

Avis multilatéral 31-367 du personnel des ACVM
Avis et consultation sur l'Ordonnance générale concertée 31-930
relative à la dispense concernant la participation du courtier sur
le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre
***d'un placement au moyen d'un prospectus* prononcée par les**
ACVM

Le 27 novembre 2025

Introduction

Les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan (les **autorités participantes**) publient le présent avis du personnel et les questions connexes dans le but d'informer les intéressés de l'expiration, le 20 décembre prochain, de la dispense temporaire instituée par l'Ordonnance générale concertée 31-930 *relative à la dispense concernant la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus* (l'**ordonnance générale**) prononcée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), car elle ne sera pas prorogée. Afin de les aider dans l'élaboration de la réglementation future, les autorités participantes sollicitent également des commentaires sur la dispense accordée dans l'ordonnance générale, notamment quant à l'opportunité de publier une dispense révisée.

Contexte

Grâce à leur apport essentiel à l'emploi, à la qualité de vie et aux sources de revenu dans les collectivités, les petits et moyens émetteurs en démarrage constituent un pilier de l'économie des provinces. Les courtiers sur le marché dispensé jouent un rôle de premier plan car ils les aident à réunir des capitaux en agissant à titre de courtiers ou de placeurs et en plaçant leurs titres sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus.

Alors qu'ils prennent de l'expansion et de la maturité, les émetteurs peuvent chercher à obtenir du financement par le placement de leurs titres au moyen d'un prospectus. Il arrive souvent que les courtiers sur le marché dispensé se voient limités dans leur capacité à continuer d'assister ces émetteurs, car ils ne peuvent placer des titres auprès d'investisseurs que sous le régime d'une dispense de prospectus. En règle générale, la catégorie d'inscription à titre de courtier en placement est celle qui s'applique dans le cas d'un placement sous le régime de prospectus. Cependant, permettre aux courtiers sur le marché dispensé de participer à de tels placements à titre de membres d'un syndicat de placement pourrait donner aux émetteurs un accès à de nouvelles sources de capital, procurer aux investisseurs davantage de possibilités de placement et offrir à ces courtiers l'occasion de prendre part à davantage de phases du cycle de vie de l'émetteur (c'est-à-dire démarrage, croissance et maturité).

À la fin juin 2024, les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec, de la Saskatchewan et du Yukon (les **autorités participant à l'ordonnance générale**) ont publié l'ordonnance générale établissant une dispense temporaire des restrictions prévues à l'alinéa *d* du paragraphe 2 de l'article

7.1 de la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la **Norme canadienne 31-103**) afin que le courtier sur le marché dispensé puisse participer à un placement de titres sous le régime de prospectus en tant que membre d'un syndicat de placement¹. L'ordonnance générale expirera le 20 décembre prochain.

Participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus

Les courtiers sur le marché dispensé qui entendent se prévaloir de la dispense introduite par l'ordonnance générale doivent, en vertu de la Norme canadienne 33-109 sur les *renseignements concernant l'inscription*, déclarer tout changement apporté à leurs activités en déposant le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5, *Modification des renseignements concernant l'inscription*, afin d'indiquer qu'ils participeront à des placements au moyen d'un prospectus en tant que membres d'un syndicat de placement. Au 20 octobre 2025, seuls trois courtiers l'avaient fait, et de ce nombre, seuls deux avaient participé à un syndicat de placement dans le cadre de deux placements par voie de prospectus chacun. Par les questions ci-dessous, nous cherchons à déterminer s'il y a lieu d'accorder une nouvelle dispense à cet effet aux courtiers sur le marché dispensé.

Q1. Y a-t-il des facteurs importants autres que ceux mentionnés ci-dessous qui ont contribué au recours limité à l'ordonnance générale?

Q2. Les intéressés ont-ils d'autres commentaires sur la dispense pour permettre la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus?

