

## Avis de consultation

### Projets de Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains et d'instruction générale

**Le 10 juin 2011**

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »), à l'exception de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, publient les projets de textes suivants pour une période de consultation de 90 jours :

- le *Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (le « règlement »), dont l'*Annexe 51-105A1, Avis – Émetteur du marché de gré à gré qui cesse d'être émetteur assujéti du marché de gré à gré*, l'*Annexe 51-105A2, Avis d'activités promotionnelles*, l'*Annexe 51-105A3A, Formulaire de renseignements personnels et autorisation de collecte indirecte, d'utilisation et de communication de renseignements personnels*, l'*Annexe 51-105A3B, Formulaire de renseignements personnels et autorisation de collecte indirecte, d'utilisation et de communication de renseignements personnels* et l'*Annexe 51-105A4, Avis – Émetteur qui cesse d'être émetteur assujéti du marché de gré à gré* (désignées ensemble comme les « annexes »);

- l'*Instruction générale relative au Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains* (l'« instruction générale »);

(désignées ensemble comme le « règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré »).

On peut consulter l'avis, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré et les modifications corrélatives sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.sfsc.gov.sk.ca](http://www.sfsc.gov.sk.ca)  
[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.nbsc-cvmnb.ca](http://www.nbsc-cvmnb.ca)  
[www.gov.ns.ca/nssc](http://www.gov.ns.ca/nssc)

Nous proposons également des modifications corrélatives des textes suivants :

- l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires*;
- l'*Avis 12-307 du personnel des ACVM, Demandes de décision établissant que l'émetteur n'est pas émetteur assujéti*.

#### Objet du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré donnerait aux ACVM de meilleurs outils sur le plan juridique :

- en vue d'améliorer l'information fournie par les émetteurs qui ont un rattachement significatif avec un territoire du Canada et dont les titres sont cotés sur les marchés de gré à gré américains;
- en vue de décourager la création et la vente dans un territoire du Canada de sociétés coquilles cotées sur les marchés de gré à gré américains qui peuvent être utilisées à des fins abusives.

### **Contexte du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré**

Le 15 septembre 2008, le *BC Instrument 51-509 Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets* et des modifications connexes (le « règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré de la Colombie-Britannique ») sont entrés en vigueur comme un règlement local en Colombie-Britannique. Ce règlement régit les émetteurs qui sont cotés sur les marchés de gré à gré américains, mais sur aucun autre marché d'Amérique du Nord énuméré dans ce règlement, et qui ont un rattachement significatif avec cette province.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré de la Colombie-Britannique visait à faire cesser l'atteinte à la réputation des marchés financiers de la province causée par les participants au marché ayant un rattachement significatif avec celle-ci qui exercent des activités abusives sur les marchés de gré à gré aux États-Unis. Ces marchés sont les systèmes de cotation de l'OTC Bulletin Board et des Pink OTC Markets. Par voie de conséquence, l'atteinte à la réputation des marchés de la Colombie-Britannique nuisait aux émetteurs légitimes, aux courtiers en placement et à d'autres participants au marché de la province.

Depuis lors, certains des émetteurs assujettis du marché de gré à gré ont élu domicile dans d'autres territoires du Canada, et c'est pourquoi nous proposons d'adopter le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

### **Champ d'application du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré**

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré s'appliquerait à tout émetteur du marché de gré à gré qui a un rattachement significatif avec un territoire du Canada.

Selon le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur du marché de gré à gré est un émetteur dont les titres sont cotés sur l'un des marchés de gré à gré des États-Unis, à moins qu'il ne soit aussi inscrit à la cote de la Bourse de croissance TSX, la Bourse de Toronto, la Bourse nationale canadienne, le New York Stock Exchange, le NYSE Amex Equities ou le NASDAQ Stock Market ou que ses titres ne soient cotés sur l'une de ces bourses. Celles-ci imposent aux émetteurs des obligations qui rendent inutile leur assujettissement au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré. L'émetteur assujetti du marché de gré à gré comprend aussi l'émetteur dont les titres font l'objet d'opérations sur le marché gris.

En vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur du marché de gré à gré a un rattachement significatif avec un territoire du Canada dans les cas suivants :

1. ses activités sont dirigées ou administrées ou des activités promotionnelles sont exercées dans le territoire ou à partir du territoire, en tout ou en partie;
2. il a placé des titres dans un territoire du Canada avant d'obtenir un symbole pour faire coter ses titres sur un marché de gré à gré américain et ces titres sont devenus ses titres cotés sur le marché de gré à gré.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré s'appliquerait à l'émetteur du marché de gré à gré à compter du moment où la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) des États-Unis attribue un symbole à une catégorie de ses titres de sorte que les opérations sur ces titres puissent être déclarées. Une fois que l'émetteur du marché de gré à gré devient un émetteur assujetti du marché de gré à gré en vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, celui-ci continuera de s'appliquer à lui pendant au moins un an. Après ce délai, il ne s'appliquera que si les activités de l'émetteur sont dirigées ou administrées ou s'il exerce des activités promotionnelles dans un territoire du Canada ou à partir d'un territoire du Canada.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré s'appliquerait aux émetteurs du marché de gré à gré qui sont émetteurs assujettis dans un territoire du Canada au moment de son entrée en vigueur. Nous avons envisagé d'exclure cette catégorie d'émetteurs du champ d'application du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré mais nous avons conclu que, vu les objectifs de ce règlement, il n'y avait pas de raison valable de le faire, sur le plan de la politique.

### **Obligations d'information**

#### *Émetteurs*

Nous comptons que les obligations d'information imposées par le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré amélioreront l'information continue fournie par les émetteurs assujettis du marché de gré à gré. Nous surveillerons l'application de ces nouvelles obligations et les ferons respecter au moyen d'examen de l'information continue et en employant, au besoin, les outils dont nous disposons pour assurer la conformité et l'application de la loi.

Selon le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, les émetteurs assujettis du marché de gré à gré doivent :

- se conformer aux obligations d'information périodique imposées aux autres émetteurs canadiens par le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, notamment en ce qui concerne la notice annuelle, le rapport de gestion et les états financiers audités;
- se conformer aux obligations d'information occasionnelle canadiennes;
- déposer leurs documents d'information publics au moyen de SEDAR.

Sauf pour l'obligation de déposer la notice annuelle, les émetteurs assujettis du marché de gré à gré seraient traités comme des émetteurs émergents au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré qui sont des déposants auprès de la SEC – c'est-à-dire des émetteurs qui déposent leurs documents d'information auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis – pourraient se conformer aux obligations de dépôt des états financiers, des déclarations de changement important, du rapport de gestion et de la notice annuelle en utilisant les documents qu'ils déposent auprès de la SEC.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré obligerait aussi les émetteurs assujettis du marché de gré à gré à déposer :

- dans certaines circonstances, la dernière déclaration d'inscription qu'ils ont déposée auprès de la SEC;
- des renseignements sur les personnes qu'ils engagent pour les activités promotionnelles, la nature et la portée de leur mandat, leur rémunération et les autres modalités importantes des conventions conclues avec elles.

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré obligerait également les émetteurs assujettis du marché de gré à gré du secteur pétrolier et gazier à se conformer au *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré n'impose pas d'obligations supplémentaires relativement au *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* du fait que ce règlement s'applique déjà aux émetteurs du marché de gré à gré.

#### *Déclarations d'initiés*

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré obligerait l'initié à l'égard d'un émetteur assujéti du marché de gré à gré à déposer ses déclarations d'initié au moyen du SEDI à moins qu'il n'en soit dispensé parce qu'il a déposé des déclarations conformément à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières. Si l'initié à l'égard d'un émetteur assujéti du marché de gré à gré est dispensé des obligations de déclaration en vertu de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières, il devra, en vertu du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, déposer ses déclarations conformément au droit canadien.

#### *Formulaires de renseignements personnels*

Selon le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, chaque administrateur, dirigeant, promoteur ou personne participant au contrôle de l'émetteur assujéti du marché de gré à gré serait tenu de transmettre aux autorités en valeurs mobilières un formulaire de renseignements personnels. Ce formulaire inclurait le consentement de la personne à une vérification de casier judiciaire. Les administrateurs et les dirigeants des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX et de la Bourse de Toronto sont tenus de déposer un formulaire analogue auprès de ces bourses. La personne qui a déposé ce formulaire peut le transmettre pour se conformer au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, à condition que l'information qu'il contient n'ait pas changé.

