

**BOURSE DE TORONTO
SOLLICITATION DE COMMENTAIRES
MODIFICATIONS APPORTÉES AU GUIDE À L'INTENTION DES SOCIÉTÉS DE LA BOURSE DE
TORONTO**

La Bourse de Toronto (la « **TSX** ») publie un projet de modifications (les « **modifications proposées** ») à apporter au Guide à l'intention des sociétés de la TSX (le « **Guide** »). Ces modifications prévoient des modifications d'intérêt public à l'article 606 – Placements par voie de prospectus, du Guide.

Les commentaires doivent être formulés par écrit et parvenir d'ici le 31 janvier 2023 à la personne suivante :

Danielle Mayhew
Conseillère juridique, Affaires réglementaires
Bourse de Toronto
100, rue Adelaide Ouest, bureau 300
Toronto (Ontario) M5H 1S3
Courriel : tsxrequestforcomments@tsx.com

Un exemplaire doit également être expédié à :

Susan Greenglass
Directrice,
Réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : marketregulation@osc.gov.on.ca

Les commentaires seront rendus publics à moins qu'on ne demande qu'ils demeurent confidentiels. Les modifications proposées entreront en vigueur uniquement après avoir fait l'objet d'un avis public et d'une sollicitation de commentaires, et après avoir été approuvées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO »).

Mise en contexte

TSX envisage d'apporter les modifications proposées décrites ci-dessous pour réduire le fardeau que doivent assumer les émetteurs et leurs mandataires lorsqu'ils recueillent des capitaux au moyen de placements par voie de prospectus, en assurant la clarté, la prévisibilité et une plus grande transparence des politiques de la TSX.

L'article 606 du Guide énonce certaines règles applicables aux émetteurs qui proposent de distribuer des valeurs mobilières au moyen d'un placement par voie de prospectus (« **placement par voie de prospectus** » ou « **appel public à l'épargne** »). À l'heure actuelle, la TSX exige que ses émetteurs inscrits lui fournissent un avis (l'« **avis** ») de l'opération proposée. Après examen de l'avis et conformément aux politiques énoncées à l'article 606 du Guide, la TSX déterminera si le placement est un appel public à l'épargne fait « de bonne foi ». En général, si la TSX détermine que le placement est réellement de bonne foi, elle accepte les modalités du

placement sous réserve des dispositions applicables de l'article 606 du Guide. Si la TSX détermine que le placement n'est pas un appel public à l'épargne de bonne foi, elle avise l'émetteur que le placement sera examiné conformément à l'article 607 – Placements privés, du Guide (les « **Règles de placement privé** »), ce qui entraînera l'application de règles supplémentaires à l'opération (p. ex., restrictions de décote et de dilution).

Le paragraphe 606b) du Guide indique que pour déterminer si un placement par voie de prospectus est en fait un appel public à l'épargne de bonne foi, la TSX examinera, entre autres, les facteurs suivants : (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. Toutefois, le paragraphe 606b) ne précise pas comment chaque facteur contribue à la détermination finale par la TSX à savoir si un appel public à l'épargne est vraiment de bonne foi, ni l'importance relative de chacun de ces facteurs.

Comme indiqué plus haut, le paragraphe 606b) inclut à l'heure actuelle le « prix d'offre » comme l'un des facteurs pouvant indiquer qu'un placement par voie de prospectus n'est pas un appel public à l'épargne de bonne foi, sans préciser le niveau de décote acceptable. Auparavant, l'absence d'une décote déclarée n'était généralement pas problématique, car les parties intéressées et la TSX comprenaient que jusqu'à 10 % de décote sur le cours moyen pondéré en fonction du volume sur cinq jours (le « **cours** ») de ces titres à la TSX était habituellement accordée dans le cadre d'un appel public à l'épargne de bonne foi. De plus, historiquement, les appels publics à l'épargne de bonne foi étaient commercialisés durant une certaine période de temps, ce qui permettait l'établissement des cours.