Commentaires des intéressés

Depuis la publication de l'ordonnance générale, les autorités participantes ont reçu, parfois à la suite de prises de contact de leur part, des demandes et des commentaires d'intéressés sur les points suivants :

1. Participation limitée

Les intéressés ont déploré le fait que la rémunération limitée que peut toucher le courtier sur le marché dispensé qui participe à un syndicat de placement rende la dispense moins attrayante, faisant également valoir qu'un tel courtier pourrait tirer une meilleure rémunération du placement d'autres titres ou d'une entente d'indication de clients.

Le personnel souligne que la condition, prévue dans l'ordonnance générale, plafonnant la rémunération du courtier sur le marché dispensé qui participe à un syndicat de placement n'en fixe pas le montant, mais bien qu'elle en établit le pourcentage maximal. Cette mesure visait à refléter la participation d'un tel courtier (qui n'agit pas comme placeur et ne signe pas l'attestation du placeur) au sein du syndicat par rapport aux courtiers en placement.

¹ Les autorités en valeurs mobilières de l'[Alberta](#), de la [Colombie-Britannique](#), de la [Nouvelle-Écosse](#), de l'[Ontario](#), du [Québec](#), de la [Saskatchewan](#) et du [Yukon](#) ont publié leurs ordonnances générales locales le 20 juin 2024, tandis que celles du [Nouveau-Brunswick](#) l'ont fait le 27 juin de la même année.

Q3. Convierait-il de plafonner la rémunération du courtier sur le marché dispensé qui participe à un placement au moyen d'un prospectus en tant que membre d'un syndicat de placement? Veuillez motiver votre réponse.

Q4. Dans l'affirmative, comment faudrait-il fixer ce plafond?

Q5. Des mécanismes autres que le plafonnement de la rémunération du courtier sur le marché dispensé pourraient-ils jouer un rôle similaire?

2. Impossibilité de recourir au règlement électronique

Les intéressés ont indiqué que les courtiers sur le marché dispensé ne sont pas en mesure de procéder aux règlements électroniques par l'intermédiaire de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs. Par ailleurs, ces courtiers ne peuvent pas conclure d'entente de courtier chargé de comptes auprès de courtiers en placement puisque ces derniers peuvent offrir de tels services uniquement à d'autres courtiers en placement et à des courtiers en épargne collective. Par conséquent, si un courtier sur le marché dispensé faisait partie d'un syndicat de placement dans le cadre d'un placement par voie de prospectus, l'émetteur devrait accepter de lui fournir les certificats sur support papier, ce qui lui occasionnerait un surcroît de coûts et complexifierait la transaction.

Q6. À quel point l'incapacité du courtier sur le marché dispensé à recourir au règlement électronique influe-t-elle sur la décision d'un émetteur ou d'un placeur d'intégrer un tel courtier à un syndicat de placement lors d'un placement au moyen d'un prospectus?

3. Éventuelle incapacité à conseiller le client quant aux titres achetés

Le courtier sur le marché dispensé pourrait ne pas être en mesure de prodiguer des conseils à un client concernant les titres placés par voie de prospectus qu'il a achetés et se montrer réticent à l'orienter vers un courtier en placement qui pourrait le faire.

À l'exception de ce qui est prévu dans l'ordonnance générale, le courtier sur le marché dispensé peut faire ce qui suit :

- effectuer des opérations sur des titres ou agir comme placeur à l'égard de titres si les opérations constituent un placement effectué sous le régime d'une dispense de prospectus;
- participer à la revente de titres faisant l'objet de restrictions en la matière;
- participer à la revente de titres dans le cas où le vendeur serait admissible à une dispense de prospectus si l'opération constituait un placement et que la catégorie de titres n'était pas inscrite à la cote d'un marché ni cotée ou négociée sur un marché.

Le courtier sur le marché dispensé ne pourrait conseiller son client sur les titres achetés que dans les circonstances susmentionnées.

Par ailleurs, il n'est pas autorisé à créer un compte collectif auprès d'un courtier en placement ni à effectuer des opérations sur des titres cotés par l'intermédiaire d'un courtier en placement au nom de ses clients, puisque cette activité consiste à effectuer des opérations sur des titres cotés, ce qui lui est interdit en vertu du sous-alinéa *ii* de l'alinéa *d* du paragraphe 2 de l'article 7.1 de la Norme canadienne 31-103. Dans ces cas, les opérations sur des titres cotés sur le marché secondaire doivent être effectuées par l'intermédiaire d'un courtier en placement selon les règles et obligations

applicables aux courtiers en placement.

