com/listings/listing-with-us>, en date du 31 mars 2017.

⁷ La rubrique 2.2 traite de l'application aux émetteurs qui entendent devenir émetteurs non émergents des critères d'admissibilité à la présentation des états financiers de deux exercices dans le prospectus relatif à un PAPE.

Questions

7. Serait-il approprié d'étendre aux émetteurs qui entendent devenir émetteurs non émergents les critères ouvrant droit à la présentation des états financiers de deux exercices? Dans l'affirmative :
- de quelle façon cette modification aiderait-elle à améliorer l'efficacité de la collecte de capitaux sur les marchés publics?
 - quelle incidence la diminution de l'information financière historique disponible sur les émetteurs non émergents aurait-elle sur les investisseurs?
 - devrait-on fixer un seuil, par exemple pour les produits des activités ordinaires avant le PAPE, pour déterminer si les états financiers de deux exercices sont exigés? Veuillez motiver votre réponse;
 - le cas échéant, quel seuil devrait-on appliquer et pour quelles raisons?
8. Quelle est l'importance de pouvoir effectuer une analyse des tendances sur trois ans?

b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus

Par ailleurs, nous pourrions envisager de supprimer ou de modifier certaines autres obligations relatives au prospectus afin de réduire les coûts d'établissement de l'information tout en nous assurant que les investisseurs éventuels continuent de recevoir l'information claire, compréhensible et exhaustive dont ils ont besoin pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Voici certaines options :

- augmenter les seuils de significativité pour les DAE applicables aux émetteurs non émergents (question aussi abordée ci-dessous dans le contexte de l'information continue);
- supprimer l'obligation de faire examiner les états financiers intermédiaires par un auditeur;
- supprimer l'obligation de fournir des états financiers pro forma dans le cas d'une acquisition significative;
- adapter l'information à fournir dans le prospectus non lié à un PAPE en la limitant à ce qui suit : un aperçu de l'activité de l'émetteur, les renseignements clés sur ses dirigeants, la déclaration de tout conflit d'intérêts, une description des titres placés et des droits applicables, et les principaux risques liés à l'activité.

Questions

9. Devrait-on continuer d'exiger qu'un auditeur examine les états financiers intermédiaires présentés dans un prospectus? Veuillez motiver votre réponse.
10. Faudrait-il supprimer ou modifier d'autres obligations relatives à l'information à fournir dans le prospectus et pour quelles raisons?

c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis

L'obligation de prospectus, y compris les droits conférés par la loi aux investisseurs en vertu de ce régime, est un pilier fondamental de notre réglementation actuelle. À l'origine, le régime du prospectus simplifié a été conçu pour accroître l'efficacité de la collecte de capitaux par les émetteurs assujettis, tout en offrant aux investisseurs toutes les protections d'un prospectus, notamment les droits légaux de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts, ainsi que les protections que confère le régime de

responsabilité défini par la loi à l'égard du contenu du prospectus (c'est-à-dire les responsabilités de l'émetteur assujetti, des placeurs et du conseil d'administration, entre autres, en vertu de la législation en valeurs mobilières).

i) Régime du prospectus simplifié

Des parties prenantes nous ont indiqué que les délais et les coûts liés à l'établissement d'un prospectus simplifié peuvent constituer des obstacles à la collecte de capitaux.

Nous réfléchissons à la possibilité de supprimer ou de modifier les obligations relatives à l'information à fournir dans le prospectus simplifié dans les cas où elles donnent lieu à un chevauchement, ne fournissent pas aux investisseurs éventuels d'information pertinente en temps opportun ou divergent des pratiques actuelles du marché. Par exemple, l'information sur les facteurs de risque qui y est présentée peut souvent sembler répétitive ou prendre la forme de formules toutes faites, et celle sur les fourchettes de cours et les volumes de négociation est disponible sur le site Web du marché de l'émetteur assujetti.

Nous pourrions également envisager d'étendre le régime du prospectus simplifié à d'autres émetteurs assujettis qui n'y sont pas admissibles actuellement (c'est-à-dire réexaminer les conditions d'admissibilité).

Questions

11. Le régime du prospectus simplifié actuellement en vigueur permet-il d'atteindre un juste équilibre (entre la collecte efficace de capitaux des émetteurs assujettis et la protection des investisseurs)? Dans la négative, veuillez indiquer quelles obligations d'information pourraient être éliminées ou modifiées afin de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, et ce, sans nuire à la protection des investisseurs, en précisant les raisons pour lesquelles elles ne sont pas nécessaires.
12. Devrions-nous rendre le régime du prospectus simplifié accessible à un plus grand nombre d'émetteurs? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.

ii) Autres modèles de prospectus possibles

Nous nous demandons en outre si les conditions sont réunies pour réexaminer les avantages d'un modèle de placement au moyen d'un prospectus qui serait lié plus étroitement à l'information continue.

En 2000, les ACVM ont publié pour consultation un énoncé de principe intitulé « régime d'information intégré » (**RII**)⁸. Ce régime avait été créé comme complément au régime de prospectus existant. En vertu du RII, les émetteurs assujettis étaient tenus de fournir aux investisseurs de l'information continue plus détaillée en temps opportun en utilisant un document de placement abrégé intégrant par renvoi leur dossier d'information.

En 2002, la British Columbia Securities Commission a aussi publié pour consultation un projet portant notamment sur un « système d'accès continu au marché » (*Continuous Market Access*) (**CMA**)⁹. Ce régime avait été créé pour remplacer le régime de prospectus existant. Le CMA donnait aux émetteurs assujettis accès aux marchés par la publication d'un communiqué exposant le placement. Ils n'avaient pas

⁸ *Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis et sollicitation de commentaires 44-401, 51-401, Énoncé de principe relatif à un régime d'information intégré*, Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 28 janvier 2000.

