

Avis de publication multilatéral des ACVM

Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)

Règlement modifiant le Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI

Le 3 décembre 2015

Introduction

Les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), hormis la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) et la British Columbia Securities Commission (**BCSC**) (les **autorités participantes** ou **nous**), mettent en œuvre des modifications à chacun des textes suivants :

- le *Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)* (le **Règlement 13-101**);
- le *Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI* (le **Règlement 13-102**);

(collectivement, les **modifications**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le **24 mai 2016** (la « **date d'entrée en vigueur** »).

Les modifications seront adoptées par chaque autorité participante sous forme de modification réglementaire.

Objet

Les modifications offrent aux émetteurs une solution temporaire pour le dépôt électronique des documents relatifs au marché dispensé (définis ci-après). Cette solution sera ultérieurement remplacée par un système de dépôt électronique pancanadien à même de traiter les dépôts de documents relatifs au marché dispensé dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM. Des droits symboliques seront perçus pour le dépôt des déclarations de placement avec dispense afin de recouvrer les coûts.

Contexte

Les modifications prévoient que les documents suivants (les **documents relatifs au marché dispensé**), qui existent actuellement ou que l'on propose d'introduire en vertu de dispenses de

prospectus, seront déposés en format électronique au moyen de SEDAR auprès des autorités participantes conformément au Règlement 13-101 :

- le formulaire prévu à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*;
- la notice d'offre et tout autre document, comme les états financiers ou les documents de commercialisation, dont le dépôt ou la transmission pourrait être requis à l'avenir en vertu de l'article 2.9 [*Notice d'offre*] du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**);
- en Saskatchewan, au Manitoba, au Québec, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse, le document d'offre et le Formulaire 5 – *Financement participatif des entreprises en démarrage – Déclaration de placement avec dispense* prévus par les dispenses de prospectus et d'inscription pour financement participatif des entreprises en démarrage ainsi que le document d'offre, les documents relatifs au placement, les états financiers, les avis et certains autres documents prévus par le projet de *Règlement 45-108 sur le financement participatif*¹ (ensemble, les **dispenses pour financement participatif**);
- au Québec, tout document d'information remis aux souscripteurs qui doit être déposé en vertu de l'article 37.2 du *Règlement sur les valeurs mobilières*².

Les modifications prévoient aussi des droits relatifs au système de SEDAR de 25 \$ pour le dépôt de chaque déclaration de placement avec dispense, notamment celle établie conformément au formulaire prévu à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* ou au Formulaire 5 – *Financement participatif des entreprises en démarrage – Déclaration de placement avec dispense*. Ces droits s'ajoutent aux droits de dépôt exigés par les autorités participantes.

Le 30 juin dernier, nous avons publié un avis de consultation sur les modifications (la **publication de juin 2015**) dans lequel nous proposons d'exiger le dépôt électronique des documents relatifs au marché dispensé, comme nous l'indiquons ci-dessus.

Résumé des commentaires reçus par les ACVM

La consultation sur la publication de juin 2015 a pris fin le 31 août dernier. Nous avons reçu 6 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements apportés à la publication de juin 2015

À l'issue de l'examen des commentaires sur la publication de juin 2015, nous avons décidé de donner suite à notre proposition d'imposer le dépôt des documents relatifs au marché dispensé au

¹ Le *Règlement 45-108 sur le financement participatif* a été publié une deuxième fois pour consultation en Saskatchewan. Il a cependant été pris au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et au Québec.

² L'article 37.2 du *Règlement sur les valeurs mobilières* du Québec prévoit que lorsqu'un placement est effectué sous le régime d'une dispense, tout document d'information remis aux souscripteurs, même s'il n'est pas exigé par la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec ou le règlement, doit être déposé sans délai auprès de l'Autorité des marchés financiers, à moins qu'il ne l'ait été auparavant.

moyen de SEDAR, essentiellement de la manière décrite dans cette publication. En revanche, nous avons apporté des modifications au système de SEDAR afin de réduire le risque que de l'information confidentielle soit rendue publique par inadvertance au moment du dépôt et pour modifier le niveau d'accès sur SEDAR aux documents déposés sous le régime des dispenses pour financement participatif.