Q7. Dans quelle mesure l'incapacité du courtier sur le marché dispensé à conseiller ses clients sur les titres achetés influe-t-elle sur sa décision de participer à un syndicat de placement lors d'un placement au moyen d'un prospectus?

4. Connaissance de l'ordonnance générale chez les émetteurs et les courtiers en placement

Certains intéressés ont soutenu que l'ordonnance générale n'est pas très bien connue parmi les émetteurs et les courtiers en placement. Par conséquent, ces derniers ne savent peut-être pas que des courtiers sur le marché dispensé auraient pu prendre part à un syndicat de placement afin de procéder à un placement par voie de prospectus, ce qui pourrait avoir influé sur le recours à cette ordonnance. Les autorités participant à l'ordonnance générale ont cependant publié un communiqué lors de sa mise en œuvre. Le personnel sait également que de nombreux cabinets d'avocats ont publié des communications à son sujet. Enfin, dans certains territoires, des courriels de masse et d'autres documents en ont fait mention.

Des intéressés ont par ailleurs fait savoir que les courtiers sur le marché dispensé ont peut-être eu du mal à participer à de tels syndicats de placement parce que les courtiers en placement n'ont peut-être pas compris les conditions entourant leur participation et qu'ils ont possiblement été hésitants à les y inclure.

Q8. Veuillez indiquer quelles autres mesures il conviendrait de prendre pour informer davantage les émetteurs et les courtiers en placement si une nouvelle ordonnance générale devait être instituée.

Q9. Y a-t-il une quelconque confusion quant à la façon dont les émetteurs et les courtiers en placement peuvent intégrer des courtiers sur le marché dispensé à des syndicats de placement lors de placements par voie de prospectus?

Q10. Existe-t-il d'autres facteurs qui pourraient agir sur la décision d'un émetteur ou d'un courtier en placement d'inclure des courtiers sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement par voie de prospectus?

Commentaires et mémoires

Les autorités participantes invitent les intéressés à leur transmettre leurs commentaires sur les enjeux abordés dans le présent avis du personnel et à répondre aux questions qui y figurent. La période de consultation prendra fin le 26 janvier 2026.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités participantes suivantes :

Alberta Securities Commission

Autorité des marchés financiers

British Columbia Securities Commission

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Nova Scotia Securities Commission

Veillez soumettre vos commentaires à partir de la [page Consultations des ACVM](#). Ils seront acheminés aux autres autorités participantes.

Les commentaires soumis depuis le Québec via le lien ci-dessus sont soumis à :

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-8381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire. Il est possible que le contenu des commentaires soit modéré pour qu'il demeure respectueux et professionnel.

Questions

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

Pascale Toupin
Directrice de l'encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
Courriel : pascale.toupin@lautorite.qc.ca

Gabriel Chénard
Analyste expert à la réglementation – encadrement des intermédiaires
Autorité des marchés financiers
Courriel : gabriel.chenard@lautorite.qc.ca

Bonnie Kuhn
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
Courriel : bonnie.kuhn@asc.ca

Khalil Jessa
Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Courriel : kjessa@bcsc.bc.ca

Clayton Mitchell
Gestionnaire de la conformité et de l'inscription
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
du Nouveau-Brunswick
Courriel : clayton.mitchell@fcnb.ca

Doug Harris
General Counsel, Director of Market Regulation and Policy and Secretary
Nova Scotia Securities Commission
Courriel : doug.harris@novascotia.ca

Gloria Tsang
Senior Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Courriel : gtsang@osc.gov.on.ca

Namrata Bhagia
Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Courriel : nbhagia@osc.gov.on.ca

Vladimir Goryushin
Legal Counsel, Trading & Markets
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Courriel : vgoryushin@osc.gov.on.ca

Mobolanle Depo-Fajumo
Senior Legal Counsel, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Courriel : mobolanle.depofajumo2@gov.sk.ca