Depuis lors, le marché canadien principal a évolué, de sorte que la grande majorité des placements par voie de prospectus ne sont plus « commercialisés », mais plutôt exécutés par le biais d'une offre « de prise ferme » par un courtier en valeurs mobilières canadien. Dans certains cas, les placements par voie de prospectus sont exécutés par l'intermédiaire d'une entente commercialisée traitée en un jour. Ces deux méthodes nécessitent l'exécution du placement, y compris la détermination du cours, dans un délai très serré. La TSX a également noté que, dans un nombre croissant de cas, les titres sont offerts avec une décote plus importante que ce qui avait été vu auparavant, qui excédera souvent la décote généralement acceptée de 10 % du cours. Cela est particulièrement vrai pour les petits émetteurs et les émetteurs œuvrant dans des secteurs spécifiques.

À la suite d'un examen des données sur les prix d'opération de 2014 à 2020 pour les émetteurs inscrits à la TSX, cette dernière a remarqué qu'environ 85 % des placements par voie de prospectus ont été réalisés avec une décote de 15 % par rapport au cours, et qu'ils étaient acceptables sans modification par la TSX. À titre de comparaison, cette décote de 15 % coïncide avec la décote maximale autorisée offerte aux émetteurs pour les placements privés conformément aux Règles de placement privé (c'est-à-dire qu'une décote de 15 % est permise lorsque le prix par titre inscrit est supérieur à 2,00 \$). Pour les titres à prix plus bas, la décote permise est supérieure à 15 % (voir le paragraphe 607e) du Guide).

Au cours de la même période, la TSX a été de plus en plus sollicitée par les émetteurs, avant toute annonce, pour discuter de l'établissement du prix des appels publics à l'épargne en raison de l'absence de lignes directrices sur l'établissement du prix et de l'augmentation du nombre de cas où la décote envisagée dépassait 10 % du cours. La TSX est préoccupée par (i) le fardeau accru imposé aux émetteurs en raison de cette « autorisation préalable »; (ii) le risque de restrictions quant à l'accès aux capitaux en temps opportun.

Par conséquent, la TSX a consulté divers intervenants du marché pour obtenir leurs commentaires dans le but d'établir une politique plus appropriée concernant ce qui caractérise un appel public à l'épargne de bonne foi. La TSX a consulté (i) des représentants de 18 cabinets d'avocats de Vancouver, Calgary, Toronto et Montréal; (ii) des représentants de trois maisons de courtage des marchés boursiers; (iii) un organisme de gouvernance d'entreprise et (iv) le Comité consultatif d'inscription de la TSX, afin de recueillir des commentaires sur leurs expériences et sur les défis que posent les règles actuelles imposées pour les placements par voie de prospectus et décrites aux présentes.

À la suite de ces consultations, la TSX a conclu qu'il était souhaitable d'établir des normes précisant clairement ce qui constitue un appel public à l'épargne de bonne foi. Plus précisément, la TSX tiendra compte des facteurs suivants : (i) si le placement a été largement commercialisé; (ii) le prix d'offre; (iii) la participation des initiés.

(i) Largement commercialisé

Selon les modifications proposées, pour qu'un appel public à l'épargne soit considéré comme « de bonne foi », il doit être « largement commercialisé ». La TSX propose de définir « **largement commercialisé** » comme un placement pour lequel 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 tous les courtiers en valeurs mobilières canadiens. Si un placement par voie de prospectus n'est pas largement commercialisé, la TSX examinera le placement conformément aux Règles de placement privé, peu importe la participation d'initiés.

(ii) Prix d'offre

La TSX est généralement d'avis qu'il faut faire preuve de considération envers le conseil d'administration d'un émetteur qui s'acquitte de ses responsabilités fiduciaires lorsqu'il détermine le prix des titres à placer dans le cadre d'un prospectus. Ainsi, selon les modifications proposées, en supposant qu'un placement par voie de prospectus est largement commercialisé et qu'il n'y a pas de participation d'initiés, la TSX acceptera généralement le prix d'offre des placements offerts par voie de prospectus, peu importe le montant de la décote.

