

BOURSE DE TORONTO

AVIS D'APPROBATION

MODIFICATIONS APPORTÉES AU GUIDE À L'INTENTION DES SOCIÉTÉS DE LA BOURSE DE LA TSX (LE 20 AVRIL 2023)

Introduction

Conformément au processus d'examen et d'approbation des règles et de l'information de l'Annexe 21-101A1 et ses annexes applicables aux bourses de valeurs reconnues, la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») a adopté, et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a approuvé, certaines modifications (les « modifications ») apportées au Guide à l'intention des sociétés de la Bourse de Toronto (le « Guide »). Ces modifications prévoient des modifications d'intérêt public à l'article 606 – *Placements par voie de prospectus* du Guide. Le 1^{er} décembre 2022, la TSX a publié une sollicitation de commentaires à l'égard de ces modifications.

Résumé des modifications

Les modifications peuvent être consultées à l'adresse www.osc.ca.

Commentaires reçus

Le projet de modification a été publié aux fins de sollicitation de commentaires le 1^{er} décembre 2022. À la suite de cette publication, nous avons reçu onze (11) lettres de commentaires. Un résumé des commentaires soumis et des réponses de la TSX figure à l'annexe A. La TSX remercie de leur contribution toutes les personnes qui ont présenté des commentaires et suggestions.

Résumé de la version définitive des modifications

La TSX a reçu 11 lettres en réponse à sa sollicitation de commentaires. Un résumé des commentaires soumis et des réponses de la TSX figure à l'annexe A. La TSX remercie de leur contribution toutes les personnes qui ont présenté des commentaires et suggestions.

La TSX a adopté les modifications avec les changements suivants :

- En fonction des commentaires reçus, la TSX a modifié le deuxième élément de la définition de « largement commercialisé » pour clarifier que cette expression s'entend des situations où un mandataire ou un preneur ferme « fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières canadiens ».
- Pour faciliter la consultation, la TSX a intégré dans l'article 606 des renvois par hyperliens à l'article 607 et à l'annexe F – *Offres publiques d'achat et de rachat effectuées par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto* du Guide.

Une version marquée des modifications dans laquelle sont marqués les changements apportés depuis que les modifications ont été publiées dans l'avis de sollicitation de commentaires est jointe à l'annexe B.

Une version marquée des modifications définitives est jointe à l'annexe C.

Libellé des modifications

Le libellé des modifications se trouve à l'annexe D.

Date de prise d'effet

Les modifications entreront en vigueur le 20 avril 2023.

**ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES**

Liste des intervenants

Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L. (« BLG »)	Corporation Canaccord Genuity (« CCG »)
Eight Capital (« EC »)	Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l. (« Fasken »)
Goodmans LLP (« Goodmans »)	McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. (« McCarthy »)
Oncolytics Biotech Inc. (« Oncolytics »)	Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l. (« Osler »)
Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (« Stikeman »)	Valeurs Mobilières TD Inc. (« TD »)
Société d'avocats Torys S.E.N.C.R.L. (« Torys »)	

Les termes clés utilisés mais non définis dans l'avis d'approbation s'entendent au sens indiqué dans l'avis de sollicitation de commentaires de la TSX intitulé *Modifications apportées au Guide à l'intention des sociétés de la Bourse de Toronto* et datée du 1^{er} décembre 2022 (l'« **avis de sollicitation de commentaires** »).

<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponse de la TSX</i>
<p>1. Êtes-vous d'accord avec la démarche générale de la TSX en ce qui concerne sa proposition d'examen des appels publics à l'épargne conformément à l'article 606 du Guide, telle que décrite ci-après?</p>	
<p>(a) Les 11 intervenants étaient dans l'ensemble d'accord avec la démarche générale de la TSX en ce qui concerne sa proposition d'examen des appels publics à l'épargne conformément à l'article 606 du Guide. Voici quelques-uns des éléments qui sous-tendaient leur position :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les modifications proposées améliorent la clarté, la prévisibilité et la transparence des politiques de la TSX (Fasken, Stikeman, Osler, Torys, McCarthy), ce qui contribuera à réduire le fardeau que doivent assumer les émetteurs et leurs mandataires (Torys); • les émetteurs et leur conseil d'administration sont les mieux placés pour déterminer le prix d'offre d'un placement en fonction de leurs circonstances et des conditions du marché (BLG, Osler, Oncolytics). 	<p>La TSX remercie les 11 intervenants pour leurs commentaires.</p>
<p>(b) Certains intervenants ont suggéré des changements aux niveaux de décote proposés, dont les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • éliminer la limite de décote quand la participation des initiés ne dépasse pas leur participation proportionnelle (TD); 	<p>Compte tenu de la nécessité de trouver un équilibre entre la qualité du marché (y compris les aspects des conflits d'intérêts potentiels et de la perception de conflits d'intérêts potentiels) et l'accès aux capitaux, la TSX reste d'avis qu'il n'est pas déraisonnable de</p>

