

Avis de publication

Remplacement du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

Remplacement de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres

Remplacement de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont approuvé les textes suivants (collectivement, les « nouveaux textes ») :

- une version modifiée du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, y compris de l'*Annexe 45-106A1, Déclaration de placement avec dispense*, de l'*Annexe 45-106A2, Notice d'offre de l'émetteur non admissible*, de l'*Annexe 45-106A3, Notice d'offre de l'émetteur admissible*, de l'*Annexe 45-106A4, Reconnaissance de risque*, et de l'*Annexe 45-106A5, Reconnaissance de risque concernant le placement de titres auprès d'amis très proches et de proches partenaires – Saskatchewan* (le « Règlement 45-106 »), qui remplace la version actuellement en vigueur;
- une version modifiée de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« Instruction générale 45-106 ») qui remplace la version actuellement applicable;
- un règlement modifiant le *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, y compris l'*Annexe 45-102A1, Avis d'intention de placer des titres en vertu de l'article 2.8 du Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 »);
- une version modifiée de l'*Instruction générale 45-102 relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres* (l'« Instruction générale 45-102 »).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le Règlement 45-106 et le règlement modifiant le Règlement 45-102 entreront en vigueur le 28 septembre 2009 dans tous les territoires représentés au sein des ACVM, sauf en Ontario, où, sous réserve de l'approbation du ministre compétent, ils entreront en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes : a) le 28 septembre 2009, et b) le jour de l'entrée en vigueur par proclamation des articles 5 et 11, du paragraphe 1 de l'article 12, et de l'article 13 de l'Annexe 26 de la *Loi de 2009 sur les mesures budgétaires*.

L'Instruction générale 45-106 et l'Instruction générale 45-102 prendront effet à la même date que l'entrée en vigueur du Règlement 45-106 et du règlement modifiant le Règlement 45-102.

Contenu de l'avis

Le présent avis comprend les sections suivantes :

1. Objet des nouveaux textes
2. Résumé des commentaires reçus
3. Résumé des modifications apportées au projet de 2008
4. Modifications corrélatives

5. Avis du personnel
6. Modifications de règlements d'application locale
7. Contexte
8. Renseignements complémentaires

Le présent avis contient également les annexes suivantes :

- Annexe A, *Liste des intervenants*;
- Annexe B, *Résumé des commentaires écrits sur le projet de 2008*.

1. **Objet des nouveaux textes**

Règlement 45-106 et Instruction générale 45-106

Les nouveaux textes introduisent des modifications de fond visant à améliorer l'efficacité du Règlement 45-106 et de l'Instruction générale 45-106. Ces modifications :

- clarifient certaines dispositions du Règlement 45-106 et de l'Instruction générale 45-106;
- intègrent des décisions de principe que nous avons prises à l'occasion des dispenses discrétionnaires que nous avons accordées;
- fournissent aux participants aux marchés de plus amples indications sur l'applicabilité des dispenses prévues par le Règlement 45-106;
- harmonisent des dispenses qui étaient prévues par des règlements d'application locale.

En outre, les nouveaux textes aident à la mise en œuvre du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* (le « Règlement 31-103 »). Le Règlement 45-106 a été réorganisé de manière à placer les dispenses de prospectus dans la partie 2 et les dispenses d'inscription dans la partie 3. Il ne sera plus possible de se prévaloir des dispenses d'inscription de la partie 3 après le sixième mois suivant l'entrée en vigueur du Règlement 31-103. Un groupe de dispenses d'inscription a été transféré vers le Règlement 31-103.

Règlement 45-102 et Instruction générale 45-102

Le règlement modifiant le Règlement 45-102 et l'Instruction générale 45-102 visent :

- à clarifier certaines dispositions du Règlement 45-102 et de l'Instruction générale 45-102;
- à actualiser les obligations de mention de restriction applicables aux cas dans lesquels un système électronique d'inscription en compte est utilisé ou dans lesquels les souscripteurs ou les acquéreurs ne reçoivent pas de certificat papier de l'émetteur.

2. Résumé des commentaires reçus

Projet de 2008

Le 29 février 2008, nous avons publié les nouveaux textes pour une période de consultation de 90 jours (le « projet de 2008 »). Au cours de la période de consultation, qui s'est terminée le 29 mai 2008, nous avons reçu 12 mémoires sur le projet de 2008.

Nous remercions les intervenants de leur participation. Leurs mémoires sont diffusés sur le site Web de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), au www.osc.gov.on.ca. On peut également en obtenir une copie auprès de tout membre des ACVM. On trouvera la liste des intervenants à l'Annexe A du présent avis, de même que le résumé de leurs commentaires sur le projet de 2008, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B.

Nous avons étudié tous les commentaires reçus et avons apporté des modifications aux nouveaux textes en conséquence. Or, comme ces modifications ne sont pas importantes, nous ne lançons pas de nouvelle consultation sur les nouveaux textes. On trouvera à la partie 3 du présent avis le résumé des principales modifications apportées au projet de 2008.

Projet ontarien de 2009

Le 22 mai 2009, la CVMO a publié des modifications aux nouveaux textes pour une autre période de consultation de 30 jours qui s'est terminée le 22 juin 2009. Aucun commentaire écrit n'a été reçu durant cette période. On trouvera des renseignements complémentaires sur la proposition ontarienne de 2009 en annexe I du présent avis publié en Ontario le 17 juillet 2009 par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

3. Résumé des modifications apportées au projet de 2008

Dispenses d'inscription

Ainsi que nous le mentionnons ci-dessus, nous avons réorganisé le Règlement 45-106 de manière à ce que les dispenses de prospectus soient indépendantes des dispenses d'inscription. Les dispenses de prospectus sont prévues à la partie 2 et les dispenses d'inscription, à la partie 3.

Dans le Règlement 45-106 publié pour consultation, il était prévu que les dispenses d'inscription de la partie 3 seraient supprimées six mois après l'entrée en vigueur du Règlement 31-103 dans la plupart des territoires représentés au sein des ACVM. Au terme de cette période de transition, les dispenses d'inscription de la partie 3 ne seraient ouvertes que dans les cas où la personne effectuant l'opération visée serait située en Colombie-Britannique ou au Manitoba et ne serait inscrite dans aucun territoire des ACVM.

Après réflexion et étude des commentaires reçus, nous avons décidé de supprimer toutes les dispenses d'inscription du Règlement 45-106 au terme de la période de transition.

La British Columbia Securities Commission, l'Alberta Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, le gouvernement des Territoires du Nord-Ouest (Office of the Superintendent of Securities), le gouvernement du Nunavut (ministère de la Justice) et le gouvernement du Yukon (Services aux collectivités) ont décidé d'accorder les dispenses suivantes de l'obligation d'inscription à titre de courtier après la période de transition :

- investisseur qualifié;
- parents, amis et partenaires;
- investissement d'une somme minimale;

- notice d'offre.

Ces dispenses d'inscription à titre de courtier seront subordonnées à de nouvelles conditions établissant les circonstances dans lesquelles il sera permis de se prévaloir des dispenses. Les membres concernés des ACVM les mettront en œuvre par voie de décision générale.

La Saskatchewan envisage la possibilité d'adopter cette démarche et publiera un avis distinct lorsqu'elle aura pris sa décision.

Par conséquent, après la période de transition, il ne sera plus possible de se prévaloir des dispenses d'inscription prévues par le Règlement 45-106 et toutes les dispenses d'inscription applicables seront énoncées dans le Règlement 31-103, les règlements d'application locale et les décisions générales d'application locale.

Pour en savoir davantage sur les dispenses d'inscription applicables après la mise en œuvre du Règlement 31-103, consulter l'avis de publication de ce règlement, publié le 17 juillet 2009.

Obligations de mention de la restriction sur la revente

Nous avons demandé des commentaires spécifiques sur la proposition de modification des obligations de mention de restriction prescrites à l'article 2.5 du Règlement 45-102. Nous en avons reçu relativement aux cas dans lesquels un système électronique d'inscription en compte est utilisé ou dans lesquels les souscripteurs ou les acquéreurs ne reçoivent pas de certificat papier de l'émetteur.