⁹ *New Proposals for Securities Regulation – A new way to regulate*, British Columbia Securities Commission, 5 juin 2002.

à produire de document de placement, mais étaient assujettis à un régime d'information continue amélioré et à l'obligation de fournir toute information importante à leur sujet.

Les projets de RII et de CMA visaient à accorder moins d'importance que d'habitude à l'information présentée dans un prospectus destiné au marché primaire et davantage à l'information continue des émetteurs assujettis, puisque la majeure partie des opérations sur titres se déroulent sur le marché secondaire et non sur le marché primaire. Ils visaient en outre à offrir à ces émetteurs un moyen d'accès plus rapide et plus souple aux marchés publics.

Finalement, ces propositions ne se sont pas concrétisées, les ACVM ayant plutôt procédé par la suite à une refonte du régime du prospectus simplifié.

Les différences dans la législation en valeurs mobilières des territoires représentés au sein des ACVM ont pu constituer un obstacle au moment où le RII et le CMA ont été proposés. Depuis le début des années 2000, toutefois, les ACVM ont mis en œuvre différents règles dans le but d'harmoniser davantage la législation dans l'ensemble du Canada, dont des règles d'application pancanadienne sur les obligations d'information, le régime de passeport et les obligations d'inscription. De même, tous les membres des ACVM ont adopté un régime de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire qui n'existait pas au moment où le RII et le CMA ont été proposés.

Nous tentons maintenant de déterminer si les conditions sont réunies pour modifier le régime actuel de placement au moyen d'un prospectus pour les émetteurs assujettis. Nous souhaitons que l'information fournie aux investisseurs soit plus concise et ciblée que sous le régime de prospectus simplifié actuel. Par exemple, hormis les acquisitions significatives ou les changements significatifs à l'entreprise de l'émetteur assujetti, l'information présentée dans le prospectus pourrait être limitée à des éléments pertinents sur le placement et les titres offerts, notamment :

- une description détaillée des titres offerts
- l'emploi prévu du produit
- le mode de placement
- la structure du capital consolidé
- la couverture par les bénéfices
- les facteurs de risque importants liés au placement et aux titres offerts
- les conflits d'intérêts éventuels
- les droits de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts dont jouissent les investisseurs

En vertu d'un autre modèle de prospectus, l'émetteur assujetti et les courtiers participant à un placement assumeraient la responsabilité de toute déclaration fautive ou trompeuse dans le dossier d'information de l'émetteur et de toutes les communications publicitaires écrites relatives au placement ou aux titres offerts.

Questions

13. Les conditions sont-elles réunies pour proposer un modèle de prospectus d'un type différent pour les émetteurs assujettis? Si un autre modèle de prospectus était utilisé :

- a) quelles caractéristiques et obligations d'information principales devrait-il comporter?
- b) quels types de protections devraient y être prévues pour les investisseurs (par exemple, des droits de résolution)?

c) devrait-on le mettre à la disposition de tous les émetteurs assujettis? Dans la négative, quels devraient être les critères d'admissibilité?

iii) Faciliter les placements au cours du marché

Un placement au cours du marché est un placement permanent de titres de capitaux propres effectué par un émetteur assujetti sur un marché, comme la Bourse de Toronto, au cours en vigueur. Ces types de placements sont effectués par l'intermédiaire d'un courtier inscrit qui agit ordinairement à titre de mandataire. Les conventions de placement qui les régissent donnent habituellement aux émetteurs assujettis une grande latitude dans l'établissement de paramètres tels que le moment du placement ainsi que le prix et le nombre des titres vendus pendant une période déterminée, sous réserve de certaines limites.

La partie 9 de la Norme canadienne 44-102 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (la **Norme canadienne 44-102**) prévoit certaines obligations applicables aux placements au cours du marché effectués au moyen d'un prospectus préalable canadien, notamment le plafond de la valeur marchande des titres placés¹⁰ et une interdiction des activités de stabilisation du marché. Il n'établit pas de cadre global pour ces placements, car il ne les dispense pas de certaines dispositions de la législation en valeurs mobilières applicables à tous ceux qui sont effectués au moyen d'un prospectus, dont l'obligation de transmission du prospectus et les droits de résolution et d'action en nullité. Toutefois, ces derniers ne peuvent s'appliquer aux placements au cours du marché. Par conséquent, l'émetteur assujetti qui souhaite effectuer un placement de ce type doit obtenir une dispense de ces obligations. Comme condition à l'octroi de cette dispense, les membres des ACVM fixent habituellement un plafond au nombre de titres pouvant être vendus pendant un jour de bourse donné (en pourcentage du volume total quotidien des opérations) et exigent des rapports mensuels sur les ventes effectuées.

Les placements au cours du marché sont une pratique bien établie aux États-Unis, mais beaucoup moins courante au Canada. Un certain nombre d'émetteurs canadiens ont décidé d'en effectuer exclusivement aux États-Unis, plutôt qu'au Canada. Certains participants au secteur ont fait remarquer que le nombre limité de placements au cours du marché au Canada pourrait être attribuable en partie au fardeau réglementaire lié à l'obligation d'obtenir une dispense au préalable, ainsi qu'aux conditions dont les dispenses sont habituellement assorties. Ils ont aussi indiqué que l'on pourrait assouplir ou éliminer certaines des restrictions actuelles visant ce type de placements sans compromettre la nécessaire protection des investisseurs ni l'intégrité des marchés des capitaux. Nous souhaitons obtenir des commentaires des participants aux marchés des capitaux canadiens sur la question de savoir si des mesures facilitant les placements au cours du marché au Canada devraient être adoptées.