Résumé des commentaires reçus	Réponse de la TSX
<ul style="list-style-type: none"> ● plafonner à 25 % la proportion que peuvent représenter les achats d’initiés dans le cadre d’un appel public à l’épargne, au-delà de quoi la participation des initiés serait assujettie aux Règles de placement privé (EC); ● envisager d’autoriser un niveau minimal de participation des initiés dans un placement par voie de prospectus (p. ex. jusqu’à 5 % ou une autre proportion que la TSX juge appropriée) tout en autorisant le conseil à déterminer le prix d’offre et la décote applicable pour un placement « largement commercialisé » (Fasken); ● la TSX ne devrait pas prendre le prix en considération quand elle détermine si elle doit accepter l’avis d’un placement par voie de prospectus, et elle devrait reconsidérer sa démarche en ce qui concerne le rapport entre la participation des initiés et la décote par rapport au cours. Comme solution de rechange, l’intervenant suggère de tenir compte des initiés uniquement dans les placements « largement commercialisés » où des initiés sont compris dans les 50 acheteurs (BLG). 	<p>permettre aux initiés de participer jusqu’à concurrence de leurs participations proportionnelles lorsque le prix des titres équivaut à une décote de 15 %, et d’examiner la participation des initiés conformément aux règles de placement privé existantes de la TSX au-delà de ce niveau de décote ou de leurs participations proportionnelles. La TSX continuera d’effectuer le suivi de cette limite pour établir s’il y aurait lieu de la modifier ultérieurement.</p>
<p>(c) Un certain nombre d’intervenants ont fait des suggestions au sujet de la méthode d’établissement du prix présentée dans les modifications proposées, dont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● les émetteurs devraient pouvoir décider de fonder la décote sur le cours des titres ou sur le cours de clôture, i) puisqu’il peut y avoir des opérations anormales qui faussent le cours de clôture (Fasken), et ii) de sorte qu’il soit mieux tenu compte des diverses structures de financement (Stikeman); ● la TSX devrait clarifier à quel moment il faudrait réviser le cours de clôture qui doit être utilisé pour calculer la décote lorsqu’un appel public à l’épargne est commercialisé pendant un certain nombre de jours (Stikeman); ● il est approprié (et nécessaire, pour éviter tout déphasage) de se fonder sur le cours de clôture pour 	<p>La TSX reconnaît qu’il existe diverses interprétations du terme « cours de clôture » et, pour favoriser la transparence et la prévisibilité, elle propose une définition de référence. Pour de nombreux titres inscrits, le système d’ordres au dernier cours de la TSX réduit les probabilités qu’un cours de clôture soit « faussé », ce qui apaise les craintes entourant le fait que la valeur utilisée comme « cours » soit le cours de clôture plutôt que le cours moyen pondéré en fonction du volume sur cinq jours. Comme toujours, la TSX pourrait décider de déterminer une autre formule dans le cas où le cours de clôture ne semblerait pas approprié.</p> <p>La TSX est d’avis que le cours de clôture applicable dans le contexte d’un placement commercialisé reste le cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée avant l’annonce du placement.</p> <p>La TSX prend acte des préoccupations soulevées et continuera de surveiller l’application des articles 606 et 607 pour déterminer si des modifications additionnelles doivent être apportées à l’article 607.</p>