Après réflexion et étude des commentaires reçus, nous avons apporté des éclaircissements à l'article 2.5 du Règlement 45-102. Pour pouvoir revendre les titres conformément à cet article, l'« acquéreur » ou le « souscripteur » (plutôt que le « propriétaire véritable » en particulier) doit avoir reçu un avis écrit contenant la mention de restriction. Nous avons précisé, dans l'Instruction générale 45-102, que le « souscripteur » ou l'« acquéreur » s'entend de la personne qui prend la décision d'acquérir un titre comme décision d'investissement. Nous estimons que cette personne sera le propriétaire véritable du titre dans la plupart des cas. Nous croyons que les modifications apportées aux obligations de mention de restriction du Règlement 45-102 augmenteront l'efficacité des opérations réalisées sur le marché dispensé, tout en préservant la protection des investisseurs.

4. Modifications corrélatives

Corrélativement aux nouveaux textes, nous apportons des modifications au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 ») et au *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le « Règlement 33-105 »). En particulier, nous avons mis à jour les renvois aux dispositions énumérées à l'Annexe A du Règlement 33-105 et un renvoi au Règlement 45-106 contenu dans le Règlement 51-102. Les modifications corrélatives sont publiées avec le présent avis.

En outre, certains membres des ACVM publient séparément un avis local relatif aux modifications corrélatives apportées à certains règlements d'application locale.

5. Avis du personnel

Nous retirerons les avis du personnel suivants à l'entrée en vigueur des nouveaux textes :

- le *CSA Staff Notice 45-302 Frequently Asked Questions Regarding the Resale Rules* (cet avis sera retiré par les autorités autres que celle du Québec, celle-ci n'ayant pas publié l'avis);

- *l'Avis 45-305 du personnel des ACVM, Questions fréquemment posées à propos du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.*

Les notes interprétatives qui y sont énoncées ont été intégrées dans l'Instruction générale 45-106 et l'Instruction générale 45-102.

En outre, nous actualiserons *l'Avis 45-304 du personnel des ACVM, Dispenses locales non prévues par le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.*

6. Modifications de règlements d'application locale

Certains membres des ACVM publient séparément un avis local relatif aux modifications apportées à certains règlements d'application locale. Ces modifications portent notamment sur les changements effectués dans les dispenses locales ou la suppression de dispenses locales devenues inutiles ou inappropriées.

7. Contexte

Coûts et avantages prévus

Les ACVM estiment que les nouveaux textes, une fois mis en œuvre, procureront des avantages aux participants aux marchés et réduiront leurs coûts pour les raisons exposées ci-dessous.

i) Dispenses harmonisées

Le Règlement 45-106 et le Règlement 31-103 harmonisent bon nombre de dispenses de prospectus et d'inscription actuellement applicables au Canada. Les nouveaux textes codifient des dispenses qui étaient jusqu'à présent accordées par les ACVM. En outre, ils harmonisent dans un règlement d'application pancanadienne des dispenses qui étaient d'application locale jusqu'à présent. Le Règlement 45-106 demeurera, pour les participants aux marchés souhaitant procéder à un placement avec dispense, la référence principale en matière de dispenses de prospectus et, jusqu'à la mise en œuvre du Règlement 31-103, de dispenses d'inscription, ce qui est susceptible de simplifier le respect des dispenses applicables.

ii) Pas d'augmentation des obligations de dépôt et d'information

Les nouveaux textes n'introduisent pas de nouvelles obligations de dépôt et d'information significatives.

iii) Aide à la mise en œuvre du Règlement 31-103

Les nouveaux textes faciliteront la mise en œuvre du Règlement 31-103, lequel vise à harmoniser les obligations d'inscription dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM. On trouvera dans l'avis de consultation sur le Règlement 31-103 publié par les ACVM le 29 février 2008 une analyse des coûts et des avantages prévus de ce règlement.

8. Renseignements complémentaires

Les nouveaux textes et les modifications corrélatives sont diffusés sur les sites Web de divers membres des ACVM, dont les suivants :

www.lautorite.qc.ca

www.albertasecurities.com

www.bsc.bc.ca

www.gov.ns.ca/nssc

www.nbsc-cvmnb.ca

www.osc.gov.on.ca

www.sfsc.gov.sk.ca

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

Sylvie Lalonde (Règlement 45-106)
Chef du Service de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Rosetta Gagliardi (Règlement 45-102)
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4462
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Gordon Smith
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604-899-6656
gsmith@bcsc.bc.ca

Taryn Montgomery
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403-297-4968
Taryn.Montgomery@asc.ca

Tracy Clark
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403-355-4424
Tracy.Clark@asc.ca

Dean Murrison
Deputy Director, Legal/Registration
Securities Division
Saskatchewan Financial Services Commission
306-787-5879
Dean.Murrison@gov.sk.ca

Chris Besko
Directeur adjoint et conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-2561
cbesko@gov.mb.ca

Jo-Anne Matear
Assistant Manager, Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

416-593-2323
jmatear@osc.gov.on.ca

Jason Koskela
Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-595-8922
jkoskela@osc.gov.on.ca

Robert F. Kohl (Règlement 31-103)
Senior Legal Counsel
Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8233
rkohl@osc.gov.on.ca

Darren McKall
Senior Legal Counsel, Investment Funds
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8118
dmckall@osc.gov.on.ca

Shirley Lee
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Susan Powell
Conseillère juridique principale, Direction des affaires réglementaires
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
506-643-7697
susan.powell@nbsec-cvmnb.ca

Steve Dowling
Superintendent of Securities
Île-du-Prince-Édouard
902-368-4552
sddowling@gov.pe.ca

Don Boyles
Program & Policy Development
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
709-729-4501
dboyles@gov.nl.ca

Louis Arki, Director, Legal Registries
Ministère de la Justice, gouvernement du Nunavut
867-975-6587
larki@gov.nu.ca

Donn MacDougall
Deputy Superintendent, Legal & Enforcement
Office of the Superintendent of Securities
Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
PO Box 1320
Yellowknife (Territoires du Nord-Ouest) X1A 2L9
Téléphone : 867-920-8984
Télécopieur : 867-873-0243

donald_macdougall@gov.nt.ca

Frederik J. Pretorius
Manager Corporate Affairs (C-6)
Ministère des services aux collectivités
Gouvernement du Yukon
867-667-5225
Fred.Pretorius@gov.yk.ca

Le 17 juillet 2009

Annexe A**Liste des intervenants**

1.	Ogilvy Renault
2.	Banque européenne d'investissement
3.	Carevest Capital Inc.
4.	Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.
5.	ACARR/ACPM
6.	Fraser Milner Casgrain S.E.N.C.R.L.
7.	Gowlings
8.	Borden Ladner Gervais
9.	Stikeman Elliott
10.	Morbank Financial Inc.
11.	Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
12.	Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Annexe B**Résumé des commentaires reçus et réponses des ACVM**
Projet de Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (le « Règlement 45-106 »)
Projet de Règlement 45-102 sur la revente de titres (le « Règlement 45-102 »)**Table des matières****1. Commentaires généraux**

1. Appui général à l'égard des modifications apportées au Règlement 45-106
2. Préoccupations générales à l'égard des modifications apportées au Règlement 45-106

2. Commentaires des intervenants du secteur

1. Article 2.9 du *Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* de la CVMO (le « Rule 45-501 de la CVMO ») et état de la dispense relative aux régimes de capitalisation
2. Exactitude des renvois aux termes définis d'autres lois
3. Dispenses relatives aux contrats d'assurance-vie traditionnels

3. Commentaires sur le Règlement 45-106

1. Commentaires généraux concernant l'incidence de l'application du projet de Règlement 31-103 sur le Règlement 45-106
2. Article 1.1 – Définition du terme « investisseur qualifié » au paragraphe q)
3. Article 1.1 – Définition du terme « investisseur qualifié » au paragraphe t)
4. Article 1.1 – Ajout des fiducies principales dans la définition du terme « investisseur qualifié »
5. Article 1.1 – Définition du terme « note approuvée »
6. Article 1.1 – Définition du terme « fondateur »
7. Article 2.4 – Émetteur fermé : ajout d'une catégorie de personnes
8. Article 2.4 – Émetteur fermé : correction de renvois
9. Articles 2.4 et 3.4 – Émetteur fermé : ajout d'opérations
10. Article 2.7 – Fondateurs, personnes participant au contrôle et parents – Ontario : ajout d'une catégorie de personnes

