

**Avis de publication multilatéral des ACVM**  
**Norme multilatérale 45-107 sur les *dispenses relatives à la***  
***déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits***  
***d'action prévus par la loi***

**Le 25 juin 2015**

### **Introduction**

Tous les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), à l'exception des autorités en valeurs mobilières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique (les **autorités participantes** ou **nous**), mettent en œuvre le Norme multilatérale 45-107 sur les *dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi* (la **règle**).

La règle n'est pas proposée en Ontario et en Colombie-Britannique, puisque des règles d'application locale y traitent déjà des questions exposées ci-dessous ou devraient en traiter, au besoin. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, la règle entrera en vigueur le 8 septembre 2015.

### **Objet de la règle**

La règle prévoit des dispenses de certaines obligations de la législation en valeurs mobilières des territoires des autorités participantes qui s'appliquent dans le cadre de placements privés réalisés sous le régime d'une dispense de prospectus par des émetteurs étrangers et par des courtiers en placement ou des courtiers internationaux agissant à titre de placeurs auprès d'investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis au Canada.

La règle vise deux objectifs. En premier lieu, elle prévoit, pour les placements internationaux susmentionnés, une dispense de l'interdiction prévue par la loi de déclarer son intention d'inscrire des titres à la cote d'une bourse ou sur un marché. En deuxième lieu, elle prévoit une dispense de l'obligation, applicable dans les territoires de certaines autorités participantes, d'inclure dans le document de placement utilisé lors d'un placement fait sous le régime d'une dispense de prospectus une mention de certains droits d'action prévus par la loi. La règle élimine donc deux des obligations d'information qui nécessitent l'utilisation d'une « chemise » (mieux connue sous la désignation anglaise « wrapper ») lorsque des titres étrangers sont offerts au Canada sous le régime d'une dispense de prospectus dans le cadre d'un placement international. Ces dispenses pourraient faciliter la participation des investisseurs avertis qui sont des clients admissibles aux placements de titres étrangers.

La règle inscrira dans la législation certaines dispenses discrétionnaires que les ACVM accordent dans le cadre de placements de titres américains et internationaux auprès des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis du Canada, de sorte qu'il ne sera plus nécessaire de demander ces dispenses.

## Contexte

Les autorités participantes ont déjà demandé aux intéressés de présenter leurs commentaires sur la règle en publiant, le 28 novembre 2013, un avis de consultation (le **texte de novembre 2013**).

## Résumé des commentaires écrits reçus par les autorités participantes

La période de consultation sur le texte de novembre 2013 a pris fin le 26 février 2014 et les autorités participantes ont reçu les commentaires écrits de sept intervenants. Il est possible de consulter leurs mémoires sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au [www.asc.ca](http://www.asc.ca), et sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B.

## Résumé des changements apportés au texte de novembre 2013

Après avoir étudié les commentaires, nous avons apporté certains changements au texte de novembre 2013. Ils sont intégrés dans la règle publiée aujourd'hui. Comme les changements ne sont pas importants, nous ne publions pas la règle de nouveau aux fins de consultation.

Les principaux changements par rapport au texte de novembre 2013 sont les suivants :

- Nous avons supprimé l'obligation de fournir une description des droits d'action prévus par la loi pour information fausse ou trompeuse dans le document relatif au placement dispensé ou l'avis remis à un client autorisé, dont il est possible de se prévaloir au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan. Le document relatif au placement dispensé ou l'avis ne doit plutôt contenir que l'indication de l'existence de ces droits. Nous proposons des mentions normalisées.
- Nous avons modifié la règle de façon à utiliser les expressions « courtier inscrit » ou « courtier international » au lieu de « société inscrite déterminée ». De cette façon, le libellé de la règle correspondra aux modalités des décisions de dispense discrétionnaire ainsi qu'aux modifications apportées à la Norme canadienne 33-105 sur les *conflits d'intérêts chez les placeurs* (la Norme canadienne **33-105**).