À l'heure actuelle, la TSX utilise généralement le cours des titres d'un émetteur pour calculer les décotes pour les placements par voie de prospectus et les placements privés. Cependant, la TSX est d'avis que l'utilisation du cours pourrait ne plus être appropriée et qu'il est souhaitable qu'elle utilise plutôt un cours de référence plus pertinent. Par conséquent, la TSX propose d'utiliser comme cours de référence pour l'analyse des décotes sur les placements par voie de prospectus, le cours de clôture, tel que défini à l'annexe F – Offres publiques d'achat et de rachat effectuées par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto (« **annexe F** ») du Guide (le « **cours de clôture** ») de la dernière séance de bourse complétée des titres inscrits de l'émetteur.

iii) Participation des initiés

Selon les modifications proposées, si les initiés d'un émetteur participent à un placement par voie de prospectus, la TSX examinera le placement comme suit :

- Si le placement est largement commercialisé et que le prix est inférieur ou égal à une décote de 15 % du cours de clôture, la TSX acceptera la participation d'initiés au placement de sorte que, au maximum, les initiés de l'émetteur puissent maintenir leurs

participations proportionnelles dans l'émetteur. Toute participation d'initié au-delà de la proportion établie sera examinée conformément aux Règles de placement privé.

- Si le prix d'offre dépasse une décote de 15 % du cours de clôture, la TSX examinera toute participation d'initié au placement en fonction des Règles de placement privé (qui peuvent nécessiter l'approbation du placement par les actionnaires).

Par exemple, si les titres inscrits d'un émetteur avaient un cours de clôture de 1,00 \$ et que le prix d'offre proposé était de 0,80 \$ (ce qui représente une décote de 20 %), toute participation d'initié devrait être examinée en fonction des Règles de placement privé. Veuillez consulter le tableau sous « Application des modifications proposées ».

Résumé et motifs des modifications proposées

Les modifications proposées visent à : (i) fournir plus de clarté et de transparence aux émetteurs lorsqu'ils structurent le financement par voie de prospectus, ce qui aura pour effet d'élargir l'accès au capital en facilitant l'établissement des marchés en temps opportun; (ii) réduire le fardeau découlant de l'autorisation préalable de la fixation du prix avant l'annonce, comme décrit ci-dessous; (iii) corriger les perceptions négatives issues de la participation d'initiés lors d'une décote importante; (iv) permettre aux émetteurs et à leurs conseils d'administration de conserver le pouvoir discrétionnaire nécessaire pour fixer le prix du financement par voie de prospectus en tenant compte de leur situation particulière.

	Article du Guide	Modification proposée	Justification
1.	606a)	Modifier la disposition en supprimant l'exigence d'inclure le nombre d'acheteurs prévu dans le cadre du placement dans la lettre requise pour satisfaire à l'exigence d'avis énoncée au paragraphe 606a) du Guide et en la remplaçant par l'exigence d'inclure dans l'avis une mention indiquant si le placement a été largement commercialisé ou non.	<p>À l'heure actuelle, l'avis doit contenir des renseignements sur le nombre d'acheteurs prévu dans le cadre du placement proposé, un facteur que la TSX prend en considération pour déterminer si le placement proposé est un placement par voie de prospectus de bonne foi (et, par conséquent, si les Règles de placement privé seront appliquées au placement).</p> <p>La TSX considère généralement qu'un placement par voie de prospectus est « largement commercialisé » lorsqu'on compte 50 souscripteurs ou plus. Après de vastes consultations auprès de parties prenantes internes et externes, la TSX a reçu des commentaires indiquant qu'il n'était peut-être pas toujours approprié que le nombre de souscripteurs soit considéré par la TSX comme le seul facteur permettant de déterminer si un placement est largement commercialisé. Cette exigence peut ne pas être pertinente à une telle</p>