Information confidentielle et SEDAR

Dans la publication de juin 2015, nous décrivions le dépôt de la déclaration de placement avec dispense de la façon suivante :

La déclaration de placement avec dispense comporte deux parties : le corps de la déclaration, qui comprend généralement de l'information publique, et l'Appendice 1 de la déclaration, qui comprend de l'information personnelle, donc généralement confidentielle, sur chaque investisseur. En raison de la nature de l'information incluse dans l'Appendice 1, le déposant devra le séparer du corps de la déclaration de placement avec dispense et lui donner un niveau d'accès distinct lors de son dépôt au moyen de SEDAR afin d'en préserver la confidentialité.

Les commentaires reçus nous ont amenés à modifier SEDAR pour réduire davantage le risque que de l'information confidentielle soit rendue publique par inadvertance par le déposant. Au nombre des modifications, on compte :

1. l'ajout d'une mise en garde contextuelle, lorsque la déclaration de placement avec dispense est téléchargée dans le type de dossier « Déclaration de placement avec dispense », qui avise le déposant que l'Appendice 1 doit être déposé séparément, sans quoi l'information personnelle sensible qu'il renferme sera rendue publique;
2. l'obligation pour le déposant d'attester qu'il a bel et bien retiré l'Appendice 1 de la déclaration de placement avec dispense afin de pouvoir faire le dépôt. Cette caractéristique est désormais plus interactive et ne se résume pas à cocher une case.

Le déposant recevra une autre mise en garde générale lui rappelant son obligation de se conformer à la législation sur la protection de la vie privée lorsqu'il dépose des documents au moyen de SEDAR. Il devra attester qu'il a compris pour que le dépôt soit accepté et les documents rendus publics.

Si, en dépit des mesures de protection mises en place, de l'information confidentielle figure dans un document public, le déposant peut en aviser le personnel d'une autorité participante, qui se chargera d'en modifier le niveau d'accès en le rendant non public.

Niveau d'accès pour les documents relatifs au financement participatif

Dans la publication de juin 2015, nous indiquions que le document d'offre et les documents relatifs au placement visés par les dispenses pour financement participatif seraient au niveau d'accès privé sur SEDAR. Or, afin d'uniformiser le niveau d'accès à l'ensemble de l'information publique, nous prévoyons plutôt de rendre ces documents publics sur SEDAR.

Période de dépôt volontaire

Les autorités participantes publieront des décisions générales afin de permettre aux émetteurs de déposer par voie électronique certains documents relatifs au marché dispensé avant la date d'entrée en vigueur. On trouvera la décision générale prononcée par l'Autorité des marchés financiers dans la section 6.10 du Bulletin du 3 novembre 2015. Elle prendra effet le 7 décembre 2015.

Du 7 décembre 2015 au 24 mai 2016, aucun droit relatif au système de SEDAR ne sera exigible pour le dépôt volontaire de documents relatifs au marché dispensé au moyen de SEDAR.

L'avis de consultation multilatéral des ACVM qui accompagnait la publication de juin 2015 contient des renseignements supplémentaires et traite des questions relatives aux dépôts et aux paiements électroniques au moyen de SEDAR. Une version à jour du Manuel du déposant SEDAR figure sur le site Web de SEDAR au www.sedar.com.

Pour obtenir la liste des agents de dépôt ou poser des questions sur le logiciel SEDAR, veuillez communiquer à l'adresse suivante :

assistanceSEDAR-MD@csa-acvm.ca.

Contenu des annexes

Annexe A Liste des intervenants
Annexe B Résumé des commentaires et réponses

Questions

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

Autorité des marchés financiers
Suzanne Boucher
Analyste experte, Fonds d'investissement
514 395-0337, poste 4477
Ou 1 877 525-0337, poste 4477
suzanne.boucher@lautorite.qc.ca

Alberta Securities Commission
Jonathan Taylor
Manager, CD Compliance & Market Analysis
403 297-4770
jonathan.taylor@asc.ca

Alberta Securities Commission
Ashlyn D'Aoust
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4347
Ou 1 877 355-0585
ashlyn.daoust@asc.ca

Nova Scotia Securities Commission
Kevin Redden
Director, Corporate Finance
902 424-5343
kevin.redden@novascotia.ca

*Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan*

Heather Kuchuran

Senior Securities Analyst, Corporate Finance

306 787-1009

heather.kuchuran@gov.sk.ca

*Commission des services financiers et des
services aux consommateurs (Nouveau-
Brunswick)*

Alex Wu

Senior Securities Officer

506 643-7695

alex.wu@fcnb.ca

*Commission des valeurs mobilières du
Manitoba*

Wayne Bridgeman

Deputy Director, Corporate Finance

204 945-4905

wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Annexe A

Liste des intervenants

	Intervenants	Date
1.	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies	28 août 2015
2.	Association nationale du marché dispensé	28 août 2015
3.	McDougall Gauley LLP	31 août 2015
4.	Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.	31 août 2015
5.	Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.	31 août 2015
6.	Private Capital Markets Association of Canada	31 août 2015

ANNEXE B

Résumé des commentaires et réponses Avis de consultation multilatéral des ACVM

Projet de Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et projet de Règlement modifiant le Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI

N ^o	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
Commentaires généraux			
1	<i>Appui en faveur des propositions</i>	<p>Nous avons reçu six mémoires. Deux intervenants se disent extrêmement favorables aux propositions. Deux intervenants appuient le principe du dépôt électronique, mais n'approuvent pas la forme proposée. Un intervenant ne s'oppose pas à l'idée des dépôts électroniques, mais n'approuve pas non plus la forme proposée. Deux intervenants se disent particulièrement favorables à l'exclusion des émetteurs étrangers des obligations applicables aux documents relatifs au marché dispensé.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'un nombre croissant d'émetteurs se tournent vers les marchés privés pour réunir des capitaux en raison des coûts associés à l'émission de titres auprès du public. Par conséquent, le fait que les documents d'offre soient affichés sur un site fréquemment consulté permettra aux investisseurs éventuels d'obtenir de l'information et de comparer divers émetteurs entre eux de façon efficace. Il estime que cela aura pour effet de mettre tous les investisseurs sur un pied d'égalité.</p> <p>Un intervenant appuie les efforts des ACVM pour améliorer la façon dont les investisseurs peuvent accéder à une base de données et y faire des recherches pour trouver de l'information sur les émetteurs non assujettis, comme ils peuvent le faire pour les émetteurs assujettis. Il estime que le système SEDAR est un outil bien connu du secteur qui convient à cette fin. Il appuie également la proposition pour les raisons suivantes :</p>	Nous prenons acte de ces commentaires.

N°	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
		<ul style="list-style-type: none"> • elle permettra aux émetteurs assujettis et non assujettis de déposer leurs documents, notamment les documents relatifs au marché dispensé, dans plusieurs territoires au moyen d'un seul système; • elle permettra aux émetteurs de vérifier l'exactitude des documents déposés sans avoir à faire une demande d'information aux autorités concernées; • les investisseurs bénéficieront d'un meilleur accès à l'information sur les émetteurs non assujettis; • elle pourrait permettre aux autres émetteurs d'avoir une meilleure idée des pratiques commerciales et de collecte de fonds de leurs concurrents, ce qui pourrait favoriser l'innovation; • les autorités en valeurs mobilières bénéficieraient d'un meilleur accès à l'information sur les pratiques du marché; • les professionnels du secteur des valeurs mobilières bénéficieraient d'un meilleur accès à l'information, notamment aux fins de formation, de comparaison et de recherche. 	
2	<p><i>Commentaires sur l'efficacité et la simplification</i></p>	<p>Tous les intervenants font remarquer que l'entrée en vigueur de la proposition se traduira par l'existence de trois plateformes de dépôt des documents relatifs au marché dispensé, en Colombie-Britannique, en Ontario et dans les autres territoires. Ils soulignent qu'une harmonisation dans l'ensemble des territoires serait préférable à un système fragmenté. Cinq intervenants font valoir que l'existence de plusieurs plateformes ira probablement à l'encontre de l'objectif des ACVM consistant à simplifier les obligations applicables aux documents relatifs au marché dispensé.</p> <p>Un intervenant suggère que les ACVM effectuent une analyse coûts-avantages de l'utilisation du système de la Colombie-Britannique ou de l'Ontario pour déposer tous les documents relatifs au marché</p>	<p>Un projet à plus long terme des ACVM est en cours afin de créer un système de dépôt intégré unique pour les documents relatifs au marché dispensé qui aurait pour effet de réduire davantage le fardeau réglementaire des participants au marché. Ce système fera partie d'un projet des ACVM de plus grande portée destiné au renouvellement des systèmes.</p> <p>L'expansion de SEDAR pour y</p>