Résumé des commentaires reçus	Réponse de la TSX
<p>les appels publics à l'épargne et les placements privés aux termes des articles 606 et 607 du Guide (Torys).</p>	
<p>(d) Un certain nombre d'intervenants ont fait des suggestions se rapportant à la prise en considération des initiés dans les modifications proposées, dont les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ● La TSX devrait permettre un certain niveau de participation des initiés aux appels publics à l'épargne sans règles spéciales (comme celle du maintien des participations proportionnelles), sous réserve du respect de certaines conditions¹ (Fasken); ● Un intervenant est d'avis que la règle limitant la participation des initiés à un niveau ne dépassant pas leurs participations proportionnelles est indûment restrictive et difficile à confirmer ou à appliquer pour les émetteurs. Il présente d'autres avenues possibles : <ul style="list-style-type: none"> ○ modifier l'exigence pour qu'elle s'applique uniquement i) aux initiés ayant connaissance du placement proposé ou ii) aux « initiés assujettis » plutôt qu'aux « initiés »; ○ appliquer les exigences uniquement aux initiés détenant 1 % ou plus des titres en circulation de l'émetteur (ou un autre seuil qui exclut les initiés ayant une participation minimale); ○ obliger l'émetteur à confirmer qu'il n'existe pas de « liste du président » ou de dispositif comparable et, si ce type de liste existe, limiter la participation à un niveau assurant le maintien des participations proportionnelles; ○ permettre à l'émetteur de déclarer qu'à sa connaissance, la participation des initiés se limitera à un niveau assurant le maintien de leurs participations proportionnelles (Osler). 	<p>La TSX prend acte de ces suggestions et remercie les intervenants pour leurs commentaires. Voir la réponse 1(b) ci-dessus au sujet de la participation des initiés jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles.</p>
<p>(e) Un intervenant s'est demandé si la participation d'initiés devrait bel et bien être prise en considération et, dans l'affirmative, si elle ne devrait pas l'être uniquement lorsque des initiés sont compris dans les 50 acheteurs (autrement dit, la participation d'initiés ne devrait pas avoir</p>	<p>La TSX prend acte de ce commentaire. Voir la réponse 1(b) ci-dessus au sujet de la participation des initiés jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles.</p>

¹ Par exemple, dans le cas d'un placement « largement commercialisé » où la décote se situe dans la fourchette prescrite par la TSX (p. ex. entre 5 et 10 %), et pourvu que la participation n'a pas d'influence considérable sur le contrôle, la TSX devrait envisager de permettre aux initiés de participer même sans que soient maintenues leurs participations proportionnelles – toute participation des initiés au-delà du niveau maximal serait limitée à un niveau maintenant leurs participations proportionnelles dans l'émetteur, et la participation au-delà du niveau établi serait examinée en fonction des Règles de placement privé.

Résumé des commentaires reçus	Réponse de la TSX
<p>d'importance si le placement est largement commercialisé auprès de 50 acheteurs auxquels s'ajoutent des initiés) (BLG).</p>	
<p>(f) Un intervenant a suggéré de clarifier que, si un placement privé est effectué en même temps qu'un appel public à l'épargne largement commercialisé (au même prix dans les deux cas), les Règles de placement privé ne s'appliqueront à aucune partie du placement privé simultané (sous réserve de la participation d'initiés, laquelle sera traitée conformément aux modifications) (Stikeman).</p>	<p>La TSX est d'avis que, si un placement privé est effectué en même temps qu'un placement par voie de prospectus et qu'il rapporte à l'émetteur un produit net par titre égal ou supérieur, les dispositions de l'article 607 pourraient ne pas être appliquées en ce qui a trait au placement privé simultané, tandis que celles de l'article 606, y compris les limitations proposées de la participation d'initiés, s'appliqueront au placement privé simultané.</p> <p>À noter que, si des initiés reçoivent des honoraires pour leur participation dans un placement privé simultané dont le produit net par titre pour l'émetteur serait inférieur à celui du placement par voie de prospectus, la TSX examinera le placement privé simultané en fonction de l'article 607 plutôt que de l'article 606.</p>
<p>2. <i>En déterminant le niveau de décote applicable, lorsque les initiés reçoivent des droits de souscription ou des commissions d'engagement, ou lorsqu'ils n'achètent pas par l'intermédiaire de preneurs fermes et que, par la suite, l'émetteur ne paie pas de commission de placement pour les achats des initiés, la TSX a l'intention de considérer le produit net reçu par l'émetteur dans le cadre du placement par prospectus, plutôt que le prix décoté payé par le souscripteur. Selon cette approche proposée, la TSX exigerait que l'émetteur divulgue le produit réel payé par les souscripteurs qui bénéficient de droits ou qui sont exemptés de frais de placement. Il convient de noter que, lorsque le produit net reçu par l'émetteur de la part d'initiés est inférieur à celui d'autres souscripteurs, la TSX considérerait qu'il s'agit d'un prix d'achat différent et appliquerait donc les Règles de placement privé à l'achat de l'initié, plutôt que de le considérer comme faisant partie du placement par voie de prospectus. Cette approche est-elle appropriée? La perception que les initiés se voient offrir des titres à un prix inférieur à celui des autres souscripteurs peut-elle susciter des inquiétudes?</i></p>	
<p>(a) Pour un des intervenants, la perception que les initiés se voient offrir des titres à un prix inférieur à celui des autres souscripteurs ne suscitait pas d'inquiétudes, pourvu que le prix réel soit divulgué. Cet intervenant a aussi noté qu'il serait inhabituel pour un initié de recevoir une commission d'engagement, puisque ces commissions sont habituellement versées aux termes d'un placement privé simultané (Osler).</p>	<p>La TSX remercie l'intervenant pour son commentaire.</p>
<p>(b) Un intervenant a indiqué que les commissions d'engagement ne devraient pas être comprises dans le calcul du niveau de décote si elles représentent un montant standard (si elles ne dépassent pas la commission de placement payable) et que les Règles</p>	<p>Voir la réponse 1(f) ci-dessus.</p>