¹⁰ La valeur marchande des titres de capitaux propres placés dans le cadre d'un placement au cours du marché ne peut dépasser 10 % de la valeur marchande globale des titres de capitaux propres en circulation de l'émetteur appartenant à la même catégorie, calculée conformément à l'article 9.2 de la Norme canadienne 44-102 le dernier jour de bourse du mois précédant le mois au cours duquel la première opération est effectuée dans le cadre du placement.

Questions

14. Quelles modifications réglementaires ou autres mesures pourrait-on adopter pour simplifier davantage le processus pour les émetteurs assujettis qui effectuent des placements au cours du marché? Existe-t-il actuellement des restrictions ou des obligations visant ces placements qui pourraient être modifiées ou supprimées sans compromettre la protection des investisseurs ni l'intégrité des marchés des capitaux?
15. Quels éléments des dispenses accordées pour les placements au cours du marché devraient être inscrits dans la législation en valeurs mobilières pour faciliter le processus?

d) Autres options possibles

Nous réfléchissons également à d'autres options possibles pour réduire le fardeau réglementaire lié à la collecte de capitaux, dont les suivantes :

- faciliter les placements transfrontaliers
- libéraliser davantage le régime de précommercialisation et de commercialisation

Questions

16. Quelles modifications réglementaires ou quels processus pourrions-nous adopter afin de simplifier davantage le processus de placement transfrontalier au moyen d'un prospectus, sans compromettre la protection des investisseurs, pour *i)* les émetteurs canadiens et *ii)* les émetteurs étrangers?
17. Comme il est indiqué à l'Annexe B, en 2013, certaines modifications ont été apportées afin de libéraliser le régime de précommercialisation et de commercialisation au Canada. Quelles modifications réglementaires ou quels processus pourrions-nous adopter afin de libéraliser davantage ce régime, sans compromettre la protection des investisseurs, pour *i)* les émetteurs assujettis existants et *ii)* les émetteurs qui planifient un appel public à l'épargne? Dans l'affirmative, comment faudrait-il procéder?

2.3 Assouplissement des obligations d'information courante

a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (DAE)

À l'heure actuelle, les émetteurs assujettis sont tenus de déposer une DAE dans les 75 jours suivant la conclusion d'une acquisition qui satisfait aux critères de significativité prévus dans la partie 8 de la Norme canadienne 51-102. Cette obligation a été introduite en 2004 pour fournir aux investisseurs du marché secondaire, dans un temps relativement court, le type d'information dont les investisseurs du marché primaire ont actuellement besoin lors d'un placement au moyen d'un prospectus. L'information à fournir dans la DAE comprend les états financiers historiques de l'entreprise acquise et, dans le cas d'un émetteur assujetti non émergent, les états financiers pro forma.

En juillet 2011, les ACVM ont sollicité des commentaires sur le projet de Norme canadienne 51-103 sur les *obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information* (la **Norme canadienne 51-103**). Les CSA proposaient d'y faire passer de 40 % à 100 % le seuil de

significativité pour les acquisitions effectuées par des émetteurs émergents. Bien que la Norme canadienne 51-103 n'ait pas été mise en œuvre, des modifications ont été apportées à la Norme canadienne 51-102 en 2015 afin d'augmenter les seuils de significativité pour ces acquisitions, comme on le proposait dans la Norme canadienne 51-103, ce qui s'est traduit par une réduction du nombre de cas où les émetteurs émergents doivent déposer une DAE. Le rehaussement des critères de significativité pour les émetteurs non émergents n'a pas été proposé à l'époque, puisqu'il s'agissait de modifications réglementaires visant uniquement les émetteurs émergents.

Il est assez fréquent que des émetteurs assujettis demandent une dispense des obligations relatives à la DAE, et elle leur est souvent accordée. Des intervenants nous ont indiqué que l'établissement d'une DAE entraîne des délais et des coûts considérables, et qu'il est parfois difficile d'obtenir l'information requise pour se conformer aux obligations. Certains d'entre eux ont aussi exprimé des doutes quant à la valeur de l'information fournie dans les DAE. Lors de la consultation de juillet 2011 sur la Norme canadienne 51-103, un certain nombre d'intervenants avaient indiqué qu'à leur avis, les états financiers pro forma n'étaient d'aucune utilité pour les investisseurs. D'autres parties prenantes estiment toujours que, dans certaines situations, l'information fournie dans les DAE pouvait être utile aux investisseurs pour prendre une décision d'investissement.

Nous envisageons maintenant de nous pencher de manière plus approfondie sur les obligations relatives à la DAE. Nous pourrions y apporter certaines modifications, dont les suivantes :

- la suppression de l'obligation de déposer une DAE dans certaines circonstances
- l'élimination d'un ou de plusieurs critères de significativité
- l'augmentation du seuil des trois critères de significativité applicables aux émetteurs non émergents
- l'ajout de critères différents reposant sur certains de ceux en vigueur dans le secteur

Questions

18. Selon vous, l'information figurant dans la DAE, en particulier les états financiers de l'entreprise acquise et les états financiers pro forma, est-elle suffisamment pertinente et fournie en temps opportun pour que les investisseurs puissent prendre une décision d'investissement? Dans quelles situations l'information ne remplit-elle pas ces critères?
19. Certaines obligations relatives à la DAE sont-elles plus contraignantes ou problématiques que d'autres?
20. Si vous estimez que la DAE fournit aux investisseurs de l'information pertinente en temps opportun, veuillez répondre aux questions suivantes :
 - a) Les critères de significativité actuels sont-ils tous nécessaires pour s'assurer que les acquisitions significatives sont visées par les obligations relatives à la DAE?
 - b) Jusqu'à quel point serait-il possible de relever les seuils de significativité applicables aux émetteurs non émergents tout en fournissant aux investisseurs de l'information suffisante pour prendre une décision d'investissement?
 - c) Quels autres critères pourraient avoir une plus grande pertinence dans un secteur d'activité en particulier, et pour quelles raisons?
 - d) À votre avis, l'information à fournir sur une acquisition significative en vertu de la rubrique 14.2 de l'Annexe 51-102A5 (circulaire de sollicitation de procurations) devrait-elle être modifiée de façon à correspondre à celle exigée dans une DAE, plutôt qu'à celle prescrite pour

le prospectus? Veuillez motiver votre réponse.

b) Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires

Des intervenants ont indiqué que, compte tenu du volume d'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires, il peut être difficile pour les investisseurs et les analystes de l'émetteur assujetti de repérer l'information clé dont ils ont besoin. Nous évaluons des moyens de la mettre en évidence, notamment :

- supprimer du rapport de gestion l'analyse des résultats des périodes précédentes
- supprimer du rapport de gestion le résumé des résultats trimestriels des huit derniers trimestres
- autoriser tous les émetteurs assujettis à se conformer aux obligations relatives au rapport de gestion intermédiaire en établissant un document contenant les faits saillants trimestriels (actuellement, cette option est limitée aux émetteurs émergents).

Questions

21. Certaines des obligations relatives à l'information à fournir dans les documents annuels et intermédiaires sont-elles trop contraignantes pour les émetteurs assujettis? Leur suppression priverait-elle les investisseurs d'information pertinente dont ils ont besoin pour prendre une décision d'investissement? Veuillez motiver votre réponse.
22. Sur quelles obligations d'information pourrions-nous donner davantage d'indications ou de précisions? Par exemple, nous pourrions préciser qu'en vertu de la Norme canadienne 51-102, seule l'analyse des tendances et risques importants est exigée, ou qu'aucun dépôt n'est requis lorsque des modifications sans importance sont apportées à des contrats importants.

c) Autorisation de produire des rapports semestriels

L'un des principaux éléments proposés dans la Norme canadienne 51-103 était le passage de l'obligation d'information financière trimestrielle à l'obligation de produire des rapports semestriels¹¹. Même si les ACVM ont finalement adopté certaines des propositions figurant dans cette règle en modifiant le régime applicable aux émetteurs émergents, elles n'ont pas modifié l'obligation d'information trimestrielle en raison des préoccupations exprimées par certains intervenants. Ces derniers estimaient que le délai entre les rapports financiers serait trop long et que cela pourrait avoir une incidence négative sur la perception du marché quant aux émetteurs émergents, à leur gouvernance, à leur situation de trésorerie et à leur comparabilité avec les grands émetteurs. Certains d'entre eux ne jugeaient pas que l'obligation de déposer des rapports financiers intermédiaires soit excessivement lourde ou coûteuse.

Bien que la Norme canadienne 51-103 n'ait pas été mise en œuvre, des modifications ont été apportées à la Norme canadienne 51-102 en 2015 afin d'autoriser les émetteurs émergents à remplacer le rapport de gestion intermédiaire par des faits saillants trimestriels.

Au cours des dernières années, on a beaucoup débattu de l'apparent court-termisme des entités cotées qui

¹¹ Cette obligation était aussi l'un des principaux points abordés dans le Document de consultation multilatérale 51-403, *Une réglementation sur mesure pour les émetteurs émergents*, publié le 31 mai 2010 par les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de la Saskatchewan.

serait attribuable à la priorité accordée actuellement aux résultats financiers trimestriels. On s'est demandé si cette tendance est incompatible avec la création de valeur à long terme par les entreprises. Certains observateurs universitaires et dirigeants d'entreprise ont indiqué que l'information trimestrielle incite les émetteurs assujettis à mettre indûment l'accent sur les résultats financiers à court terme, au détriment d'une vision à plus long terme pour leur entreprise. D'autres ont mis en doute cette analyse et estiment que l'élimination de l'information trimestrielle priverait les investisseurs d'information financière transmise en temps opportun, sans vraiment inciter les entités cotées à prendre de meilleures décisions à long terme. Nous signalons que le modèle d'information semestrielle existe de longue date au Royaume-Uni et en Australie¹². Compte tenu du débat en cours, nous sollicitons les commentaires des participants aux marchés des capitaux canadiens sur l'opportunité de nous pencher à nouveau sur cette question.

Nous pourrions donner à tous les émetteurs assujettis la possibilité de produire des rapports trimestriels ou semestriels, ou la restreindre aux petits émetteurs assujettis. Les émetteurs assujettis seraient toujours tenus de se conformer aux obligations de déclaration de changement important et aux obligations relatives à leur inscription à la cote, en vertu desquelles ils doivent communiquer toute information importante.

Questions

23. Quels avantages les rapports trimestriels présentent-ils pour les émetteurs assujettis? Quels problèmes, préoccupations ou fardeaux potentiels y sont associés?
24. Devrait-on offrir à tous les émetteurs assujettis la possibilité de produire des rapports semestriels et, dans l'affirmative, dans quelles circonstances? Cette option devrait-elle être limitée aux petits émetteurs assujettis?
25. Les rapports semestriels seraient-ils trop peu fréquents pour les investisseurs et analystes qui préfèrent peut-être recevoir de l'information en temps plus opportun?
26. À l'instar des émetteurs émergents, les émetteurs non émergents devraient-ils avoir la possibilité de remplacer le rapport de gestion intermédiaire par des faits saillants trimestriels?

2.4 Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires

Il existe des similitudes entre les obligations d'information prévues par les IFRS et celles prévues par l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*, notamment en ce qui concerne :

- les instruments financiers
- les principales estimations comptables
- les changements de méthodes comptables
- les obligations contractuelles

¹² Au Royaume-Uni, l'obligation de produire des rapports trimestriels a été introduite en 2007. Elle a toutefois été abandonnée en 2014 au profit de l'obligation de produire des rapports semestriels. Les sociétés assujetties du Royaume-Uni sont toujours autorisées à produire des rapports trimestriels.