11. Article 2.8 – Sociétés du même groupe : ajout des titres émis par les sociétés du même groupe que l'émetteur
12. Article 2.14 – Titres émis en règlement d'une dette : ajout des émetteurs non assujettis
13. Article 2.22 – Définition du terme « consultant » : ajout d'une catégorie de personnes
14. Article 2.32 – Placement effectué par une personne participant au contrôle en vue de la constitution d'une garantie : élargissement de la portée de la dispense
15. Article 2.34 – Dette déterminée : ajout d'une catégorie d'entités
16. Articles 2.36 et 3.36 – Créance hypothécaire : exclusion de l'Alberta pour les opérations visées sur des créances hypothécaires syndiquées
17. Paragraphe 2) de l'article 6.1 – Déclaration de placement avec dispense : incompatibilités avec l'Annexe 45-106A1 et demande de justification
18. Annexe A – Révision des renvois

4. Instruction générale relative au Règlement 45-106

1. Paragraphe 3) de l'article 4.2 – Regroupement et réorganisation d'entreprises – Actions échangeables : éclaircissements demandés

5. Commentaires sur l'Annexe 45-106A2

1. Rubrique 3.1 – Rémunération et participation : ajout du terme « partie apparentée »
2. Rubrique 8 – Autres faits importants : éclaircissements demandés
3. Partie B – États financiers – Instructions générales : obligation de vérification des états financiers

6. Commentaires sur le Règlement 45-102

1. Paragraphes 2) et 3) de l'article 2.5 – Période de restriction : préoccupation concernant la mention de restriction à la revente
2. Disposition ii) du sous-paragraphe 3) du paragraphe 2) de l'article 2.5 – Période de restriction : mention de restriction obligatoire pour les émetteurs non assujettis
3. Sous-paragraphes 5) et 6) du paragraphe 2) de l'article 2.5 – Période de restriction : objectif réglementaire justifiant les obligations
4. Paragraphes 4) et 5) de l'article 2.8 – Dispense pour une opération visée effectuée par une personne participant au contrôle : délai à respecter avant la réalisation de l'opération
5. Articles 2.10, 2.11 et 2.12 – Dispenses pour certaines opérations : obligations relatives à la revente
6. Article 2.14 – Première opération visée sur les titres d'un émetteur non assujetti placés sous le régime d'une dispense de prospectus : pourcentages à respecter

N°	Thème	Commentaires	Réponses
1. COMMENTAIRES GÉNÉRAUX			
1.	Appui général à l'égard des modifications apportées au Règlement 45-106	Trois intervenants manifestent de façon générale leur appui à l'égard de l'harmonisation des dispenses et de l'amélioration de la qualité et de la transparence des titres placés sur les marchés dispensés.	Nous remercions les intervenants de leur appui.
2.	Préoccupations générales à l'égard des modifications apportées au Règlement 45-106	Deux intervenants se disent préoccupés par le fait que des parties importantes de la réglementation en valeurs mobilières au Canada ne sont pas harmonisées. Un intervenant affirme que les modifications contiennent des dispositions complexes visant à prendre en considération les différents points de vue concernant la réforme du régime d'inscription adoptée par certains territoires, comme la Colombie-Britannique et le Manitoba.	Nous avons harmonisé notre approche à l'égard des dispenses d'inscription prévues à la partie 3 du Règlement 45-106. Pour obtenir un exposé des différents points de vue concernant la réforme du régime d'inscription, veuillez consulter les réponses données dans le sommaire des commentaires reçus au sujet du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription</i> (le « Règlement 31-103 »).
2. COMMENTAIRES DES INTERVENANTS DU SECTEUR			
1.	Article 2.9 du <i>Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> de la CVMO (le « Rule 45-501 de la CVMO ») et état de la dispense relative aux régimes de capitalisation	Un intervenant demande pourquoi l'article 2.9 du Rule 45-501 de la CVMO ne s'applique qu'en Ontario et non à l'échelle canadienne. Deux intervenants souhaitent savoir ce qu'il advient de la dispense relative aux régimes de capitalisation, dont il a été question en octobre 2005 et qui devait être incluse dans le Règlement 45-106. Ils invitent instamment les ACVM à mettre la touche finale à cette dispense et à l'intégrer au Règlement 45-106.	Le projet de dispense de prospectus et d'inscription pour les régimes de capitalisation n'a pas été intégré au projet de Règlement 45-106 (pas plus que ne l'a été la dispense d'inscription correspondante pour les régimes de capitalisation incluse dans le projet de Règlement 31-103). Les ACVM réaliseront à part les projets de dispenses relatives aux régimes de capitalisation.
2.	Exactitude des renvois aux termes définis d'autres lois	Un intervenant recommande aux ACVM d'adopter une procédure pour s'assurer que les renvois aux termes définis d'autres lois demeurent à jour.	Nous examinons et mettons à jour régulièrement les renvois aux termes définis d'autres lois.
3.	Dispenses relatives aux contrats d'assurance-vie traditionnels	Un intervenant indique que les articles 2.39 et 3.39 prévoient des dispenses à l'égard des « contrats à capital variable ». Il ajoute cependant que les contrats individuels à capital variable de rentes différées comportant une garantie d'au moins 75 % et les contrats de rente établis par les compagnies d'assurances sont exclus de la définition du terme « titre » dans diverses lois provinciales sur les valeurs mobilières. Cet intervenant recommande fortement de maintenir les dispenses usuelles relatives aux contrats d'assurance-vie dans la définition du terme « titre ».	La modification de la définition du terme « titre » n'entre pas dans le champ du présent projet.

N°	Thème	Commentaires	Réponses
3. COMMENTAIRES SUR LE RÈGLEMENT 45-106			
1.	Commentaires généraux concernant l'incidence de l'application du projet de Règlement 31-103 sur le Règlement 45-106	<p>Un intervenant formule les observations suivantes concernant l'incidence de l'application du projet de Règlement 31-103 sur le Règlement 45-106 :</p> <p>i. Le Règlement 31-103 prévoit un délai de six mois à compter de la date de son entrée en vigueur pour demander à s'inscrire dans la catégorie appropriée. Dans certains cas, les obligations d'inscription prévues dans ce règlement ne s'appliqueront pas aux personnes qui font une demande d'inscription au cours du délai de six mois tant que leur demande ne sera pas acceptée ou rejetée. Si le Règlement 45-106 entre en vigueur six mois après la prise d'effet du Règlement 31-103, il se peut que, entre le moment de la suppression des dispenses d'inscription prévues dans le Règlement 45-106 et le moment de leur inscription en vertu du Règlement 31-103, certaines personnes qui s'inscrivent en vertu du Règlement 31-103 ne puissent se prévaloir d'aucune dispense tant que leur demande d'inscription ne sera pas acceptée ou rejetée.</p> <p>ii. Puisque les restrictions relatives à l'applicabilité de la partie 3 du Règlement 45-106 ne prendront effet que six mois après la date d'entrée en vigueur du Règlement 31-103, l'article 6.6 devrait entrer en vigueur en même temps que ces restrictions étant donné que, en Colombie-Britannique, une personne qui se prévaut d'une dispense d'inscription serait assujettie aux dispositions actuelles du Règlement 45-106 jusqu'à l'expiration du délai de six mois.</p> <p>iii. Il est proposé que la partie 3 ne s'applique qu'en Colombie-Britannique et au Manitoba à compter du sixième mois suivant la date d'entrée en vigueur du Règlement 31-103, mais il semble que le paragraphe 3.03 continuera de s'appliquer au Nouveau-Brunswick. Cette province devrait-elle être mentionnée à la partie 1 – Introduction de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106?</p> <p>iv. Étant donné l'obligation d'inscription proposée en vertu du Règlement 31-103, devrait-on conserver le libellé de l'article 3.2 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 (soit « Le démarchage –</p>	<p>i. Nous estimons que la période de transition de six mois laisse suffisamment de temps pour demander l'inscription dans la catégorie appropriée.</p> <p>ii. Nous sommes d'accord avec ce commentaire et avons modifié l'article 6.6 du Règlement 45-106 en conséquence. Nous avons supprimé cet article du Règlement 45-106 pour l'intégrer au Règlement 31-103, que vous êtes invités à consulter.</p> <p>iii. Le texte publié pour consultation comprenait à l'égard de cette question une dérogation prévoyant que, malgré l'application des dispenses d'inscription, la dispense relative à l'« obligation d'inscription en fonction de l'activité » s'appliquait en Colombie-Britannique et au Nouveau-Brunswick. Il n'a jamais été proposé que les dispenses d'inscription prévues à la partie 3 s'appliquent au Nouveau-Brunswick.</p> <p>Nous avons supprimé l'article 3.03 du Règlement 45-106 pour l'intégrer au Règlement 31-103.</p> <p>iv. Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de réviser l'article 3.2 de l'Instruction générale pour le moment. Le libellé continuera d'être pertinent pendant la période de transition, au cours de laquelle les dispenses d'inscription prévues au Règlement 45-106 demeureront en vigueur en Ontario et à Terre-Neuve-et-Labrador.</p>