N ^o	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
		<p>dispensé.</p> <p>Trois intervenants font remarquer que la plateforme SEDAR est désuète et n'est pas compatible avec les systèmes d'exploitation modernes.</p> <p>Un intervenant souligne que SEDAR ne répondra pas aux besoins à long terme du secteur.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les modifications proposées ne devraient pas être mises en œuvre tant que le logiciel SEDAR ne sera pas compatible avec les systèmes d'exploitation modernes, et que le fait de limiter l'accès à ce système aux entités utilisant des systèmes d'exploitation moins récents peut créer des difficultés à de nombreux émetteurs et à leurs conseillers. L'intervenant ajoute que bien que SEDAR soit connu dans le secteur, son utilisation ne devrait pas être étendue à un nouveau sous-groupe d'émetteurs.</p> <p>Un intervenant indique que compte tenu des difficultés liées à l'accès à SEDAR en raison de son manque de compatibilité avec les systèmes d'exploitation plus récents, les émetteurs pourraient devoir recourir aux services d'un tiers déposant SEDAR. Ce faisant, ils pourraient ne pas être en mesure de faire leurs dépôts en temps opportun et pourraient par conséquent manquer à leurs obligations de conformité.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que l'approche en vigueur en Colombie-Britannique et en Ontario concernant les documents relatifs au marché dispensé est plus sensée et appropriée. Il indique qu'un régime pancanadien semblable serait préférable à l'obligation pour les émetteurs de créer et de maintenir un profil SEDAR. Il ajoute que l'approche adoptée en Colombie-Britannique et en Ontario réalise un juste équilibre entre les préoccupations en matière de confidentialité et la surveillance réglementaire du marché dispensé. Il exprime son</p>	<p>inclure les documents relatifs au marché dispensé constitue une solution temporaire jusqu'à ce que le système de dépôt intégré des ACVM soit mis en service. Les autorités participantes ont évalué diverses solutions de rechange en matière de dépôt électronique et conclu que l'utilisation de SEDAR constituait la meilleure solution en raison de sa disponibilité dans chaque territoire, des coûts relativement faibles et des délais de mise en œuvre relativement courts.</p> <p>Les ACVM évaluent diverses options pour régler le problème de compatibilité du logiciel SEDAR.</p> <p>Nous sommes conscients du fait que les dépôts au moyen de SEDAR prendront un certain temps et entraîneront certains frais. Ces coûts seront compensés par ceux des dépôts en format papier. La création d'un profil SEDAR ne se fait qu'une seule fois. Par la suite, son maintien demande peu de temps et entraîne des coûts minimes.</p> <p>Nous sommes aussi conscients de la présence de systèmes de dépôt différents dans les territoires des</p>