## Modifications corrélatives

Les ACVM proposent en outre des modifications à la Norme canadienne 33-105 pour y prévoir, dans le cas des placements américains et internationaux effectués sous le régime d'une dispense de prospectus auprès des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis, une dispense de l'obligation de fournir de l'information sur les émetteurs associés et reliés dans tout document relatif au placement. Le projet de dispense de l'application de la Norme canadienne 33-105 s'appliquera à tous les placements de titres, inscrits ou non inscrits, effectués aux États-

Unis auprès d'investisseurs américains, pourvu que les investisseurs canadiens reçoivent la même information que celle fournie à ces derniers.

### Questions locales

L'Annexe D est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

### Contenu des annexes

Les annexes suivantes font partie du présent avis :

Annexe A	Norme multilatérale 45-107
Annexe B	Liste des intervenants
Annexe C	Résumé des commentaires et réponses

### Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Kristina Beauclair  
 Analyste experte en valeurs mobilières  
 Financement des entreprises  
 Autorité des marchés financiers  
 514 395-0337, poste 4397  
[kristina.beauclair@lautorite.qc.ca](mailto:kristina.beauclair@lautorite.qc.ca)

Georgia Koutrikas  
 Analyste en valeurs mobilières  
 Financement des entreprises  
 Autorité des marchés financiers  
 514 395-0337, poste 4393  
[georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca](mailto:georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca)

Tracy Clark  
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
 Alberta Securities Commission  
 403 355-2242  
[tracy.clark@asc.ca](mailto:tracy.clark@asc.ca)

Sonne Udemgba  
 Deputy Director, Legal, Securities Division  
 Financial and Consumer Affairs Authority of  
 Saskatchewan  
 306 787-5879  
[sonne.udemgba@gov.sk.ca](mailto:sonne.udemgba@gov.sk.ca)

Chris Besko  
 Deputy Director  
 Commission des valeurs mobilières du  
 Manitoba  
 204 945-2561  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

Katharine Tummon  
 Superintendent of Securities  
 Île-du-Prince-Édouard  
 902 368-4542  
[kptummon@gov.pe.ca](mailto:kptummon@gov.pe.ca)

Ella-Jane Loomis  
 Conseillère juridique, Valeurs mobilières  
 Commission des services financiers et des

Rhonda Horte  
 Surintendant adjoint  
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières

services aux consommateurs  
(Nouveau-Brunswick)  
506 658-2602  
[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

Jane Anderson  
Director, Policy & Market Regulation  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-0179  
[jane.anderson@novascotia.ca](mailto:jane.anderson@novascotia.ca)

du Yukon  
867 667-5466  
[rhonda.horte@gov.yk.ca](mailto:rhonda.horte@gov.yk.ca)

Gary MacDougall  
Surintendant des valeurs mobilières  
Bureau des valeurs mobilières  
Territoires du Nord-Ouest  
867 873-7490  
[gary\\_macdougall@gov.nt.ca](mailto:gary_macdougall@gov.nt.ca)

## ANNEXE « A »

### **NORME MULTILATÉRALE 45-107 SUR LES *DISPENSES RELATIVES À LA DÉCLARATION D'INSCRIPTION À LA COTE ET À LA COMMUNICATION DES DROITS D'ACTION PRÉVUS PAR LA LOI***

#### **Définitions**

1. Dans la présente règle, il faut entendre par :

« client autorisé » : un client autorisé au sens de l'article 1.1 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*;

« document relatif au placement dispensé » : l'un des documents suivants :

*a)* au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et en Saskatchewan, une notice d'offre ou *offering memorandum* au sens de la législation en valeurs mobilières de ces territoires;

*b)* dans les autres territoires, le document, et ses modifications, qui réunit les conditions suivantes :

*i)* il décrit les activités et les affaires de l'émetteur;

*ii)* il a été établi principalement pour transmission à un souscripteur éventuel et examen par celui-ci dans le but de l'aider à prendre une décision d'investissement dans des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus;