En outre, il se peut que les obligations d'information prévues par les annexes de la Norme canadienne 51-102 se chevauchent. Par exemple, les risques associés à l'émetteur assujetti doivent être exposés à la fois dans le rapport de gestion et dans la notice annuelle.

Nous envisageons d'éliminer ce chevauchement en partie ou en totalité, voire de regrouper en un seul document l'information à fournir dans le rapport de gestion, la notice annuelle et les états financiers.

Questions

27. L'investisseur obtiendrait-il beaucoup moins d'information si les obligations d'information ci-dessus prévues par l'annexe relative au rapport de gestion étaient modifiées? Veuillez motiver votre réponse.
28. Existe-t-il d'autres chevauchements entre les obligations prévues par l'annexe relative au rapport de gestion et celles prévues par les IFRS?
29. Devrions-nous regrouper en un seul document le rapport de gestion, la notice annuelle (le cas échéant) et les états financiers? Veuillez motiver votre réponse.
30. Existe-t-il d'autres chevauchements dans le régime d'information continue? Veuillez indiquer comment nous pourrions les éliminer tout en garantissant que l'information présentée aux investisseurs est exhaustive, pertinente, claire et compréhensible.

2.5 Amélioration de la transmission électronique de documents

L'Instruction générale canadienne 11-201 relative à la *transmission électronique de documents* (l'**Instruction générale canadienne 11-201**) fournit des indications aux participants au secteur qui souhaitent remplir leurs obligations de transmission en vertu de la législation en valeurs mobilières par voie électronique. Elle s'applique aux documents à transmettre, comme les prospectus, les états financiers et les documents reliés aux procurations qui sont transmis par les participants ou les personnes agissant pour leur compte, comme les agents des transferts.

Nous avons entre autres facilité la transmission électronique de documents en introduisant des procédures de notification et d'accès. En 2013, nous avons modifié la Norme canadienne 54-101 sur la *communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti* (la **Norme canadienne 54-101**) afin de permettre aux émetteurs assujettis de recourir à ces procédures pour afficher les documents reliés aux procurations dans un site Web, plutôt que de les envoyer par la poste aux porteurs inscrits (en vertu de la Norme canadienne 51-102) et aux propriétaires véritables (en vertu de la Norme canadienne 54-101). La Norme canadienne 51-102 permet également d'afficher les états financiers annuels et le rapport de gestion correspondant dans un site Web selon ces procédures, au lieu de les envoyer à tous les porteurs.

En vertu des procédures de notification et d'accès, les émetteurs assujettis doivent transmettre un avis et des documents de vote imprimés aux propriétaires véritables qui n'ont pas consenti à l'utilisation de cette méthode de transmission. En outre, les propriétaires véritables peuvent demander sans frais un exemplaire imprimé de certains documents, comme les circulaires de sollicitation de procurations, les états financiers annuels et le rapport de gestion correspondant. Enfin, divers facteurs débordant du cadre de la législation en valeurs mobilières, comme les obligations de transmission prévues par la législation sur les sociétés par actions et celle sur le commerce électronique, les préférences des investisseurs et les pratiques du marché, peuvent aussi avoir une incidence sur l'obligation de l'émetteur assujetti de transmettre certains documents imprimés aux propriétaires véritables ou sur sa décision de suivre les procédures de notification et d'accès.

Malgré ces mesures visant à faciliter la transmission électronique de documents, nous avons appris de certains participants au marché que les émetteurs assujettis continuent d'engager des frais élevés pour imprimer et transmettre les divers documents exigés par la législation en valeurs mobilières.

Compte tenu de l'usage répandu d'Internet, des médias sociaux et des technologies pour communiquer, nous nous demandons si de nouvelles méthodes de transmission électronique devraient être permises pour que les émetteurs assujettis utilisent encore moins de papier afin de respecter leurs obligations, ce qui diminuerait leurs coûts et favoriserait une démarche écoresponsable. En revanche, nous reconnaissons que les investisseurs ne sont pas tous en ligne ou ont d'autres motifs raisonnables de recevoir leurs documents en format papier.

Questions

31. Estimez-vous que certaines des indications fournies dans l'Instruction générale canadienne 11-201 manquent de clarté ou ne cadrent pas avec les pratiques du marché?
32. Les questions qui suivent portent sur les procédures de notification et d'accès prévues par la législation en valeurs mobilières et sur les changements qui pourraient y être apportés :
 - a) Depuis l'adoption des modifications aux procédures de notification et d'accès, quels aspects de la transmission d'exemplaires imprimés représentent un fardeau pour les émetteurs, le cas échéant? Le nombre d'investisseurs qui préfèrent encore recevoir des exemplaires imprimés des documents reliés aux procurations, des états financiers et du rapport de gestion est-il élevé?
 - b) À votre avis, l'émetteur assujetti devrait-il être autorisé à s'acquitter de ses obligations de transmission en vertu de la législation en valeurs mobilières en rendant accessible au public par voie électronique les documents reliés aux procurations, les états financiers et le rapport de gestion sans en aviser les investisseurs ni obtenir leur consentement au préalable et en ne transmettant d'exemplaires imprimés qu'à ceux qui en font expressément la demande? Dans l'affirmative, pour quels documents à transmettre aux propriétaires véritables cette option devrait-elle être offerte?
 - c) Les modifications décrites dans la question b) ci-dessus risqueraient-elles de nuire gravement à la protection conférée aux investisseurs par la législation en valeurs mobilières, et ce, même s'ils peuvent demander à recevoir des exemplaires imprimés?
 - d) Des modifications pourraient-elles être apportées à la Norme canadienne 54-101 ou à la Norme canadienne 51-102 pour améliorer les procédures de notification et d'accès actuellement offertes aux émetteurs assujettis?
33. Pourrait-on prévoir d'autres façons d'améliorer la transmission électronique de documents dans la législation en valeurs mobilières?