<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponse de la TSX</i>
<p>de placement privé ne devraient pas s'appliquer dans un tel scénario ou lorsque l'émetteur ne verse pas de commission sur l'achat de l'initié, que le prix d'offre est le même que celui du prospectus et que l'achat est effectué aux termes du prospectus (TD).</p>	
<p>(c) Un intervenant a indiqué que, puisqu'il existe des situations où le versement d'une rémunération à un initié est approprié et nécessaire (selon ce que détermine le conseil d'administration de l'émetteur), les émetteurs devraient avoir la possibilité de verser cette rémunération sans que les Règles de placement privé ne s'appliquent (jusqu'à concurrence de la participation proportionnelle de l'initié), pourvu que le placement soit largement commercialisé et que le prix net payé par l'initié se situe à l'intérieur d'une décote de 15 % du cours de clôture (Stikeman).</p>	<p>Voir la réponse 1(f) ci-dessus.</p>
<p>(d) Selon un des intervenants, les droits de souscription et les commissions d'engagement sont généralement rares et habituellement égaux ou inférieurs à la commission de placement brute, si bien que cette proposition ne semble pas répondre aux préoccupations de la TSX. Cet intervenant pense aussi, comme un deuxième, que lorsque le versement d'une commission d'engagement à un initié se traduit par un produit net inférieur à celui reçu d'autres souscripteurs, les Règles de placement privé devraient s'appliquer (CGC, EC).</p>	<p>La TSX remercie l'intervenant pour son commentaire.</p>
<p>(e) Un intervenant estime qu'une distinction devrait être faite entre : i) les placements où des initiés reçoivent des droits de souscription ou des commissions d'engagement; et ii) les placements où des initiés n'achètent pas par l'intermédiaire de preneurs fermes et où aucune commission de placement n'est payée (les « achats de souscripteurs figurant sur la liste du président »). Il juge que les achats de souscripteurs figurant sur la liste du président ne devraient pas, par défaut, être assujettis aux Règles de placement privé, car ils sont avantageux pour l'émetteur et ses actionnaires. L'intervenant ne pense donc pas que la perception que les initiés se voient offrir des titres à un prix inférieur à celui des</p>	<p>Voir la réponse 1(f) ci-dessus.</p>

Résumé des commentaires reçus	Réponse de la TSX
<p>autres souscripteurs puisse susciter des inquiétudes (BLG).</p>	
<p>(f) Un intervenant a noté que la tentation des initiés d'établir le prix d'un placement à un niveau représentant une forte décote était contrebalancée par leurs obligations fiduciaires et l'intérêt qu'ils ont en commun avec les autres actionnaires de faire croître la valeur pour les actionnaires, et que la participation d'initiés était généralement vue favorablement par les participants au marché (EC).</p>	<p>La TSX remercie l'intervenant pour son commentaire.</p>
<p>3. <i>En ce qui a trait à l'établissement du prix d'un placement par voie de prospectus dans les cas où de l'information importante n'aurait pas été divulguée, l'avis du personnel indique que la TSX considère habituellement qu'une période de cinq jours est un délai approprié pour assurer que cette information ait été diffusée. Toutefois, si un émetteur propose une période plus courte, la TSX tiendra compte de certains facteurs énoncés dans l'avis du personnel. Compte tenu de la rapidité et de la façon dont l'information à propos des marchés est maintenant diffusée et du désir de la TSX de i) réduire le fardeau de l'exigence d'obtenir une autorisation préalable de la TSX et ii) d'accroître la transparence et la prévisibilité de nos politiques, la TSX envisage de réduire de cinq jours à un jour le nombre de jours requis pour la diffusion de l'information importante (telle que définie dans l'avis du personnel). Cette approche soulève-t-elle des préoccupations?</i></p>	
<p>Tous les intervenants qui se sont prononcés sur cette question étaient favorables à la réduction du nombre de jours requis pour la diffusion de l'information importante (CGC, Stikeman, Osler, EC et TD). Voici certains des éléments sous-tendant leur position :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'approche est appropriée, compte tenu du rythme auquel le marché absorbe et traite les nouveaux renseignements (EC); • l'accès à l'information s'est accéléré avec le temps, alors que la période propice pour solliciter les marchés boursiers a raccourci (CGC); 	<p>La TSX entend mettre à jour les directives données dans l'Avis du personnel 2018-0003 à l'égard de la fixation du prix d'un financement dans les cas où de l'information importante a été communiquée récemment, comme expliqué dans l'avis de sollicitation de commentaires.</p>