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		Terre-Neuve-et-Labrador et Ontario »)? Dans l'affirmative, le libellé devrait être conforme aux règles relatives à l'obligation d'inscription proposée que renfermera le Règlement 31-103.	
2.	Article 1.1 – Définition du terme « investisseur qualifié » au paragraphe q)	<p>Un intervenant affirme que les ACVM devraient réviser le paragraphe q) de la définition du terme « investisseur qualifié » en raison de l'obligation d'inscription proposée et d'autres modifications apportées aux obligations d'inscription prévues dans le projet de Règlement 31-103. Il estime que ce paragraphe devrait inclure les personnes dispensées de l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire étranger.</p> <p>Deux intervenants demandent à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») de supprimer la disposition excluant l'Ontario dans la définition du terme « investisseur qualifié » au sous-paragraphe ii) du paragraphe q), qui définit un investisseur qualifié comme une personne agissant pour un compte géré sous mandat discrétionnaire par elle si, « en Ontario, elle acquiert ou souscrit des titres qui ne sont pas des titres d'un fonds d'investissement ».</p>	<p>Nous avons examiné le paragraphe q) de la définition du terme « investisseur qualifié ». Ce paragraphe inclut déjà les personnes dispensées de l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire étranger puisqu'il comprend toute personne « autorisée à exercer l'activité » de conseiller ou l'équivalent.</p> <p>La CVMO demeure préoccupée par la possibilité que des titres de fonds de couverture ou de fonds en gestion commune fermés soient indirectement placés auprès d'investisseurs individuels conformément au sous-paragraphe ii) du paragraphe q) de la définition du terme « investisseur qualifié » et, par conséquent, elle maintient la disposition d'exclusion à l'égard des titres de fonds d'investissement en Ontario.</p>
3.	Article 1.1 – Définition du terme « investisseur qualifié » au paragraphe t)	<p>Un intervenant estime que le paragraphe t) de la définition du terme « investisseur qualifié » contient une erreur. Il demande si le passage « directe, indirecte <u>ou</u> véritable », qui suit immédiatement le passage « tous ceux qui ont la propriété de droits », ne devrait pas plutôt se lire comme suit : « directe, indirecte <u>et</u> véritable ».</p> <p>Un autre intervenant se dit préoccupé par le fait que les termes « directe, indirecte ou véritable » soient involontairement de portée trop générale, ce qui pourrait entraîner de la confusion ou des résultats imprévus. Cet intervenant est d'avis que la dispense devrait permettre à toute personne qui remplit les conditions pour être un investisseur qualifié d'établir une filiale en propriété exclusive par l'intermédiaire de laquelle elle pourrait faire un placement en vertu de cette dispense. À l'heure actuelle, la filiale en propriété exclusive ne remplit pas les conditions énoncées dans les autres paragraphes de la définition du terme « investisseur qualifié » ou, en conséquence de la restriction énoncée au paragraphe 5) de l'article 2.3, elle ne peut pas se fonder sur le paragraphe m) de cette définition. L'intervenant suggère de reformuler le texte de ce paragraphe, afin de le rendre conforme à la règle 501(a)(8) du règlement D (<i>Regulation D</i>) pris en application de la loi des États-Unis intitulée <i>Securities Act of 1933</i> et de le rédiger comme suit : [TRADUCTION] « une personne dans laquelle tous ceux qui ont la propriété de droits, à l'exception des titres comportant droit de vote que les administrateurs sont tenus de détenir en vertu de la loi, sont des</p>	Nous ne croyons pas qu'il faille réviser ce paragraphe et que les termes « directe, indirecte ou véritable » soient involontairement de portée trop générale. Tous les propriétaires dont il est question dans cette dispense doivent être des investisseurs qualifiés, quelle que soit la nature de leur droit de propriété.

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		<i>investisseurs qualifiés</i> ».	
4.	Article 1.1 – Ajout des fiducies principales dans la définition du terme « investisseur qualifié »	Deux intervenants sont d'avis que les fiducies principales devraient avoir droit aux mêmes dispenses que les régimes de retraite sous-jacents. Les deux intervenants recommandent instamment aux ACVM d'ajouter les fiducies principales dans la définition du terme « investisseur qualifié », car ce sont des véhicules établis en vertu de la législation fiscale pour permettre aux caisses de retraite enregistrées de gérer leurs actifs de façon plus efficiente.	À l'heure actuelle, nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de modifier la définition du terme « investisseur qualifié ». Il est à noter que, selon les circonstances, d'autres paragraphes de la définition du terme « investisseur qualifié » ou d'autres dispenses de prospectus ou d'inscription prévues dans le Règlement 45-106 peuvent s'appliquer aux fiducies principales.
5.	Article 1.1 – Définition du terme « note approuvée »	Un intervenant indique que la définition du terme « note approuvée », qui renvoie au <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i> (le « Règlement 81-102 »), pose certaines difficultés en ce qui a trait au placement de billets de trésorerie, car la définition du terme « note approuvée » qui figure dans ce règlement exige notamment a) que la note attribuée à un titre soit « équivalente ou supérieure » à une certaine catégorie de notation et b) qu'aucune « agence de notation agréée » n'ait classé le titre dans une catégorie de notation qui ne correspond pas à une « note approuvée ». L'intervenant fait également valoir que les seuils requis dans le Règlement 45-106 ne sont pas équivalents d'une agence de notation à l'autre et que la corrélation entre les notes n'est pas parfaite, de sorte que certains émetteurs ont dû demander une dispense pour pouvoir placer des billets de trésorerie même si au moins une agence de notation agréée leur avait attribué la note approuvée requise. L'intervenant invite instamment les ACVM à modifier la définition de manière à ce que la dispense s'applique du moment que l'une des agences de notation agréées ou une société qui leur succède attribue au titre une note équivalente ou supérieure à la note approuvée requise.	Le <u>Document de consultation 11-405 des ACVM – Propositions concernant la réglementation des valeurs mobilières découlant des turbulences sur les marchés du crédit en 2007-2008 et de leur incidence sur le marché canadien des BTAA</u> a été publié pour consultation le 6 octobre 2008. La période de consultation s'est terminée le 16 février 2009. Dans le cadre d'un projet distinct, nous examinons les commentaires reçus au sujet de modifications éventuelles de la définition du terme « agence de notation agréée » ou de certaines dispenses.
6.	Article 1.1 – Définition du terme « fondateur »	Un intervenant estime que la définition du terme « fondateur » pose problème, car au moment de la constitution d'un émetteur, le fondateur ne participe pas activement à l'activité de l'émetteur du fait que celui-ci n'exerce pas d'activité. L'intervenant recommande aux ACVM de modifier la définition comme suit : « ... de fonder ou de constituer l'entreprise de l'émetteur ou de la réorganiser de manière importante <i>au moment de l'opération visée</i> ».	Nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire de modifier la définition du terme « fondateur ». Nous invitons l'intervenant à consulter l'article 2.4 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 (au sujet du fondateur), qui présente des éclaircissements à cet égard.