PARTIE 3 – Commentaires

Nous invitons les personnes intéressées à présenter des réponses écrites aux questions posées dans le présent document de consultation au plus tard le 7 juillet 2017. Si vous les transmettez par courrier électronique, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Microsoft Word.

Veuillez adresser vos réponses aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
19th Floor, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous publierons toutes les réponses reçues sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca), celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (www.osc.gov.on.ca) et celui de l'Alberta Securities Commission (www.albertasecurities.com). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom leur mémoire est présenté.

PARTIE 4 – Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

<p>Valérie Dufour Analyste, Financement des sociétés Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4389 valerie.dufour@lautorite.qc.ca</p>	<p>Marc-Olivier St-Jacques Analyste, Financement des sociétés Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4424 marco.st-jacques@lautorite.qc.ca</p>
<p>Jo-Anne Matear Manager, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-2323 jmatear@osc.gov.on.ca</p>	<p>Stephanie Tjon Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-3655 stjon@osc.gov.on.ca</p>
<p>Tamara Driscoll Accountant, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 596-4292 tdriscoll@osc.gov.on.ca</p>	<p>Mike Moretto Manager, Corporate Disclosure British Columbia Securities Commission 604 899-6767 mmoretto@bcsc.bc.ca</p>
<p>Elliott Mak Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6501 emak@bcsc.bc.ca</p>	<p>Cheryl McGillivray Manager, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-3307 cheryl.mcgillivray@asc.ca</p>
<p>Anne-Marie Landry Senior Securities Analyst, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-7907 annemarie.landry@asc.ca</p>	<p>Tim Robson Senior Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 355-6297 timothy.robson@asc.ca</p>
<p>Tony Herdzik Deputy Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan 306 787-5849 tony.herdzik@gov.sk.ca</p>	<p>Patrick Weeks Corporate Finance Analyst Commission des valeurs mobilières du Manitoba 204 945-3326 patrick.weeks@gov.mb.ca</p>
<p>Ella-Jane Loomis Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 658-2602 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>	<p>Kevin Redden Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-5343 kevin.redden@novascotia.ca</p>

ANNEXE A APERÇU DU MARCHÉ PUBLIC

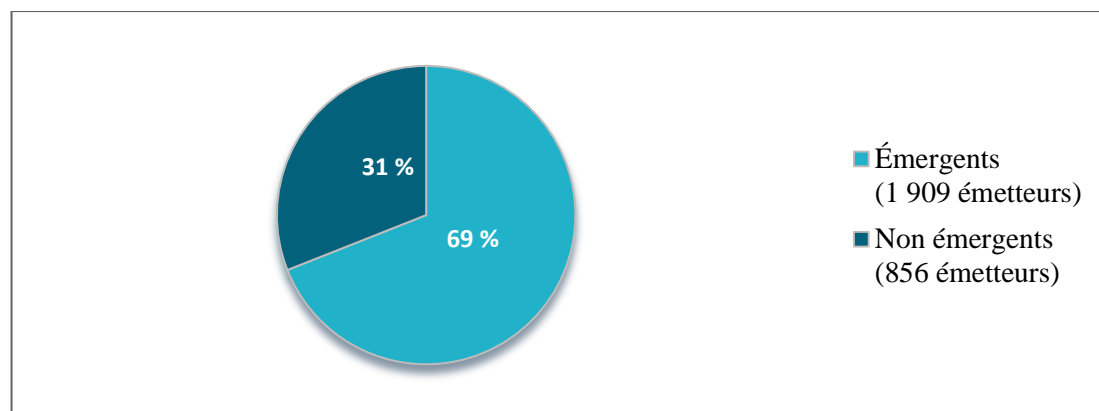
Les graphiques ci-dessous présentent un aperçu (au 31 décembre 2016) de ce qui suit :

- la capitalisation boursière des émetteurs assujettis par secteur d'activité (en dollars et en pourcentage de la capitalisation boursière totale);
- la répartition des émetteurs émergents et non émergents (par nombre d'émetteurs assujettis).

Capitalisation boursière et nombre d'émetteurs assujettis par secteur d'activité au 31 décembre 2016

Secteur d'activité ¹³	Capitalisation boursière (milliards de dollars)	Capitalisation boursière (% du total)	Nombre d'émetteurs assujettis	Nombre d'émetteurs assujettis (% du total)
Services financiers	809 \$	31 %	132	5 %
Industries diversifiées	556 \$	21 %	370	13 %
Pétrole et gaz	325 \$	12 %	247	9 %
Mines	280 \$	11 %	1 319	48 %
Services publics et pipelines	228 \$	8 %	25	1 %
Communications et médias	179 \$	7 %	37	1 %
Immobilier	96 \$	4 %	97	4 %
Technologie	85 \$	3 %	252	9 %
Technologie propre et énergie renouvelable	36 \$	1 %	108	4 %
Sciences de la vie	25 \$	1 %	160	6 %
Produits forestiers et papier	23 \$	1 %	18	1 %
TOTAL	2 642 \$		2 765	

Statut des émetteurs assujettis au 31 décembre 2016



¹³ Source : Rapport de décembre 2016 du Service de l'information de marché du Groupe TMX et données de la Bourse de valeurs canadienne (CSE). Les données ne tiennent pas compte des fonds négociés en bourse, des fonds à capital fixe, des sociétés de capital de démarrage ni des sociétés d'acquisition à vocation spécifique.