Résumé des commentaires reçus	Réponse de la TSX
<ul style="list-style-type: none"> la période de cinq jours est excessive; de plus, puisque les preneurs fermes autant que les émetteurs souhaitent avoir suffisamment de temps pour préparer le marché, il convient de laisser les émetteurs et leur conseil d'administration déterminer la durée appropriée (Osler). <p>Un intervenant a suggéré de réduire la période à 30 minutes pour aligner la pratique avec celle de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (qui impose généralement une interruption des opérations de 30 minutes pour permettre la diffusion d'information) (TD).</p>	
<p>4. Les modifications proposées introduisent une définition de l'expression « largement commercialisé ». La définition proposée est-elle appropriée? Y a-t-il d'autres mesures que la TSX devrait envisager? Est-ce que l'exigence qu'un placement soit « largement commercialisé » est une norme raisonnable à appliquer aux appels publics à l'épargne qui sont dirigés par des courtiers en valeurs mobilières à l'extérieur du Canada?</p>	
<p>(a) Deux intervenants étaient d'avis que la définition proposée constitue une norme raisonnable et conforme aux pratiques établies du marché, puisqu'elle concorde avec la notion de « groupe de vente » définie dans le manuel des nouvelles émissions de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM), et que les participants au marché apprécieront les directives et l'uniformité apportée (EC, CGC).</p>	<p>La TSX remercie les intervenants de leurs commentaires.</p>
<p>(b) Si plusieurs intervenants étaient généralement d'accord avec l'introduction de la définition, certains ont fait les suggestions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> clarifier ce que signifie l'exigence de « fai[re] connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de tous les courtiers en valeurs mobilières canadiens » (Goodmans, Stikeman) et les mesures à prendre pour y satisfaire (Fasken); clarifier que les titres offerts doivent être placés auprès d'au moins 50 acheteurs, compte non tenu des initiés (Fasken); modifier les critères pour exiger plutôt que les preneurs fermes i) essaient de bonne foi de faire connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres 	<p>La TSX note les préoccupations qu'a soulevées la définition proposée de « largement commercialisé ». Cette définition a été établie dans le cadre de consultations du marché. Elle vise à réduire le fardeau imposé et nécessite de remplir l'un de deux critères. Dans bien des circonstances, les courtiers en valeurs mobilières satisferont à l'exigence en ayant plus de 50 acheteurs sans consulter d'autres courtiers. La TSX a été informée que, si ce n'est pas le cas, la pratique standard consiste à faire connaître l'offre au « groupe de vente » décrit dans le manuel des nouvelles émissions de l'ACCVM. La TSX s'attend à ce qu'une déclaration du courtier engagé dans la transaction soit relativement facile à fournir et n'impose pas de fardeau excessif à l'émetteur ou au courtier. Elle note toutefois les conséquences imprévues que pourrait entraîner la formulation « tous les courtiers en valeurs mobilières canadiens ». Pour cette raison, la TSX a modifié le</p>