N°	Thème	Commentaires	Réponses
7.	Article 2.4 – Émetteur fermé : ajout d'une catégorie de personnes	Un intervenant se dit satisfait de l'ajout de la catégorie « les salariés de l'émetteur ou d'une société du même groupe » au sous-paragraphe b) du paragraphe 2) de l'article 2.4. Toutefois, il demande aux ACVM d'élargir cette nouvelle catégorie pour qu'elle comprenne « les administrateurs et les dirigeants d'une société du même groupe que l'émetteur ».	Nous sommes d'accord avec cette recommandation et avons modifié le sous-paragraphe b) du paragraphe 2) de l'article 2.4 du Règlement 45-106 en conséquence.
8.	Article 2.4 – Émetteur fermé : correction de renvois	Un intervenant fait remarquer que les sous-paragraphe j) et k) du paragraphe 2) de l'article 2.4 devraient renvoyer à la disposition i) plutôt qu'à la disposition h).	Nous avons modifié ces sous-paragraphe du paragraphe 2) de l'article 2.4 du Règlement 45-106 en conséquence.
9.	Articles 2.4 et 3.4 – Émetteur fermé : ajout d'opérations	Un intervenant suggère aux ACVM d'élargir la portée de la dispense pour l'émetteur fermé en ajoutant un sous-paragraphe qui comprendrait non seulement les opérations de fermeture mais également tous les types d'opérations, notamment les offres publiques d'achat et les restructurations, par suite desquelles les personnes nommées au paragraphe 2) de l'article 2.4 ou 3.4 auraient la propriété exclusive des titres de l'émetteur, à l'exception des titres de créance non convertibles. L'intervenant fait également remarquer que les indications contenues dans l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 devraient être formulées d'une manière suffisamment générale pour que ces types d'opérations puissent être interprétés comme faisant partie des opérations prévues dans la modification proposée.	Dans la modification proposée, le terme « opération » ne s'entend pas uniquement des opérations de fermeture. Le texte est formulé d'une manière suffisamment générale pour couvrir les types d'opérations dont il est question dans ce commentaire.
10.	Article 2.7 – Fondateurs, personnes participant au contrôle et parents – Ontario : ajout d'une catégorie de personnes	Deux intervenants demandent aux ACVM d'ajouter les petits-enfants au paragraphe c) de l'article 2.7.	Nous sommes d'accord avec cette recommandation et avons modifié le paragraphe c) de l'article 2.7 en conséquence.
11.	Article 2.8 – Sociétés du même groupe : ajout des titres émis par les sociétés du même groupe que l'émetteur	Un intervenant demande aux ACVM d'élargir la portée de la dispense prévue à l'article 2.8 afin de faciliter les transferts entre sociétés du même groupe en reformulant la phrase comme suit : « L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, par un émetteur, de titres émis par lui ou par une société du même groupe auprès d'une autre société du même groupe qui les souscrit pour son propre compte. »	Nous n'avons pas actuellement l'intention d'élargir la portée de la dispense prévue à l'article 2.8 pour inclure les titres émis par les sociétés du même groupe.
12.	Article 2.14 – Titres émis en règlement d'une dette : ajout des émetteurs non assujettis	Un intervenant indique que la dispense pour les titres émis en règlement d'une dette ne devrait pas s'appliquer uniquement aux émetteurs assujettis et recommande aux ACVM d'élargir la portée de cette dispense pour que les émetteurs non assujettis puissent s'en prévaloir. L'intervenant ajoute que les émetteurs non assujettis doivent trouver une autre dispense pour pouvoir effectuer un placement auprès d'un créancier, mais qu'une telle dispense ne leur est pas toujours ouverte ou peut les	Nous n'avons pas l'intention d'élargir la portée de la dispense pour les titres émis en règlement d'une dette pour qu'elle s'applique aux émetteurs non assujettis. Nous accordons cette dispense uniquement aux émetteurs assujettis parce que nous sommes capables d'en examiner le recours à la lumière des états financiers que les émetteurs assujettis sont tenus de déposer sur SEDAR.

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		obliger à déposer une déclaration de placement avec dispense et à payer des frais, ce qui peut représenter pour eux un fardeau financier indû.	
13.	Article 2.22 – Définition du terme « consultant » : ajout d'une catégorie de personnes	Un intervenant recommande aux ACVM d'ajouter les membres de la haute direction et les administrateurs du consultant au paragraphe e) de la définition du terme « consultant » par souci de cohérence avec l'énoncé d'introduction de cette définition.	Nous sommes d'accord avec ce commentaire et avons modifié le paragraphe e) de l'article 2.22 du Règlement 45-106 en conséquence.
14.	Article 2.32 – Placement effectué par une personne participant au contrôle en vue de la constitution d'une garantie : élargissement de la portée de la dispense	Un intervenant recommande aux ACVM d'élargir l'article 2.32 pour permettre le placement de titres qui appartiennent à une personne participant au contrôle dans le but de constituer une garantie pour une dette contractée de bonne foi par cette dernière <i>ou par l'émetteur</i> . Cette modification donnerait une plus grande souplesse et est compatible avec la plupart des lois sur les sûretés mobilières du Canada, qui prévoient qu'un débiteur s'entend notamment d'une personne qui donne un bien en garantie de la dette d'une autre personne.	Nous n'avons pas l'intention d'élargir la portée de la dispense prévue à l'article 2.32 du Règlement 45-106. L'objet et la teneur de la législation sur les sûretés mobilières sont très différents de ceux de la législation en valeurs mobilières.
15.	Article 2.34 – Dette déterminée : ajout d'une catégorie d'entités	Un intervenant se dit d'accord avec le fait que la dispense de prospectus prévue à l'article 2.34 s'applique aux titres de créance garantis par certains organismes supranationaux acceptés ou gouvernements étrangers dans la mesure où ces titres font l'objet d'une note approuvée, mais il demande aux ACVM d'ajouter comme catégorie d'entités les institutions <i>appartenant</i> à des gouvernements étrangers.	Nous n'avons pas l'intention d'ajouter une catégorie d'entités à l'article 2.34 du Règlement 45-106 pour permettre le placement de titres de créance émis ou garantis par des institutions appartenant à des gouvernements étrangers. Selon nous, le fait qu'une institution soit la propriété d'un gouvernement étranger ne constitue pas en soi un facteur suffisant pour justifier la dispense. Il est à noter que les titres de créance garantis par un gouvernement étranger qui font l'objet d'une note approuvée peuvent être placés en vertu de cette dispense.

N°	Thème	Commentaires	Réponses
16.	Articles 2.36 et 3.36 – Créance hypothécaire : exclusion de l'Alberta pour les opérations visées sur des créances hypothécaires syndiquées	Un intervenant demande pourquoi les courtiers hypothécaires inscrits ou titulaires d'un permis en Alberta ne pourront plus bénéficier des dispenses de prospectus et d'inscription pour les opérations visées sur des créances hypothécaires syndiquées comme le prévoient le paragraphe 3) de l'article 2.36 et de l'article 3.36.	Le personnel de l'Alberta Securities Commission (l'« ASC ») a constaté que l'utilisation de la dispense pour les créances hypothécaires avait dépassé le cadre de sa politique initiale sur laquelle cette dispense était fondée. Il craignait donc que le placement de titres liés à des créances hypothécaires syndiquées soit, pour l'essentiel, non réglementé. Il est à noter que les courtiers hypothécaires qui négocient des créances hypothécaires syndiquées ont actuellement et continueront d'avoir droit à diverses autres dispenses leur permettant de placer des titres de créance liés à des créances hypothécaires syndiquées (p. ex. investisseurs qualifiés, notices d'offre, montant minimal, etc.).
17.	Paragraphe 2) de l'article 6.1 – Déclaration de placement avec dispense : incompatibilités avec l'Annexe 45-106A1 et demande de justification	<p>Un intervenant est d'avis qu'il existe les incompatibilités suivantes entre le paragraphe 2) de l'article 6.1 et l'Annexe 45-106A1 :</p> <ul style="list-style-type: none"> • selon le paragraphe 2) de l'article 6.1, une déclaration de placement avec dispense doit être déposée dans le territoire où le placement a lieu; • selon l'instruction 1 de l'Annexe 45-106A1, si un placement est effectué dans plus d'un territoire, l'émetteur ou le preneur ferme ne doit remplir qu'une seule déclaration indiquant tous les souscripteurs ou acquéreurs et la déposer dans chacun des territoires en question; • la rubrique 7 de l'Annexe 45-106A1 précise qu'il faut remplir le tableau pour chaque territoire canadien et étranger où résident les souscripteurs ou acquéreurs des titres. <p>Deux intervenants ont examiné les obligations énoncées au paragraphe 2) de l'article 6.1 du Règlement 45-106 et dans l'Annexe 45-106A1 et s'interrogent sur l'opportunité d'exiger de l'information des souscripteurs ou acquéreurs qui se trouvent à l'extérieur du territoire intéressé dans lequel est déposée la déclaration aux termes de l'Annexe 45-106A1. Plus particulièrement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un intervenant donne comme exemple un émetteur étranger qui effectue un placement privé dans divers territoires étrangers, dont le Canada. Selon l'instruction 1 et la rubrique 7 de l'Annexe 45-106A1, cet émetteur étranger serait tenu de fournir de l'information au sujet de chaque souscripteur ou acquéreur étranger aux agents responsables canadiens compétents des territoires où a lieu un placement. L'intervenant demande aux ACVM d'expliquer pourquoi il faudrait fournir des renseignements au sujet de souscripteurs ou d'acquéreurs qui n'ont aucun lien avec le placement avec dispense qui a lieu dans un territoire canadien. 	<p>Selon nous, le texte du paragraphe 2) de l'article 6.1 n'est pas incompatible avec celui de l'Annexe 45-106A1. Il n'est pas obligatoire de déposer une déclaration de placement avec dispense dans un territoire canadien où aucun placement n'a eu lieu. Par conséquent, nous n'avons modifié ni le Règlement 45-106 ni l'Annexe 45-106A1.</p> <p>Pour des raisons de conformité, nous avons besoin de renseignements concernant les placements qui ont lieu dans des territoires canadiens, sans égard au lieu de résidence des souscripteurs ou acquéreurs. Pour savoir s'il doit déposer une déclaration, l'émetteur doit déterminer si le placement a lieu dans le territoire intéressé, selon les critères de la législation en valeurs mobilières du territoire en question. Il doit également déterminer si la dispense qu'il utilise nécessite le dépôt d'une déclaration.</p>