ANNEXE B

SOMMAIRE DES RÉCENTS PROJETS RÉGLEMENTAIRES DES ACVM VISANT À SOUTENIR LES ÉMETTEURS

Dispenses de prospectus nouvelles ou modifiées

La modernisation de la réglementation applicable au marché dispensé¹⁴ constitue une haute priorité pour les ACVM. Aussi leurs membres ont-ils lancé une série de projets importants relatifs à ce marché qui visaient à instaurer de nouvelles dispenses de prospectus et à modifier ou à harmoniser celles qui existent déjà¹⁵. L'objectif était de faciliter l'accès des émetteurs, particulièrement des entreprises en démarrage ou des petites et moyennes entreprises (PME), aux capitaux sur ce marché, tout en continuant de protéger adéquatement les investisseurs.

Un certain nombre de dispenses de prospectus ont été expressément conçues à l'intention des émetteurs assujettis, dont les suivantes :

- la dispense pour placement auprès de porteurs existants (la **dispense pour les porteurs existants**);
- la dispense de prospectus relative à un placement de droits (la **dispense relative à un placement de droits**);
- la dispense pour courtier en placement (la **dispense pour courtier en placement**).

Les émetteurs assujettis et non assujettis qui souhaitent réunir des capitaux peuvent aussi se prévaloir des dispenses suivantes :

- la dispense pour financement participatif (la **dispense pour financement participatif**);
- la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre (la **dispense pour notice d'offre**);
- la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires (la **dispense PAP**).

Dispense pour les porteurs existants

La dispense pour les porteurs existants permet aux émetteurs assujettis inscrits à la cote de certaines bourses de réunir des capitaux en plaçant des titres auprès des porteurs existants de titres de capitaux propres, sous réserve de certaines conditions. Il s'agit d'un moyen économique, car les émetteurs se prévalant de cette dispense n'ont pas à fournir d'information aux investisseurs au moment du placement; ils doivent cependant publier un communiqué sur le placement proposé et déposer tout document de placement (exception faite de la convention de souscription) auprès des autorités en valeurs mobilières le jour même où il est remis aux investisseurs.

¹⁴ Le marché dispensé désigne les placements de titres effectués sous le régime d'une dispense de prospectus.

¹⁵ Voir l'Avis 45-314 du personnel des ACVM, *Liste mise à jour des projets actuels des ACVM relatifs au marché dispensé*, publié le 28 janvier 2016.

Dispense relative à un placement de droits

Les ACVM ont simplifié la dispense de prospectus relative à un placement de droits pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement afin de réduire les délais et les coûts associés à son utilisation. Voici quelques-unes des modifications apportées :

- suppression du processus d'examen réglementaire actuel préalable à l'utilisation de la dispense;
- accroissement de la protection des investisseurs par l'ajout de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire;
- instauration d'un modèle convivial de notice de placement de droits;
- instauration d'un nouvel avis que les émetteurs assujettis doivent déposer au moyen de SEDAR et transmettre aux porteurs pour les renseigner sur la façon d'accéder électroniquement à la notice de placement de droits;
- rehaussement du plafond de dilution de 25 % à 100 %.

Dispense pour courtier en placement¹⁶

La dispense pour courtier en placement permet aux émetteurs assujettis 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. Ces émetteurs doivent avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis, et publier un communiqué renfermant les renseignements essentiels sur le placement, dont l'emploi du produit et tout fait important inconnu du public.

Dispense pour financement participatif¹⁷

La dispense pour financement participatif¹⁸ permet aux entreprises en démarrage et aux PME à un stade précoce de développement de réunir des capitaux en ligne auprès d'un grand nombre d'investisseurs par l'intermédiaire d'un seul portail de financement inscrit. Le montant total que les émetteurs peuvent réunir est plafonné, et les investisseurs sont assujettis à des limites d'investissement de façon à limiter leur exposition aux investissements à haut risque. La Norme canadienne 45-108 sur le *financement participatif* (la **Norme canadienne 45-108**) vise tous les émetteurs qui sont constitués en vertu des lois du Canada, dont le siège se situe au Canada, dont la majorité des administrateurs sont résidents du Canada, et dont la principale filiale en exploitation, le cas échéant, est constituée en vertu des lois du Canada ou des États-Unis. Un document d'offre pour financement participatif doit être mis à la disposition des investisseurs, et l'émetteur peut également leur fournir un sommaire des modalités, une vidéo ou tout autre document résumant l'information contenue dans ce document.

¹⁶ L'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick et la Saskatchewan ont adopté la dispense pour courtier en placement.

¹⁷ La Norme multilatérale 45-108 a été prise en Ontario, au Québec, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick en janvier 2016, puis en Alberta en octobre 2016 et en Saskatchewan en février 2017.

¹⁸ La Colombie-Britannique, la Saskatchewan, le Manitoba, le Québec, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse ont instauré une dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage afin de faciliter la collecte de capitaux par ces dernières ainsi que par les entreprises à un stade précoce de développement. Cette dispense n'est pas ouverte aux émetteurs assujettis.

Dispense pour notice d'offre

La dispense pour notice d'offre a été conçue pour faciliter la collecte de capitaux en permettant aux émetteurs de solliciter des investissements auprès d'un plus large éventail d'investisseurs que ce que leur permettent d'autres dispenses de prospectus, pourvu que les investisseurs reçoivent un document d'information au moment de la souscription (une « notice d'offre ») de même qu'un formulaire de reconnaissance de risque concernant leur investissement initial. La notice d'offre doit être accompagnée d'états financiers audités; toutefois, elle contient moins d'information que le prospectus.

Dispense PAP

La dispense PAP permet aux émetteurs, à certaines conditions, de placer des titres auprès de leurs administrateurs, membres de la haute direction et fondateurs de même que des personnes participant à leur contrôle, ainsi qu'auprès de certains parents, amis très proches ou proches partenaires de ces personnes. Elle est conçue pour faciliter l'accès des émetteurs à un stade précoce de développement aux capitaux de leur réseau de parents, d'amis très proches et de proches partenaires. Les émetteurs n'ont pas à fournir d'information aux investisseurs au moment du placement, et la dispense peut être utilisée sans l'intervention d'un intermédiaire.