#### *Dispenses du régime d'information multinational pour l'émetteur étranger*

Selon le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur assujéti du marché de gré à gré peut se prévaloir des dispenses des obligations d'information continue qui sont ouvertes aux autres émetteurs assujétis qui ont une catégorie de titres inscrite en vertu de l'article 12 du *Securities Exchange Act of 1934* des États-Unis ou qui sont tenus de déposer des rapports en vertu du paragraphe *d* de l'article 15 de cette loi, sauf la dispense relative aux déclarations de changement important. L'émetteur assujéti du marché de gré à gré doit se conformer aux mêmes obligations d'information occasionnelle que les émetteurs assujétis canadiens (sauf qu'il peut se servir du formulaire 8-K *Current Report* de la SEC comme déclaration de changement important). Les dispenses des obligations d'information continue et les autres dispenses pour l'émetteur étranger visé qui sont prévues par le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers* sont ouvertes à l'émetteur assujéti du marché de gré à gré qui est un émetteur étranger visé.

#### *Restriction des dispenses*

Nous voulons que le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré dissuade les créateurs de sociétés coquilles de livrer à leurs acheteurs, à des fins abusives, le « flottant » provenant d'actions placées, dans le cadre de placements privés, auprès de résidents canadiens et inscrites dans une déclaration d'inscription aux États-Unis que l'émetteur dépose auprès de la SEC avant d'obtenir un symbole.

À cette fin, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré :

- interdirait de se prévaloir de la dispense pour contrat de gré à gré conclu en vue d'une offre publique d'achat;
- obligerait le résident canadien qui a acquis des actions de l'émetteur du marché de gré à gré avant que celui-ci n'obtienne un symbole à ne les vendre que par l'intermédiaire d'une personne inscrite, dans un compte ouvert au nom du résident intéressé, sur le marché ou dans le cadre d'une offre publique d'achat formelle, d'une opération de regroupement, d'une fusion, d'une restructuration formelle ou d'une procédure légale analogue;
- exigerait une mention sur le certificat ou une mention de restriction à la revente sur les attestations de propriété représentant les actions de lancement détenues par des résidents canadiens qui fasse état de cette obligation.

Nous voulons aussi que le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré dissuade les initiés à l'égard de ceux-ci et les personnes ayant des liens étroits avec eux d'écouler leurs actions sur un marché qui a été préparé au moyen d'information promotionnelle. Par conséquent, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré assure aux porteurs de titres des émetteurs assujettis du marché de gré à gré un régime transparent de revente sur le marché libre des titres acquis dans le cadre d'un placement privé.

Toutes les dispenses ordinaires relatives à la collecte de capitaux seront ouvertes à l'émetteur du marché de gré à gré tant dans la phase où il est émetteur fermé que dans celle où il est devenu émetteur faisant appel public à l'épargne. Toutefois, le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré imposerait des restrictions au recours aux dispenses de prospectus lorsque l'émetteur assujetti du marché de gré à gré émet des titres en contrepartie de services.

#### *Disposition transitoire*

À l'entrée en vigueur du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, l'émetteur assujetti du marché de gré à gré devra commencer immédiatement à satisfaire les obligations d'information. Les premiers documents trimestriels et annuels déposés devraient contenir de l'information sur des périodes antérieures à l'entrée en vigueur du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

Il se peut que les émetteurs qui ne sont pas des déposants auprès de la SEC n'aient pas d'auditeur ni les ressources et l'expérience nécessaires pour se conformer aux nouvelles obligations d'information prévues par le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré. Afin de leur laisser plus de temps pour se préparer à s'y conformer, il se peut que nous offrions une période transitoire après l'adoption du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré. Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré disposeraient ainsi de plus de temps pour se conformer à leurs obligations de dépôt des états financiers annuels et intermédiaires, des rapports de gestion correspondants et des notices annuelles.

#### *Droits envisagés*

Les autorités en valeurs mobilières se proposent d'imposer les mêmes droits de dépôt que ceux que les émetteurs assujettis et les initiés à leur égard paient aux autorités compétentes. Ces droits sont fixés dans la législation en valeurs mobilières applicable. Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré devront aussi payer les droits de dépôt SEDAR ainsi que des frais de retard s'ils ne respectent pas les dates limites de dépôt.

#### **Modifications corrélatives**

Nous proposons de modifier l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* pour inviter les déposants à consulter l'instruction générale afin de connaître les facteurs servant à déterminer l'autorité principale à laquelle ils doivent s'adresser pour demander une dispense des obligations prévues par le règlement ou les annexes.

Nous proposons également de modifier l'*Avis 12-307 du personnel des ACVM, Demandes de décision établissant que l'émetteur n'est pas émetteur assujetti* pour préciser que l'émetteur assujetti du marché de gré à gré ne peut utiliser la procédure simplifiée qui y est présentée pour ne plus être émetteur assujetti.