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		<ul style="list-style-type: none"> Un intervenant se dit préoccupé par le fait que, bien que les renseignements fournis dans l'appendice I de l'Annexe 45-106A1 (qui contient la liste des souscripteurs et acquéreurs) ne soient pas rendus publics, il se peut qu'il soit obligatoire, en vertu de la législation relative à l'accès à l'information de certains territoires, de communiquer ces renseignements au public, sur demande. Par conséquent, le fait de déposer une seule déclaration dans plusieurs territoires, ainsi qu'il est prévu dans l'Annexe 45-106A1, peut accroître le risque que l'identité d'un souscripteur ou d'un acquéreur soit communiquée au public. L'intervenant recommande que les ACVM conservent le caractère facultatif de la formulation actuellement énoncée dans l'instruction 1 de l'Annexe 45-106A1 et n'adoptent pas la formulation proposée. 	<p>Nous prenons acte du commentaire; toutefois, il est important que les autorités en valeurs mobilières et agents responsables de chaque territoire canadien concernés par un placement avec dispense qui nécessite une déclaration en vertu de l'Annexe 45-106A1 aient des renseignements concernant les placements connexes qui ont lieu dans d'autres territoires canadiens.</p>
18.	Annexe A – Révision des renvois	<p>Un intervenant fait remarquer que, en Colombie-Britannique, l'expression « <i>life insurance</i> » a actuellement le sens qui lui est attribué dans la loi intitulée <i>Financial Institutions Act</i> (Colombie-Britannique) et non pas celui qui lui est attribué dans la loi intitulée <i>Insurance Act</i> (Colombie-Britannique). Le même intervenant souligne également que, en Ontario, le sens attribué au terme « assurance vie » est désormais établi par voie d'ordonnance du surintendant et que ce terme n'est pas défini à l'article 1 de la <i>Loi sur les assurances</i> (Ontario).</p>	<p>À la lumière de ce commentaire, nous avons révisé l'Annexe A.</p>
4. INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-106			
1.	Paragraphe 3) de l'article 4.2 – Regroupement et réorganisation d'entreprises – Actions échangeables : éclaircissements demandés	<p>Un intervenant recommande aux ACVM de modifier la dernière phrase de ce paragraphe pour qu'elle soit rédigée comme suit : « Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir une autre dispense dans ces circonstances lorsque l'opération originale a été réalisée sous le régime de ces dispenses. » L'intervenant est d'avis que cette modification évitera d'avoir à se demander si la dispense est valable pour un échange d'actions échangeables qui survient après l'opération originale.</p>	<p>Nous sommes d'accord avec cette recommandation et avons modifié le paragraphe 3) de l'article 4.2 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 en conséquence.</p>
5. COMMENTAIRES SUR L'ANNEXE 45-106A2			
1.	Rubrique 3.1 – Rémunération et participation : ajout du terme « partie apparentée »	<p>Un intervenant n'est pas d'accord pour ajouter la rémunération versée par une partie apparentée à certaines personnes désignées dans le tableau de la rubrique 3.1. Selon lui, cette information pourrait ne pas être une information pertinente dont l'investisseur éventuel a besoin pour prendre une décision d'investissement éclairée,</p>	<p>À la lumière de ce commentaires, nous avons ajouté des indications dans les instructions de l'annexe.</p>

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		<p>sauf si l'émetteur verse la rémunération indirectement. L'intervenant soutient également que la formulation actuelle suggère que l'émetteur devra désormais déclarer la rémunération versée par un grand-parent à certaines personnes désignées dans le contexte d'une entreprise familiale non apparentée ou par une société contrôlée par un administrateur de l'émetteur qui n'est pas apparenté à l'émetteur et à son entreprise. L'intervenant recommande aux ACVM d'adopter une formulation plus restrictive et d'exiger que l'information concernant la rémunération versée directement ou indirectement par l'émetteur ou une personne apparentée ne soit communiquée que si l'émetteur tire un avantage direct de cette rémunération.</p>	
2.	<p>Rubrique 8 – Autres faits importants : éclaircissements demandés</p>	<p>Un intervenant est d'avis que l'information requise par les autres rubriques de l'Annexe 45-106A2 est complète et couvre toute l'information nécessaire qui devrait être communiquée dans une notice d'offre, et que toute information qui serait communiquée aux termes de la nouvelle rubrique 8 serait redondante. L'intervenant ajoute que, aux termes de la rubriques 14, l'émetteur doit inclure une attestation contenant la mention suivante : « La présente notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse ». L'intervenant demande aux ACVM de préciser quels renseignements supplémentaires sont requis par la rubrique 8 et s'il est obligatoire de communiquer ces renseignements.</p>	<p>À la lumière de ce commentaire, nous avons éliminé la rubrique 8 de l'Annexe 45-106A2. Toutefois, nous avons ajouté des indications dans les instructions pour préciser qu'il est obligatoire d'inclure les détails concernant des faits importants qui n'ont pas été communiqués aux termes des autres rubriques et dont l'omission constituerait une information fausse ou trompeuse dans la notice d'offre.</p>
3.	<p>Partie B – États financiers – Instructions générales : obligation de vérification des états financiers</p>	<p>Un intervenant n'est pas d'accord avec la modification proposée par les ACVM qui consiste à ajouter à la partie B.9 l'obligation, pour les émetteurs qui n'ont pas terminé un exercice complet ou dont l'exercice se termine moins de 120 jours après la date de la notice d'offre, ainsi qu'on l'indique à la partie B.3, de faire vérifier leurs états financiers. Ses arguments sont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si un émetteur n'a pas terminé un exercice complet, les états financiers inclus dans la notice d'offre devraient être des états financiers intermédiaires non vérifiés. Le <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i> (le « Règlement 51-102 ») autorise les émetteurs assujettis à déposer sur SEDAR des états financiers intermédiaires non vérifiés. La même obligation devrait s'appliquer aux émetteurs non admissibles. • La nouvelle obligation de vérification ne s'appliquera qu'aux émetteurs non admissibles étant donné que la modification n'a pas été faite dans l'Annexe 45-106A3 <i>Notice d'offre de l'émetteur admissible</i>. Les émetteurs non admissibles et les émetteurs admissibles devraient être assujettis aux mêmes 	<p>Nous prenons acte du commentaire, mais ne sommes pas d'accord avec l'intervenant. Un émetteur doit déposer des états financiers vérifiés lorsqu'il devient une société ouverte, même s'il n'a pas terminé un exercice complet. Lorsqu'un émetteur devient un émetteur assujetti il devient assujetti aux obligations d'information continue prévues dans le Règlement 51-102. Bien que le Règlement 51-102 autorise l'émetteur à déposer des états financiers intermédiaires non vérifiés, il l'oblige par ailleurs à déposer des états financiers annuels vérifiés.</p> <p>Comme il est expliqué ci-dessus, un émetteur est tenu de déposer des états financiers vérifiés pour devenir un émetteur admissible et, une fois qu'il est un émetteur admissible, il doit déposer des états financiers vérifiés chaque année.</p>