Résumé des commentaires reçus	Réponse de la TSX
<p>des marchés boursiers d'autres courtiers en valeurs mobilières canadiens dans les territoires où le prospectus a été déposé, en utilisant une ou plusieurs des méthodes alors habituelles de communication entre courtiers (Fasken) ou ii) fassent connaître l'offre au groupe de vente a) [traduction] « conformément à la pratique habituelle » (Osler) ou b) [traduction] « selon les pratiques courantes du marché » (ce qui comprend une annonce sur un terminal Bloomberg, l'envoi d'un avis au groupe de vente ou la publication d'un communiqué) (Torys);</p> <ul style="list-style-type: none"> • modifier la définition pour qu'elle se lise comme suit : [traduction] « i) il est prévu que les titres offerts seront distribués à au moins 50 acheteurs; ou ii) le placement sera largement commercialisé auprès d'investisseurs institutionnels et individuels » (TD); • modifier le paragraphe (i) de la définition pour exiger une [traduction] « attente de bonne foi et raisonnable » que les titres offerts seront distribués à au moins 50 acheteurs (Torys); • éliminer la définition ou la remplacer par l'exigence d'une preuve que le placement fait l'objet d'une opération consortiale et qu'on l'a généralement fait connaître au groupe de vente (BLG). 	<p>deuxième élément de la définition de « largement commercialisé » pour préciser que cette expression s'entend des situations où un mandataire ou un preneur ferme « fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières canadiens ». Prière de se reporter à l'annexe B. La TSX est d'avis que la définition modifiée améliore la clarté et répond aux préoccupations qu'ont soulevées certains des intervenants.</p> <p>La TSX note aussi que l'exigence que le placement ait été « largement commercialisé » constituera un aspect clé du cadre de placement par voie de prospectus, pour les fins de la TSX, ainsi qu'une condition d'inscription des titres aux termes des règles relatives au placement par prospectus énoncées à l'article 606 du Guide. La TSX devra recevoir la confirmation que le placement a été « largement commercialisé » au plus tard au moment du dépôt des documents définitifs à la TSX (c'est-à-dire après la délivrance de l'acceptation conditionnelle). En cas de non-respect de cette échéance, la TSX appliquera les règles sur les placements privés énoncées à l'article 607 du Guide.</p>
<p>(c) Un intervenant a fait remarquer que les preneurs fermes pourraient avoir commercialisé le placement auprès d'au moins 50 acheteurs, compte non tenu des initiés, mais ne distribuer les titres offerts qu'à un nombre moindre, et que cet aspect devrait être traité dans la deuxième partie de la définition (Fasken).</p>	<p>La TSX confirme que, lorsqu'un émetteur s'appuie sur la première partie de la définition de « largement commercialisé », les titres offerts doivent être distribués à au moins 50 acheteurs, lesquels peuvent comprendre des initiés.</p> <p>Voir la réponse 4(b) ci-dessus.</p>
<p>(d) Un intervenant a fait remarquer que, si un émetteur est aussi inscrit à une bourse étrangère (américaine ou autre) et que son placement est principalement commercialisé sur un marché étranger, le deuxième critère de la définition pourrait être impossible à remplir s'il y a moins de 50 acheteurs potentiels, même si le placement est largement commercialisé sur le marché primaire (c'est-à-dire que le processus de détermination du prix a déjà abouti) (Stikeman).</p>	<p>Voir la réponse 4(b) ci-dessus. Si un émetteur est incapable de confirmer 50 acheteurs, il peut s'appuyer sur le deuxième critère de la définition de « largement commercialisé » et faire connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières.</p> <p>La TSX reconnaît que les émetteurs inscrits à plusieurs marchés peuvent choisir de commercialiser des placements exclusivement à l'extérieur du Canada. En</p>