Réglementation des émetteurs émergents

En 2015, les ACVM ont apporté des modifications ciblées aux obligations d'information continue et de prospectus afin de simplifier et d'adapter l'information fournie par les émetteurs émergents. Ces modifications visaient à recentrer l'information de ces derniers sur les besoins et attentes des investisseurs ainsi qu'à supprimer les obligations d'information qui présentent peut-être moins d'intérêt pour ceux-ci, afin de permettre à leurs dirigeants de se consacrer à leur croissance. Plus précisément, elles portaient sur les points suivants :

Faits saillants trimestriels	• possibilité pour les émetteurs émergents de remplir l'obligation de déposer un rapport de gestion intermédiaire en déposant un document présentant des « faits saillants trimestriels »
Rémunération de la haute direction	• possibilité pour les émetteurs émergents d'utiliser la nouvelle déclaration adaptée de la rémunération de la haute direction qui est prévue à l'Annexe 51-102A6E, <i>Déclaration de la rémunération de la haute direction - Émetteurs émergents</i>
Déclaration d'acquisition d'entreprise	• rehaussement du seuil de significativité des acquisitions de 40 % à 100 % pour établir s'il faut déposer une DAE
Prospectus PAPE	• réduction de trois à deux du nombre d'exercices couverts par l'historique de l'entreprise et les états financiers audités à présenter dans le prospectus des émetteurs émergents effectuant un premier appel public à l'épargne
Gouvernance	• obligation de tout émetteur émergent de se doter d'un comité d'audit comprenant au moins trois membres dont la majorité ne peuvent être des membres de la haute direction, des salariés ou des personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'un membre du même groupe que lui

Modifications du régime de précommercialisation et de commercialisation prévu par les règles relatives au prospectus

En 2013, les ACVM ont adopté des modifications des règles relatives au prospectus et des instructions complémentaires connexes qui ont élargi l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises à l'occasion des placements effectués au moyen d'un prospectus par les émetteurs autres que des fonds d'investissement. En facilitant les placements au moyen d'un prospectus pour les émetteurs et les courtiers en placement, ces modifications visaient à stimuler les activités de collecte de capitaux.

Les objectifs des modifications étaient les suivants :

- alléger certaines lourdeurs réglementaires et assouplir certaines restrictions pesant sur les émetteurs et les courtiers en placement qui cherchent à mener à bien un placement au moyen d'un prospectus, tout en assurant la protection des investisseurs;
- apporter certains éclaircissements afin que les règles régissant les participants au marché qui interviennent dans un placement au moyen d'un prospectus soient claires et égales pour tous.

Entre autres et sous réserve de certaines conditions, les modifications :

- permettent expressément à l'émetteur non assujéti d'évaluer, par l'entremise d'un courtier en placement, l'intérêt pour un premier appel public à l'épargne envisagé en communiquant avec des investisseurs qualifiés;
- permettent expressément au courtier en placement de se servir de documents de commercialisation et de tenir des séances de présentation après l'annonce d'une acquisition ferme, pendant le « délai d'attente » et à la suite du visa du prospectus définitif (sous réserve de certaines limites assurant la protection des investisseurs);
- précisent les circonstances dans lesquelles il est permis d'augmenter le nombre de titres à souscrire et de preneurs fermes dans les acquisitions fermes (dans le cas où l'émetteur se prévaut de la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 de la Norme canadienne 44-101 sur le *placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*);
- fournissent des éclaircissements sur certaines pratiques utilisées dans le cadre d'acquisitions fermes.

Examen du régime de revente de titres

Les titres placés sous le régime de dispenses de prospectus sont généralement assujéti à des restrictions à la revente conformément à la Norme canadienne 45-102 sur la *revente de titres*, qui exige qu'un émetteur soit émetteur assujéti au cours des quatre mois précédant la libre négociation des titres (la **période d'acclimatation**). En l'absence de cette obligation, les titres émis sous le régime d'une dispense de prospectus pourraient être revendus sur le marché avec très peu de renseignements publics au sujet de l'émetteur, voire aucun. Les dispositions relatives à la revente comprennent également l'obligation de conserver les titres pendant une certaine période (la **période de restriction**), qui vise notamment à accorder assez de temps au marché pour recevoir et assimiler l'information au sujet de l'émetteur et des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus, tout en protégeant les investisseurs qui acquièrent des titres sur le marché secondaire. La période de restriction fait en sorte que les titres ne

puissent être vendus que sous le régime d'une autre dispense de prospectus jusqu'à ce que 4 mois se soient écoulés depuis la date du placement. Dans le cas d'un émetteur qui n'est pas émetteur assujéti, la durée de cette période peut être indéterminée.

Les ACVM entreprennent un examen du régime actuel de revente des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus afin d'établir si ses dispositions demeurent pertinentes pour les marchés dans le contexte actuel et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires sur ces derniers.

Programme de renouvellement des systèmes pancanadiens (NSRP)

Par l'intermédiaire de divers fournisseurs de services, les membres des ACVM exploitent un certain nombre de systèmes de technologie de l'information qui sont couramment utilisés dans leurs territoires, à savoir :

- le Système électronique de données, d'analyse et de recherche;
- le Système électronique de déclaration des initiés;
- la Base de données nationale d'inscription;
- le Moteur de recherche national de renseignements sur l'inscription;
- la Base de données nationale des interdictions d'opérations sur valeurs;
- la Liste des personnes sanctionnées.

Ils ont lancé un programme de remplacement de ces systèmes pancanadiens par un système de dépôt unique, intuitif et sécurisé destiné aux participants au marché et aux autorités de réglementation.