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		<p>obligations en ce qui a trait aux états financiers, et la modification proposée est injustement préjudiciable aux émetteurs non admissibles.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Si les émetteurs non admissibles sont obligés de présenter des états financiers intermédiaires vérifiés, il leur en coûtera plus cher pour établir une notice d'offre et il leur sera plus difficile d'accéder au marché au moment opportun étant donné l'investissement supplémentaire en argent et en temps qu'entraînera la participation d'un vérificateur. • Bon nombre d'émetteurs qui utilisent l'annexe sont des entités à but unique, comme les sociétés en commandite, constituées ou organisées immédiatement avant le placement et qui n'ont pas d'antécédents d'exploitation ou d'actifs à la date du placement. Les états financiers inclus dans la notice d'offre de ces émetteurs sont des états financiers dont la valeur des postes est nulle et ne contiennent aucune information importante pour le souscripteur ou l'acquéreur éventuel. L'intervenant demande aux ACVM de ne pas exiger que ces états financiers soient vérifiés. • L'avis des ACVM indique que les modifications apportées aux obligations concernant les états financiers ont pour but d'apporter des éclaircissements et d'harmoniser ces obligations avec celles du Règlement 51-102. L'intervenant est d'avis que la nouvelle obligation de vérification va au-delà du simple éclaircissement. 	<p>Nous sommes conscients que l'exécution d'une vérification comporte des coûts. Toutefois, un émetteur qui a terminé un exercice complet est actuellement tenu de fournir des états financiers vérifiés dans une notice d'offre. Nous pensons que, par souci d'équité, les émetteurs qui n'ont pas terminé un exercice complet doivent être traités de la même manière que ceux qui ont terminé un exercice complet.</p> <p>Nous demeurons convaincus qu'il est relativement peu cher pour une entité à but unique n'ayant pas d'antécédents d'exploitation ou d'actifs de faire vérifier ses états financiers.</p> <p>Nous pensons que les modifications apportées aux obligations concernant les états financiers permettent de mieux harmoniser ces obligations avec celles du Règlement 51-102. Ainsi que nous l'avons précisé, un émetteur qui entreprend des démarches pour devenir un émetteur assujéti doit déposer des états financiers vérifiés et est par la suite tenu de produire des états financiers annuels vérifiés.</p>
6. COMMENTAIRES SUR LE RÈGLEMENT 45-102			
1.	Paragraphe 2) et 3) de l'article 2.5 – Période de restriction : préoccupation concernant la mention de restriction à la revente	<p>Un intervenant se dit préoccupé par le fait que les ACVM font de la mention de restriction à la revente une condition à la revente plutôt qu'une condition au placement avec dispense. Il est d'avis qu'un émetteur ne sera incité à s'assurer de l'inclusion de la mention ou du respect des restrictions sur la revente que pour répondre à la pression exercée par les acquéreurs ou les souscripteurs éventuels; par conséquent, l'investisseur sera exposé au risque que l'émetteur n'inclue pas de mention.</p> <p>Deux intervenants recommandent la suppression de l'obligation d'inclure une mention de restriction, car celle-ci est difficilement applicable en pratique. Ils soulignent qu'il pourrait être difficile, voire impossible, pour les émetteurs de</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire, mais nous ne projetons pas de modifier les obligations relatives à l'inclusion de la mention de restriction. Il pourrait ne pas convenir d'inclure une telle mention dans les cas où il n'est pas prévu que les titres vendus sous le régime d'une dispense de prospectus se négocient ailleurs que sur le système fermé.</p> <p>Nous continuons de croire que l'inclusion d'une mention de restriction est la façon la plus pratique d'indiquer clairement les délais de conservation applicables et de mieux réglementer le marché dispensé. Il existe plusieurs autres manières, pour les</p>

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		<p>remettre aux acquéreurs ou aux souscripteurs véritables des avis écrits concernant les restrictions sur la revente, notamment dans les cas où les titres sont dématérialisés, ne sont pas représentés par un certificat ou sont représentés uniquement par un certificat global.</p> <p>Les intervenants se disent notamment préoccupés par ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la manière dont un émetteur peut remettre un avis à un propriétaire véritable dans les cas où un gestionnaire de placements achète les titres pour un compte géré sous mandat discrétionnaire, étant donné que, dans de telles circonstances, le propriétaire véritable ne recevrait jamais de document d'information ou d'avis d'exécution; • les titres d'un propriétaire véritable qui ne reçoit pas d'avis de l'émetteur devront dans les faits être conservés de façon permanente; • les obligations relatives à la remise d'un avis qui sont proposées nuiront indûment à l'efficacité du transfert, de la négociation et du règlement de titres et de participations dans des titres qui sont effectuées au moyen de systèmes de règlement électroniques. <p>Comme solution à leurs préoccupations relatives à la remise de l'avis, ces intervenants proposent de modifier l'obligation de manière à prévoir que l'avis doit être remis à l'« acquéreur » ou au « souscripteur » plutôt qu'au « propriétaire véritable ». Les deux intervenants seraient d'accord pour que l'émetteur puisse inclure la mention de la restriction sur la revente applicable dans une convention de souscription, une notice d'offre ou un autre document.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que, dans le cas d'opérations visées sur des titres</p>	<p>émetteurs, de satisfaire aux obligations relatives à l'inclusion d'une mention. Par exemple, pour s'acquitter de leur obligation de remettre un avis écrit, les émetteurs peuvent donner à l'acquéreur ou au souscripteur un avis écrit contenant la mention de la restriction sur la revente dans une convention de souscription ou une notice d'offre, ou inclure la mention dans une attestation de propriété délivrée directement à l'acquéreur ou au souscripteur au moyen d'un système d'inscription directe ou d'un autre système électronique d'inscription en compte. Il y a lieu de se reporter à l'article 1.6 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102.</p> <p>Nous sommes d'accord avec le commentaire et avons apporté la précision selon laquelle le gestionnaire d'un compte entièrement géré peut remplacer le propriétaire véritable (dorénavant appelé l'« acquéreur » ou le « souscripteur ») au sous-paragraphe 3.1) du paragraphe 2) de l'article 2.5.</p> <p>L'acquéreur ou le souscripteur peut demander à l'émetteur de lui remettre un avis écrit. L'émetteur peut aussi remettre un avis écrit contenant la mention de la restriction sur la revente ou inclure une mention sur le certificat représentant les titres après la vente des titres, après quoi l'acquéreur ou le souscripteur pourra vendre ses titres.</p> <p>Nous ne croyons pas que l'obligation de remettre un avis écrit nuira indûment à l'efficacité du transfert, de la négociation et du règlement de titres, car la remise d'un avis constitue une étape distincte des opérations réalisées au moyen des systèmes de règlement électroniques.</p> <p>Nous sommes d'accord avec les intervenants et avons remplacé l'expression « propriétaire véritable » par « acquéreur ou souscripteur ». Nous avons aussi donné des indications sur ce que nous entendons par le terme « acquéreur » ou « souscripteur » dans l'Instruction générale relative au Règlement 45-102. Plus précisément, nous croyons que l'acquéreur ou le souscripteur est la personne qui prend la décision d'acquiescer à un titre. Nous avons précisé que l'émetteur peut s'acquitter de son obligation de remettre un avis de plusieurs façons. Il y a lieu de se reporter à l'article 1.6 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102.</p> <p>Ainsi qu'il est indiqué à l'article 1.6 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102, nous encourageons les émetteurs à aider les acquéreurs et</p>