« interdiction visant les déclarations d'inscription à la cote » : l'interdiction prévue à la disposition de la législation en valeurs mobilière indiquée à l'annexe A;

« membre de la haute direction » : à l'égard d'un émetteur, l'une des personnes physiques suivantes :

*a)* le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;

*b)* le chef de la direction ou le chef des finances;

*c)* un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

*d)* une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur;

« obligation de communication des droits d'action prévus par la loi » : la disposition de la législation en valeurs mobilières indiquée à l'annexe B;

« titre étranger admissible » : un titre offert principalement dans un territoire étranger dans le cadre d'un placement de titres dans l'un des cas suivants :

- a) le titre est émis par un émetteur qui réunit les conditions suivantes :
  - i) il est constitué ou établi en vertu des lois d'un territoire étranger;
  - ii) il n'est émetteur assujéti dans aucun territoire du Canada;
  - iii) son siège est situé à l'étranger;
  - iv) la majorité des membres de sa haute direction et de ses administrateurs résident ordinairement à l'étranger;
- b) le titre est émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger.

### **Dispense relative à l'interdiction visant les déclarations d'inscription à la cote**

**2.** L'interdiction visant les déclarations d'inscription à la cote ne s'applique pas à une déclaration faite dans un document relatif au placement dispensé dans le cadre du placement d'un titre étranger admissible lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a) le placement est effectué uniquement auprès d'un ou de plusieurs clients autorisés;
- b) la déclaration ne contient aucune information fausse ou trompeuse;
- c) la déclaration est faite conformément aux règlements et règles de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations qui y est mentionné.

### **Option de présentation de l'information sur les droits d'action prévus par la loi**

**3.** 1) Au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan, l'obligation de communication des droits d'action prévus par la loi à l'égard du placement d'un titre étranger admissible auprès d'un souscripteur éventuel qui est client autorisé est remplie lorsque l'information prévue au paragraphe 2 est fournie de l'une des façons suivantes :

- a) dans un document relatif au placement dispensé;
- b) dans un document transmis au client autorisé en même temps que le document relatif au placement dispensé;

c) dans un avis écrit transmis au client autorisé par le courtier inscrit ou le courtier international qui communique l'information prévue à l'alinéa *b* du paragraphe 2 et indique que l'avis s'appliquera à tous les placements futurs.

2) La personne qui se prévaut du paragraphe 1 inclut une mention semblable pour l'essentiel à l'une des suivantes :

a) si l'information est incluse dans un document relatif au placement dispensé :

« Dans certaines provinces ou certains territoires du Canada, la législation en valeurs mobilières permet au souscripteur de demander la nullité ou des dommages-intérêts si la notice d'offre, y compris toute modification de celle-ci, contient de l'information fausse ou trompeuse. Ces droits doivent être exercés dans les délais prévus. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat. »

b) si l'information n'est pas fournie dans un document relatif au placement dispensé :

« Si, dans le cadre du placement d'un titre étranger admissible, au sens de la [Norme multilatérale 45-107 sur les *dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi* ou de toute disposition applicable], nous vous transmettons un document d'offre qui constitue une notice d'offre en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada, il se peut que vous ayez, selon la province ou le territoire du Canada dans lequel le titre vous a été vendu, le droit de demander la nullité ou des dommages-intérêts si la notice d'offre, y compris toute modification de celle-ci, contient de l'information fausse ou trompeuse. Ces droits doivent être exercés dans les délais prévus. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat. »

### **Limitation de l'application**

4. Les articles 2 et 3 ne s'appliquent pas au placement d'un titre étranger admissible faisant l'objet d'un prospectus déposé à cette fin auprès d'une autorité canadienne en valeurs mobilières.