<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponse de la TSX</i>
	pareil cas, elle encourage les émetteurs à communiquer avec elle avant de commercer le financement pour discuter des autres preuves acceptables de commercialisation étendue auprès des groupes de vente des territoires concernés.
<i>Autres commentaires reçus</i>	
(a) Un intervenant était en faveur d'une méthode simplifiée de détermination du prix d'offre fondée sur le « cours de clôture » des titres de l'émetteur, à savoir d'utiliser le prix par action de la dernière opération effectuée sur cette catégorie de titres au cours de la séance à la TSX (BLG).	La TSX prend note de ce commentaire et remercie l'intervenant.
(b) Un intervenant était très favorable au projet de la TSX de modifier l'Avis du personnel afin de réduire le nombre de jours requis pour la diffusion de l'information importante(Torys).	La TSX remercie l'intervenant pour son commentaire. La TSX entend mettre à jour les directives données dans l'Avis du personnel 2018-0003 à l'égard de la fixation du prix d'un financement dans les cas où de l'information importante a été communiquée récemment, comme expliqué dans l'avis de sollicitation de commentaires.
(c) Un intervenant a proposé de clarifier si la modification de l'Avis du personnel aurait pour conséquence que, si de l'information importante était diffusée avant l'ouverture des marchés le matin d'un jour de bourse de la TSX, le cours de clôture à 16 h ce même jour pourrait servir de point de référence valable pour une émission (McCarthy).	La TSX confirme que, dans un tel cas, la dernière séance de bourse complétée après la diffusion de l'information importante serait celle qui s'est terminée à 16 h le même jour.
(d) À l'égard du scénario 5 de l'avis de sollicitation de commentaires, un intervenant a proposé que la TSX clarifie si, en ce qui concerne les Règles de placement privé, les émetteurs peuvent considérer que l'alinéa 607(g)(i) des Règles ne s'applique pas (Fasken).	La limite de 25 % applicable aux placements privés offerts avec une décote continuera de s'appliquer dans les cas comme celui du scénario 5 présenté dans l'avis de sollicitation de commentaires. À noter cependant que, si seuls des achats d'initiés sont visés par l'article 607, la limite de 10 % décrite à l'alinéa 607(g)(ii) sera applicable.
(e) Un intervenant a suggéré que la TSX modifie les modifications proposées ou l'Avis du personnel pour clarifier que les placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») continueront d'être examinés comme des placements par voie de prospectus en vertu de	La TSX entend continuer d'examiner les demandes reposant sur la dispense pour financement de l'émetteur coté comme des placements par voie de prospectus en vertu de l'article 606 du Guide, sauf circonstances exceptionnelles. Veuillez vous reporter à l'Avis du personnel 2022-0003.

<i>Résumé des commentaires reçus</i>	<i>Réponse de la TSX</i>
<p>l'article 606 du Guide et qu'ils seront considérés comme des appels publics à l'épargne de bonne foi (BLG).</p>	
<p>(f) Faisant valoir que les ACVM ont adopté le modèle applicable aux émetteurs établis bien connus, qui vise à aider les grands émetteurs bien établis à accéder aux marchés financiers efficacement et rapidement, un intervenant a suggéré que la TSX adopte une approche comparable pour ses règles encadrant les placements par voie de prospectus, de sorte qu'un placement par un émetteur établi bien connu soit automatiquement accepté par la TSX, moyennant un avis de placement à la TSX (BLG).</p>	<p>Compte tenu de la nécessité de trouver un équilibre entre la qualité du marché (y compris les aspects des conflits d'intérêts potentiels et de la perception de conflits d'intérêts potentiels) et l'accès aux capitaux, la TSX estime que l'approche proposée pour l'examen de la participation des initiés et la détermination du prix d'offre par des initiés dans des appels publics à l'épargne n'est pas déraisonnable. La TSX continuera d'effectuer le suivi de cette limite pour établir s'il y aurait lieu de la modifier ultérieurement.</p>

ANNEXE B
VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS

[...]

¹ Par « largement commercialisé », on entend que le mandataire ou le preneur ferme (i) distribue les titres offerts à au moins 50 acheteurs ou (ii) fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de [la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières canadiens.](#)

[...]

ANNEXE C
VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS DÉFINITIVES

B. Placements de titres d'une catégorie de titres inscrits

Art. 606. Placements par voie de prospectus

a) L'émetteur inscrit qui se propose d'émettre des titres d'une catégorie de titres inscrits au moyen d'un prospectus dépose un exemplaire du prospectus provisoire auprès de la TSX au moment du dépôt du prospectus auprès des commissions des valeurs mobilières compétentes. L'émetteur remplit l'exigence énoncée à l'alinéa 602(a) en déposant un prospectus provisoire et une lettre qui mentionne (i) si un initié détient, directement ou indirectement, un intérêt dans l'opération et, le cas échéant, la nature de cet intérêt; (ii) si l'opération pourrait influencer considérablement sur le contrôle de l'émetteur inscrit et comment elle pourrait avoir une telle influence; (iii) ~~le nombre d'acheteurs prévu dans le cadre du placement et si le placement a été largement commercialisé~~¹; et (iv) s'il y aura demande d'autorisation de négocier les titres avant l'émission, sous les réserves d'usage.

b) (i) La TSX acceptera généralement l'avis d'un placement largement commercialisé par voie de prospectus. ~~La TSX peut, toutefois, appliquer les dispositions de l'article 607 à un placement par voie de prospectus. Pour prendre une telle décision, la TSX examinera, entre autres, les facteurs suivants :~~ si les initiés participent jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles respectives et que le prix d'offre est égal ou inférieur à la décote de 15 % du cours de clôture² de la dernière séance de bourse complétée.