N°	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
		<p>appui à un régime de dépôt des documents relatifs au marché dispensé qui permettrait aux émetteurs de déposer des déclarations de placement avec dispense uniquement dans leur territoire principal.</p> <p>Deux intervenants indiquent que la proposition se traduira par une augmentation des délais et des dépenses en raison de l'obligation des émetteurs non assujettis de créer et de maintenir un profil SEDAR.</p> <p>Un intervenant ne voit pas l'utilité de contraindre les émetteurs non assujettis à créer un profil SEDAR uniquement afin de déposer des déclarations de placement avec dispense, particulièrement si les placements dispensés sont isolés. Il indique que, dans le meilleur des cas, la proposition représente des coûts supplémentaires associés à l'exercice d'activités pour les émetteurs du marché dispensé et que, dans le pire des cas, l'information sensible deviendra trop facilement accessible aux concurrents, de sorte que les émetteurs décideront que le Canada n'est plus un marché viable pour réunir des fonds.</p>	<p>autorités participantes, la Colombie-Britannique et l'Ontario. Cela dit, nous estimons qu'ajouter les documents relatifs au marché dispensé à SEDAR pour permettre aux émetteurs de faire des dépôts simultanément auprès de toutes les autorités participantes constitue une amélioration par rapport à l'obligation actuelle de faire les dépôts en format papier.</p>
3	<p><i>Commentaires sur la protection de la vie privée et l'information sensible</i></p>	<p>Quatre intervenants expriment des craintes quant à l'accessibilité accrue du public à de l'information privée et possiblement sensible.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'il est essentiel que l'information personnelle des investisseurs soit protégée. Il ajoute que l'attestation de l'émetteur selon laquelle l'information personnelle a bel et bien été retirée devrait être claire et ne pas se résumer à « cocher une case ».</p> <p>Un intervenant indique qu'un mécanisme permettant de retirer les renseignements personnels d'un investisseur affichés par erreur serait utile.</p> <p>Il fait aussi remarquer que sous le nouveau régime de dépôt, l'accès public aux documents devrait être essentiellement le même dans l'ensemble des territoires. Plus précisément, l'accès public ne devrait pas être plus large pour les documents déposés en vertu du Règlement</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>Les autorités participantes estiment que les mesures de protection sur SEDAR seront suffisantes pour aider les déposants à se conformer à leur obligation de protéger les renseignements personnels des investisseurs contre leur divulgation non autorisée et accidentelle. Au nombre de ces mesures, on compte 1) des instructions claires et une mise en garde selon laquelle il faut retirer l'information personnelle sensible avant de déposer le corps</p>

N°	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
		<p>13-101 que pour ceux déposés en Colombie-Britannique ou en Ontario, à défaut de quoi les émetteurs pourraient être réticents à faire des placements dans certains territoires.</p> <p>Un intervenant estime que le niveau d'accès aux notices d'offre sur SEDAR devrait être privé. Il indique qu'une simple recherche sur SEDAR pourrait permettre aux concurrents d'accéder à de l'information très sensible. Il avance aussi que l'obligation de rendre publiques les notices d'offre pourrait avoir une incidence importante sur la capacité des fonds de capital-investissement de réunir des fonds puisque les obligations de confidentialité peuvent les empêcher d'y inclure de l'information importante. Au bout du compte, cette situation serait préjudiciable aux investisseurs du marché dispensé.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que sa principale préoccupation porte sur l'article 37.2 du <i>Règlement sur les valeurs mobilières</i> (Québec). Il indique que selon les modifications proposées, tout document à déposer en vertu de cet article pourrait être rendu public à tout moment, au gré de l'autorité principale. Il ajoute que le champ d'application de l'article 37.2 est vaste et s'étend à « tout document d'information remis aux souscripteurs [dans le cadre d'un placement effectué sous le régime d'une dispense], même s'il n'est pas exigé par la Loi ou le règlement ». Il souligne que les documents déposés en vertu de cet article renferment bien souvent de l'information financière et stratégique de nature exclusive, confidentielle et sensible sur le plan commercial dont la divulgation de pourrait être extrêmement préjudiciable à l'émetteur. Par ailleurs, bon nombre d'émetteurs ont pris la décision stratégique de demeurer fermés, et la capacité de préserver la confidentialité de l'information commerciale et sensible peut représenter un aspect clé de leur stratégie et de leur exploitation. L'intervenant estime que le risque que de l'information sensible devienne publique incitera certains émetteurs à éviter de faire des placements dans certains territoires ce qui, en fin de compte, nuira aux</p>	<p>de la déclaration de placement avec dispense et 2) l'obligation pour le déposant d'attester qu'il a retiré cette information avant que le système n'accepte le dépôt. Le déposant qui s'aperçoit qu'il a accidentellement rendu publique de l'information confidentielle peut communiquer avec l'une des autorités participantes, qui pourra rendre le dépôt non public.</p> <p>Les autorités participantes tiennent à préciser que les seules notices d'offre qui devront être rendues publiques sur SEDAR sont celles déposées conformément à l'article 2.9 [<i>Notice d'offre</i>] du Règlement 45-106 (la « dispense relative à la notice d'offre »). Cette dispense de prospectus permet à un émetteur qui respecte les obligations dont elle est assortie de placer des titres auprès du public.</p> <p>Les documents relatifs au marché dispensé qui seront rendus publics sur SEDAR sont déjà rendus publics à la demande des autorités participantes. Même si le mode d'accès à ces documents sera modifié en raison de l'obligation de les déposer au moyen de SEDAR,</p>