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		<p>effectuées avant l'expiration de la période de restriction, il serait préférable d'utiliser le système électronique par l'intermédiaire duquel le transfert et le règlement sont effectués plutôt que de remettre l'avis écrit proposé dans le Règlement 45-102. L'intervenant propose notamment des solutions faisant appel à la technologie, telles que l'attribution d'un numéro CUSIP distinct ou l'utilisation de certaines désignations ou mentions employées par certains intermédiaires dans d'autres territoires.</p> <p>Deux intervenants proposent de modifier le Règlement 45-102 de manière à ce qu'il autorise expressément le retrait d'une mention de restriction apparaissant sur un certificat, ou l'échange d'un certificat portant une telle mention contre un autre certificat ne portant pas de mention dès l'expiration de la période de restriction dont il est question dans la mention.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que la dispense de l'obligation d'inclure une mention de restriction ou de remettre un avis à l'égard des opérations effectuées sur des titres sous-jacents qui est prévue au paragraphe 3) de l'article 2.5 est vague et qu'elle ne tient pas adéquatement compte des différents modes d'émission de titres au Canada (lesquels peuvent être dématérialisés ou encore être représentés ou non par un certificat). Il propose que la dispense de l'obligation d'inclure une mention de restriction ou de remettre un avis qui est prévue aux sous-paragraphes 3) et 3.1) du paragraphe 3) de l'article 2.5 s'applique à une opération visée sur un titre sous-jacent qui est émis au moins quatre mois après la date du placement, quelle que soit la date de la délivrance du certificat représentant le titre ou de la remise d'un avis écrit concernant le titre sous-jacent.</p>	<p>souscripteurs de titres faisant l'objet de la restriction à respecter les restrictions prévues au sous-paragraphe 2) du paragraphe 2 de l'article 2.5. Pour ce faire, les émetteurs peuvent notamment demander que le système d'inscription directe ou le système électronique d'inscription en compte dans lequel le titre a été saisi attribue au titre un numéro CUSIP ou un numéro ISIN distinct pendant la période de restriction. Nous ne projetons pas d'imposer l'attribution d'un numéro CUSIP ou ISIN distinct pour ces titres, car ce ne sont pas tous les systèmes d'inscription directe ou systèmes électroniques d'inscription en compte qui ont la capacité d'attribuer un numéro distinct.</p> <p>Nous prenons acte du commentaire et avons apporté des précisions à l'article 1.7 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102. Si les obligations prévues aux paragraphes 2) et 3) de l'article 2.5 sont remplies, le Règlement 45-102 n'interdit pas aux émetteurs ni à leur agent des transferts de retirer une mention de restriction après l'expiration de la période de restriction.</p> <p>Nous avons apporté des précisions aux paragraphes 2) et 3) de l'article 2.5. Il y a lieu de se reporter à ces paragraphes.</p>
2.	Disposition ii) du sous-paragraphe 3) du paragraphe 2) de l'article 2.5 – Période de restriction : mention de restriction obligatoire pour les émetteurs non assujettis	Un intervenant fait remarquer que la mention de restriction pour les émetteurs non assujettis qui est prévue au paragraphe 2) de l'article 2.5 n'indique pas avec exactitude la période de restriction qui s'appliquera dans la plupart des cas, et il demande aux ACVM de revoir cette disposition. Il donne l'exemple suivant : si une société fermée dépose un prospectus dans l'un des territoires visés à l'annexe B du Règlement 45-102 et qu'un actionnaire détient ses titres depuis au moins quatre mois et un jour au moment du dépôt du prospectus, les titres de l'actionnaire seront librement négociables immédiatement après le dépôt du prospectus en vertu de l'article 2.7 du Règlement 45-102. Dans de telles circonstances, la mention selon	Nous avons examiné cette disposition et sommes en désaccord avec l'interprétation qu'en fait l'intervenant. L'article 2.7 prévoit une dispense du sous-paragraphe 1) du paragraphe 2) de l'article 2.5 si l'émetteur devient un émetteur assujetti après la date du placement par le dépôt d'un prospectus dans un territoire visé à l'Annexe B et qu'il est émetteur assujetti dans un territoire du Canada au moment de l'opération visée. Par conséquent, si l'émetteur satisfait aux obligations prévues à l'article 2.7, l'obligation selon laquelle il doit avoir été émetteur assujetti dans un territoire du Canada au cours des quatre mois précédant l'opération visée ne s'applique pas. La mention prescrite à la disposition ii) du sous-paragraphe 3) du paragraphe 2) de

N°	Thème	Commentaires	Réponses
		laquelle une période de restriction supplémentaire de quatre mois s'appliquera est incorrecte.	l'article 2.5 prévoit ce cas, car elle débute comme suit : « <i>Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières...</i> ».
3.	Sous-paragraphes 5) et 6) du paragraphe 2) de l'article 2.5 – Période de restriction : objectif réglementaire justifiant les obligations	Un intervenant se demande si un objectif réglementaire impose le maintien des obligations prévues aux sous-paragraphes 5) et 6) du paragraphe 2) de l'article 2.5. Il donne l'exemple suivant : si un actionnaire acquiert 6 % des actions d'un émetteur sur le marché et une autre tranche de 2 % à l'occasion d'un placement privé, les sous-paragraphes précités auraient pour effet de l'assujettir à des règles de revente différentes à l'égard de la totalité de sa participation de 8 %. L'actionnaire ne pourrait vendre que 6 % de ses actions par la vente d'un bloc de titres dans le cadre de laquelle une commission extraordinaire serait versée, et il devrait avoir recours à une autre méthode de vente pour sa participation restante de 2 %.	Nous ne projetons pas de supprimer les conditions 5 et 6 prévues au paragraphe 2) de l'article 2.5. Nous continuons de penser que ces conditions sont justifiées. Il y a lieu de se reporter à l'article 1.8 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102.
4.	Paragraphe 4) et 5) de l'article 2.8 – Dispense pour une opération visée effectuée par une personne participant au contrôle : délai à respecter avant la réalisation de l'opération	Un intervenant indique que, compte tenu de l'incidence des modifications qu'il est proposé d'apporter à l'article 2.8, l'obligation, pour une personne participant au contrôle, d'attendre sept jours après le dépôt d'un avis aux termes de l'Annexe 45-102A2 pour pouvoir réaliser une opération est indûment restrictive. Il propose plutôt un délai d'attente de deux jours.	Nous continuons de croire qu'un délai d'attente de sept jours applicable aux opérations visées effectuées par une personne participant au contrôle est nécessaire afin de donner au marché le temps voulu pour assimiler l'information.
5.	Articles 2.10, 2.11 et 2.12 – Dispenses pour certaines opérations : obligations relatives à la revente	Un intervenant indique que, dans certaines circonstances, le Règlement 45-102 impose une obligation relative à la revente selon laquelle l'émetteur doit être un « émetteur assujetti dans un territoire du Canada », tandis que, dans d'autres circonstances (notamment selon les articles 2.10, 2.11 et 2.12), la revente est assujettie à l'obligation selon laquelle l'émetteur doit être un « émetteur assujetti ». L'intervenant se demande si un objectif réglementaire est à l'origine de cette différence et recommande que les conditions relatives à la revente qui sont prévues aux articles 2.10, 2.11 et 2.12 soient modifiées afin d'y ajouter l'expression « dans un territoire du Canada » après les mentions d'« émetteur assujetti ».	À l'heure actuelle, nous ne projetons pas d'étendre le champ d'application des dispositions comme le suggère l'intervenant. Nous continuerons d'examiner au cas par cas les demandes de dispense discrétionnaire lorsque de telles dispenses ne sont pas prévues.

N°	Thème	Commentaires	Réponses
6.	Article 2.14 – Première opération visée sur les titres d'un émetteur non assujetti placés sous le régime d'une dispense de prospectus : pourcentages à respecter	Un intervenant indique que l'application de la dispense relative à la revente prévue au paragraphe 1) de l'article 2.14 pose certaines difficultés étant donné que, souvent, les émetteurs étrangers et les acquéreurs ou les souscripteurs canadiens de titres de tels émetteurs dans le cadre d'un placement privé ne savent pas avec certitude s'ils respectent les pourcentages relatifs à l'actionnariat et à la propriété prévus dans ce paragraphe à la date du placement, si le placement est réalisé. L'intervenant demande aux ACVM d'examiner la possibilité d'ajouter une nouvelle disposition au Règlement 45-102 afin de faciliter les reventes par des actionnaires canadiens de titres d'émetteurs étrangers qui ne sont pas des émetteurs assujettis. Il propose que les acquéreurs ou les souscripteurs canadiens qui achètent des titres d'un émetteur étranger sans lien avec le Canada, sauf les ventes à des investisseurs canadiens effectuées dans le cadre de placements privés, soient autorisés à revendre les titres à l'extérieur du Canada, à condition qu'il n'existe pas de « marché de négociation important » pour de tels titres au Canada.	Nous sommes d'avis que les pourcentages relatifs à l'actionnariat et à la propriété prévus au paragraphe 1) de l'article 2.14 donnent toute l'information nécessaire pour déterminer si un marché existe pour les titres au Canada. Nous croyons que l'article 1.15 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 donne suffisamment d'indications pour permettre aux émetteurs de déterminer si les pourcentages sont respectés ou non.