~~i) le mode de placement;~~

~~ii) la participation d'initiés;~~

~~iii) le nombre de souscripteurs;~~

~~iv) le prix d'offre;~~

~~v) la dilution en termes économiques.~~

(ii) Si le prix d'offre dépasse la décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée, la TSX appliquera les dispositions de l'article 607 aux achats des initiés.

(iii) Si le prix d'offre est égal ou inférieur à la décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée, la TSX appliquera les dispositions de l'article 607 à toute partie des achats des initiés qui dépasse leurs participations proportionnelles respectives.

(iv) Si le placement par voie de prospectus n'a pas été largement commercialisé, la TSX appliquera les dispositions de l'article 607 au placement.

c) Avant le dépôt du prospectus définitif, la TSX indiquera à l'émetteur inscrit s'il doit produire d'autres documents. Si la TSX accepte le placement, elle en avise les commissions des valeurs mobilières.

d) De façon générale, les titres additionnels sont inscrits dès la clôture du placement par voie de prospectus. Sur demande, l'inscription peut se faire avant la clôture du

placement. Le personnel de la TSX avise l'émetteur inscrit des exigences à remplir à cette fin. Les opérations effectuées avant la clôture interviennent sous les réserves d'usage concernant l'émission des titres.

¹ Par « largement commercialisé », on entend que le mandataire ou le preneur ferme (i) distribue les titres offerts à au moins 50 acheteurs ou (ii) fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières canadiens.

² Veillez consulter l'annexe F – Offres publiques d'achat et de rachat effectuées par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto pour obtenir la définition de « cours de clôture ».

ANNEXE D
VERSION AU PROPRE DES MODIFICATIONS

B. Placements de titres d'une catégorie de titres inscrits

Art. 606. Placements par voie de prospectus

a) L'émetteur inscrit qui se propose d'émettre des titres d'une catégorie de titres inscrits au moyen d'un prospectus dépose un exemplaire du prospectus provisoire auprès de la TSX au moment du dépôt du prospectus auprès des commissions des valeurs mobilières compétentes. L'émetteur remplit l'exigence énoncée à l'[alinéa 602a](#)) en déposant un prospectus provisoire et une lettre qui mentionne (i) si un initié détient, directement ou indirectement, un intérêt dans l'opération et, le cas échéant, la nature de cet intérêt; (ii) si l'opération pourrait influencer considérablement sur le contrôle de l'émetteur inscrit et comment elle pourrait avoir une telle influence; (iii) si le placement a été largement commercialisé¹ et (iv) s'il y aura demande d'autorisation de négocier les titres avant l'émission, sous les réserves d'usage.

b) (i) La TSX acceptera généralement l'avis d'un placement largement commercialisé par voie de prospectus si les initiés participent jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles respectives et que le prix d'offre est égal ou inférieur à la décote de 15 % du cours de clôture² de la dernière séance de bourse complétée.

(ii) Si le prix d'offre dépasse la décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée, la TSX appliquera les dispositions de l'[article 607](#) aux achats des initiés.

(iii) Si le prix d'offre est égal ou inférieur à la décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée, la TSX appliquera les dispositions de l'[article 607](#) à toute partie des achats des initiés qui dépasse leurs participations proportionnelles respectives.

(iv) Si le placement par voie de prospectus n'a pas été largement commercialisé, la TSX appliquera les dispositions de l'[article 607](#) au placement.

c) Avant le dépôt du prospectus définitif, la TSX indiquera à l'émetteur inscrit s'il doit produire d'autres documents. Si la TSX accepte le placement, elle en avise les commissions des valeurs mobilières.

d) De façon générale, les titres additionnels sont inscrits dès la clôture du placement par voie de prospectus. Sur demande, l'inscription peut se faire avant la clôture du placement. Le personnel de la TSX avise l'émetteur inscrit des exigences à remplir à cette fin. Les opérations effectuées avant la clôture interviennent sous les réserves d'usage concernant l'émission des titres.

¹ Par « largement commercialisé », on entend que le mandataire ou le preneur ferme (i) distribue les titres offerts à au moins 50 acheteurs ou (ii) fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de la vaste majorité des courtiers en valeurs mobilières canadiens.

² Veuillez consulter l'[annexe F – Offres publiques d'achat et de rachat effectuées par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto](#) pour obtenir la définition de « cours de clôture ».