### **Date d'entrée en vigueur**

5. La présente règle entre en vigueur le 8 septembre 2015.

**ANNEXE A**  
**INTERDICTION VISANT LES DÉCLARATIONS D'INSCRIPTION À LA COTE**

Alberta :	Paragraphe 3 de l'article 92 du <i>Securities Act</i> (Alberta)
Île-du-Prince-Édouard :	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i> (Île-du-Prince-Édouard)
Manitoba :	Paragraphe 3 de l'article 69 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Manitoba)
Nouveau-Brunswick :	Paragraphe 3 de l'article 58 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Nouveau-Brunswick)
Nouvelle-Écosse :	Paragraphe 3 de l'article 44 du <i>Securities Act</i> (Nouvelle-Écosse)
Nunavut :	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i> (Nunavut)
Québec :	Quatrième alinéa de l'article 199 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Québec)
Saskatchewan :	Paragraphe 3 de l'article 44 du <i>Securities Act</i> (Saskatchewan)
Terre-Neuve-et-Labrador :	Paragraphe 3 de l'article 39 du <i>Securities Act</i> (Terre-Neuve-et-Labrador)
Territoires du Nord-Ouest :	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i> (Territoires du Nord-Ouest)
Yukon :	Paragraphe 1 de l'article 147 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Yukon)

**ANNEXE B**  
**OBLIGATION DE COMMUNICATION DES DROITS D'ACTION PRÉVUS PAR**  
**LA LOI**

Nouveau-Brunswick :	Article 2.2 de la Norme de mise en application 45-802 mettant en application la Norme canadienne 45-106 sur les <i>exemptions relatives aux prospectus et à l'inscription</i>
Nouvelle-Écosse :	Paragraphe 3 de l'article 65 du <i>Securities Act</i> (Nouvelle-Écosse)
Saskatchewan :	Paragraphe 1 de l'article 80.2 du <i>Securities Act</i> (Saskatchewan)

## **Annexe « B »**

### **Liste des intervenants**

1. Alberta Investment Management Corporation
2. Caisse de dépôt et placement du Québec
3. Davies Ward Phillips & Vineberg, s.r.l.
4. Placements AGF Inc.
5. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
6. Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
7. The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

## Annexe « C »

### Résumé des commentaires et réponses

Question	Résumé du commentaire	Réponses des ACVM
<p>Incohérences entre les obligations de transmission d'un avis contenues dans les projets d'articles de la Norme canadienne 33-105 sur les <i>conflits d'intérêts chez les placeurs</i> (la « Norme canadienne 33-105 »), décisions de dispense prononcées en faveur d'un certain nombre de grands courtiers institutionnels canadiens et étrangers (les « courtiers dispensés d'employer une chemise ») à l'égard des obligations canadiennes relatives à l'information à fournir dans une chemise (les « décisions discrétionnaires ») et obligations d'information prévues par le projet de Norme multilatérale 45-107 et le projet de Rule 45-501 <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> (la « Rule 45-501 de la CVMO »).</p>	<p>Le projet d'obligation d'information prévu par la Norme multilatérale 45-107 ne cadre pas avec l'obligation de transmission d'un avis figurant dans le projet de modification de la Norme canadienne 33-105.</p> <p>De plus, les décisions discrétionnaires autorisent les courtiers dispensés d'employer une chemise à fournir un avis de l'existence des droits d'action prévus par la loi aux clients autorisés au lieu d'en fournir une description.</p> <p>Le projet de Norme multilatérale 45-107 et le projet de Rule 45-501 de la CVMO prévoient seulement d'autres moyens de présenter une description des droits d'action prévus par la loi. Deux difficultés en découlent :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les droits d'action prévus par la loi diffèrent dans les quatre provinces qui prévoient des obligations d'information relatives</li> </ul>	<p>Les territoires concernés (Saskatchewan, Nouvelle-Écosse et Nouveau-Brunswick) appuient l'obligation de fournir uniquement un avis de l'existence des droits d'action prévus par la loi.</p> <p>Un projet de mention normalisée (identique à celle figurant dans les modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO) sera ajouté dans l'article 3 de la Norme multilatérale 45-107.</p>