#### **Coûts et avantages prévus du règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré**

Les obligations d'information ne devraient pas être onéreuses pour les émetteurs assujettis du marché de gré à gré qui sont des déposants auprès de la SEC, parce qu'ils peuvent utiliser les documents qu'ils déposent auprès de la SEC à la place des déclarations

de changement important, des états financiers, du rapport de gestion et de la notice annuelle prévus au Canada.

Il se peut que les émetteurs assujettis du marché de gré à gré qui ne sont pas des déposants auprès de la SEC et qui n'ont pas d'états financiers audités aient à engager de nouveaux coûts importants pour se conformer au règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré.

Les émetteurs assujettis du marché de gré à gré du secteur primaire sont tenus, comme les autres émetteurs assujettis, de se conformer au *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières* et au *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*. Le respect de ces règlements peut entraîner de nouveaux coûts importants pour les émetteurs assujettis du marché de gré à gré.

Étant donné que les émetteurs assujettis du marché de gré à gré ont un rattachement significatif avec un territoire du Canada, nous estimons qu'il est normal qu'ils fournissent l'information selon les mêmes normes que les autres émetteurs assujettis du Canada.

### **Consultation**

Nous invitons les personnes intéressées à formuler des commentaires sur le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré et sur les modifications corrélatives en général.

### **Autres solutions envisagées**

Étant donné qu'un règlement analogue a donné de bons résultats en Colombie-Britannique, aucune solution de rechange n'a été envisagée.

### **Documents non publiés**

Pour rédiger le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

### **Avis locaux**

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières locale sont publiés avec le présent avis.

### **Territoires participants**

Le règlement sur les émetteurs du marché de gré à gré et les modifications corrélatives sont des projets de l'ensemble des membres des ACVM, à l'exception de l'Ontario. Chacun d'eux, à l'exception de l'Ontario, adoptera le règlement et les annexes sous forme de règlement ou de règlement de la commission et l'instruction générale et les modifications corrélatives sous forme d'instruction.

### **Présentation de commentaires**

Veuillez présenter vos commentaires au plus tard le **9 septembre 2011**.

Prière d'adresser vos commentaires aux membres des ACVM comme suit :

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Autorité des marchés financiers  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard

Nova Scotia Securities Commission  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Il n'est pas nécessaire d'envoyer vos commentaires à tous les membres des ACVM. Veuillez ne les envoyer qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire de l'Autorité  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C. P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Téléc. : 514-864-6381  
 Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Gordon Smith  
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
 British Columbia Securities Commission  
 PO Box 10142 Pacific Centre  
 701 West Georgia Street  
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
 Tél. : 604-899-6656  
 Téléc. : 604-899-6814  
 Courriel : [gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir sur CD-ROM, en format Word.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

### Questions

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

#### *Autorité des marchés financiers*

Alexandra Lee  
 Conseillère en réglementation  
 Service de la réglementation  
 Tél. : 514-395-0337, poste 4465  
 Courriel : [alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

Edvie Élysée  
 Analyste  
 Direction des fonds d'investissement et de  
 l'information continue  
 Tél. : 514-395-0337, poste 4416  
 Courriel : [edvie.elysee@lautorite.qc.ca](mailto:edvie.elysee@lautorite.qc.ca)

#### *British Columbia Securities Commission*

Adrienne Marskell  
 Senior Compliance Counsel, Corporate  
 Finance  
 Tél. : 604-899-6645  
 Courriel : [amarskell@bcsc.bc.ca](mailto:amarskell@bcsc.bc.ca)

Gordon Smith  
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
 Tél. : 604-899-6656  
 Courriel : [gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

*Alberta Securities Commission*

Tracy Clark  
Legal Counsel  
Tél. : 403-297-4223  
Courriel : [Tracy.Clark@asc.ca](mailto:Tracy.Clark@asc.ca)

*Saskatchewan Financial Services  
Commission*

Ian McIntosh  
Deputy Director – Corporate Finance  
Tél. : 306-787-5867  
Courriel : [ian.mcintosh@gov.sk.ca](mailto:ian.mcintosh@gov.sk.ca)

*Commission des valeurs mobilières du  
Nouveau-Brunswick*

Wendy Morgan  
Conseillère juridique  
Tél. : 506-643-7202  
Courriel : [wendy.morgan@nbsc-cvmnb.ca](mailto:wendy.morgan@nbsc-cvmnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Junjie (Jack) Jiang  
Securities Analyst, Corporate Finance  
Tél. : 902-424-7059  
Courriel : [jjangjj@gov.ns.ca](mailto:jjangjj@gov.ns.ca)