N ^o	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
		<p>investisseurs éventuels. Il fait aussi remarquer qu'en vertu de l'article 296 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Québec), les émetteurs peuvent demander à l'avance à ce qu'un document ne soit pas rendu public. Les autorités en valeurs mobilières seraient alors tenues de procéder à un examen approfondi de ces demandes, ce qui aurait pour effet d'alourdir le fardeau réglementaire.</p>	<p>leur disponibilité ne sera nullement touchée. Selon les autorités participantes, un meilleur accès à l'information publique favorisera l'équité sur le marché.</p> <p>L'Autorité des marchés financiers (Québec) ne modifiera pas le niveau d'accès aux documents d'information déposés en vertu de l'article 37.2 du <i>Règlement sur les valeurs mobilières</i> (Québec) et ceux-ci ne seront pas rendus publics sur SEDAR.com. Le mode d'accès à ces documents ne sera pas modifié en raison de l'obligation de les déposer au moyen de SEDAR.</p>
4	<p><i>Commentaires sur la qualité de l'information figurant sur SEDAR au fil du temps</i></p>	<p>Un intervenant fait remarquer que les dossiers publics sur SEDAR perdent en pertinence au fil du temps et que le système ne permet pas de les retirer. Il craint que les documents relatifs au marché dispensé ne fournissent qu'un « aperçu à un moment donné » d'un émetteur non assujéti, qu'ils deviennent rapidement désuets et qu'ils finissent par induire les investisseurs en erreur. L'intervenant propose que le niveau d'accès à ces documents soit « privé – non public » ou qu'un mécanisme permettant de les retirer après un certain temps soit mis en place. Il suggère également d'afficher une mise en garde à l'intention des investisseurs selon laquelle l'information figurant dans les documents pourrait ne plus être exacte ou pertinente.</p>	<p>Les conditions d'utilisation de SEDAR indiquent que les investisseurs ne devraient pas supposer que les documents déposés au moyen de SEDAR.com sont exempts d'erreurs, exacts ou complets.</p> <p>Les émetteurs qui placent des titres sous le régime d'une dispense de prospectus exigeant le dépôt d'un document d'information public au moyen de SEDAR seraient tenus, en vertu de cette dispense, de transmettre aux investisseurs de</p>

N°	Sujet	Commentaires résumés	Réponse
			l'information à jour avant de clore le placement. Les investisseurs ne devraient pas avoir à se fier à de l'information désuète pour prendre une décision d'investissement.
5	<i>Commentaires sur les droits relatifs aux systèmes</i>	Un intervenant aborde directement les droits relatifs aux systèmes qui sont proposés. Il souligne qu'ils sont symboliques et qu'il n'y voit aucun problème compte tenu des avantages liés au fait que cette information est rendue publique.	Nous prenons acte de ce commentaire.
6	<i>Commentaires sur le principe</i>	Un intervenant souligne que le fait d'obliger les émetteurs du marché dispensé à rendre publiques les notices d'offre ne semble pas cadrer avec les principes sous-jacents au marché dispensé. Il indique que la capacité d'un groupe limité d'investisseurs d'effectuer des placements sous le régime d'une dispense de prospectus repose sur le fait qu'ils n'ont pas besoin du même niveau de protection réglementaire. Il ajoute que l'obligation de rendre publique une notice d'offre comme on le ferait pour un prospectus va à l'encontre de ce principe. Par ailleurs, il soutient que cette obligation pourrait créer de la confusion chez les investisseurs, qui pourraient penser, étant donné que les documents sont publics, qu'ils bénéficient des mêmes droits et protections que ceux accordés aux investisseurs dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus.	Les autorités participantes tiennent à préciser que les seules notices d'offre qui devront être rendues publiques sur SEDAR sont déposées conformément à la dispense relative à la notice d'offre. Cette dispense de prospectus permet à l'émetteur qui respecte les obligations dont elle est assortie de placer des titres auprès du public. Sous le régime de cette dispense, l'émetteur est également tenu d'obtenir de chaque investisseur un formulaire de reconnaissance de risque signé, lequel fait état de certains des principaux risques inhérents à la souscription de titres non placés au moyen d'un prospectus.