	<p>à ces droits, ce qui donne lieu à des descriptions excessivement longues;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bien qu'il soit possible de fournir une description complète des droits d'action prévus par la loi, une description des droits applicables au placement en particulier serait plus utile aux investisseurs.</li> </ul>	
	<p>Deux intervenants estiment que le projet de modification de la Norme canadienne 33-105 et le projet de Norme multilatérale 45-107 seraient plus efficaces s'il était possible de remplir les obligations d'information canadiennes en fournissant de l'information courte et normalisée dans le document d'offre. C'est ce que permet en partie la Norme canadienne 33-105 en autorisant la fourniture de l'avis aux clients autorisés dans le document d'offre. Cependant, l'obligation de fourniture de l'avis ne cadre pas avec le projet d'obligation d'information prévue par la Norme multilatérale 45-107, qui exige toujours une description des droits d'action</p>	

	<p>prévus par la loi dans les trois provinces.</p> <p>Au lieu de décrire les droits d'action prévus par la loi, l'information exigée devrait se limiter, tout au plus, à en indiquer l'existence, comme c'est le cas dans les avis fournis par les courtiers qui se prévalent de décisions discrétionnaires.</p>	
	<p>Il ressort de nos discussions avec les courtiers que ceux-ci préfèrent l'option proposée dans la Norme canadienne 33-105, à savoir l'inclusion d'une courte mention pour le Canada dans le document d'offre, plutôt que de transmettre des avis distincts aux investisseurs canadiens et d'en faire le suivi. Nous craignons toutefois que les courtiers soient réticents à choisir cette option s'ils sont tenus d'inclure la longue description des droits d'action prévus par la loi qui figure dans les chemises canadiennes pour se conformer aux obligations actuellement applicables en Ontario, en Saskatchewan, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse.</p> <p>L'obligation de fournir uniquement une notification de l'existence des droits</p>	

	<p>d'action prévus par la loi, comme c'est le cas pour un prospectus déposé au Canada, éliminerait cet obstacle, ce qui simplifierait l'accès des clients autorisés canadiens aux placements de titres étrangers.</p>	
<p>Suppression de la limitation de l'accès aux dispenses aux émetteurs non assujettis.</p>	<p>Les dispenses prévues par la Norme multilatérale 45-107 (et par la Norme canadienne 33-105) sont limitées aux émetteurs qui ne sont pas émetteurs assujettis au Canada (voir la définition de « titre étranger visé »).</p> <p>Cependant, comme une entité non canadienne qui est émetteur assujetti peut être autorisée à déposer ses documents en format papier, il ne suffit pas de consulter le site Web de SEDAR pour vérifier qu'un émetteur non canadien n'est émetteur assujetti dans aucun territoire du Canada. Le courtier doit également vérifier les listes des émetteurs assujettis tenues par chacune des 13 autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières du Canada.</p> <p>Nous estimons que rien ne justifie cette limitation. Les diverses autres restrictions incluses dans la définition de</p>	<p>Nous ne croyons pas que la définition de l'expression « titre étranger visé »<sup>1</sup> doive inclure les titres émis par des émetteurs assujettis. À notre avis, l'exclusion des émetteurs assujettis repose sur le principe selon lequel, en choisissant d'être assujettis, ils prennent activement des mesures pour participer au régime réglementaire canadien des valeurs mobilières et, par conséquent, devraient être tenus de se conformer aux obligations canadiennes en la matière.</p> <p>Nous estimons que les émetteurs devraient savoir s'ils sont assujettis dans un territoire canadien, puisque cela aura une incidence sur les différentes obligations qui leur incombent conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières.</p>

<sup>1</sup> Prendre note que l'expression « titre étranger admissible » est désormais utilisée au lieu de « titre étranger visé ».

	« titre étranger visé » suffisent à réaliser l'objet des dispenses proposées.	
--	---	--