	Article du Guide	Modification proposée	Justification
			<p>détermination lorsque, par exemple, 50 souscripteurs achètent un montant minime de titres pour satisfaire à cette exigence. La prise en considération du processus de commercialisation et de l'effort déployé par l'émetteur et ses preneurs fermes serait un facteur déterminant plus pertinent.</p> <p>Par conséquent, la TSX propose d'exiger que l'avis comprenne une déclaration écrite de l'émetteur indiquant si le placement a été largement commercialisé ou non. Comme indiqué ci-dessus, on entend par « largement commercialisé » que le mandataire ou le preneur ferme (i) distribue les titres offerts à au moins 50 acheteurs; (ii) fait connaître l'offre au groupe de vente ou aux pupitres des marchés boursiers de tous les courtiers en valeurs mobilières canadiens. La TSX est d'avis que cette définition établit que le nombre d'acheteurs et/ou les efforts de commercialisation sont des facteurs plus révélateurs qu'un placement par voie de prospectus est largement commercialisé.</p>
2.	606b)	<p>Modifier la disposition en :</p> <p>(i) supprimant les facteurs qui y sont énoncés relativement aux critères que doit considérer la TSX pour déterminer s'il convient d'appliquer les Règles de placement privé à un placement par voie de prospectus;</p> <p>(ii) précisant que l'avis de distribution qui est largement commercialisé par voie de prospectus sera accepté si les initiés participant jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles respectives et si le prix d'offre est égal</p>	<p>Comme indiqué ci-dessus, le paragraphe 606b) du Guide énumère certains facteurs que la TSX doit considérer pour déterminer si les Règles de placement privé s'appliquent à un placement par voie de prospectus, mais sans autres paramètres ou lignes directrices supplémentaires à l'intention des émetteurs. Par conséquent, la TSX propose de supprimer ces facteurs et de les remplacer par des lignes directrices plus claires, telles qu'énoncées aux présentes.</p> <p>La TSX est d'avis qu'il faut faire preuve de considération à l'égard du conseil d'administration d'un émetteur en ce qui concerne l'établissement du prix des placements par voie de prospectus. Cependant, la TSX est préoccupée par la perception que</p>

	Article du Guide	Modification proposée	Justification
		<p>ou inférieur à une décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée des titres inscrits de l'émetteur;</p> <p>(iii) précisant que si le prix d'offre dépasse une décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée pour les titres inscrits de l'émetteur, les Règles de placement privé s'appliqueront aux achats des initiés;</p> <p>(iv) précisant que si le prix d'offre est égal ou inférieur à une décote de 15 % du cours de clôture de la dernière séance de bourse complétée pour les titres inscrits de l'émetteur, les Règles de placement privé s'appliqueront à toute partie des achats des initiés dépassant leurs participations proportionnelles respectives;</p>	<p>peut entraîner la participation d'initiés dans de tels placements lorsque le prix des titres est fixé à un niveau de décote de plus de 15 % du cours de clôture. Par conséquent, les modifications proposées visent à permettre aux initiés de participer jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles lorsque le prix des titres équivaut à une décote de 15 %.</p>
		<p>(v) précisant que, si un placement par voie de prospectus n'a pas été largement commercialisé, les Règles de placement privé s'appliqueront au placement;</p>	<p>Comme indiqué ci-dessus, la consultation auprès des parties prenantes a révélé qu'il n'était peut-être pas toujours approprié que le nombre de souscripteurs soit considéré par la TSX comme le seul facteur permettant de déterminer si un placement est largement commercialisé. La prise en considération du processus de commercialisation et de l'effort déployé par l'émetteur et ses preneurs fermes serait un facteur déterminant plus approprié et pertinent. Veuillez vous reporter à la justification de la proposition de modification n° 1 ci-dessus.</p>
		<p>(vi) incluant une mention, au paragraphe 606b) du Guide, du « cours de clôture », tel que défini à l'annexe F, pour le calcul des décotes qui y sont prévues.</p>	<p>La TSX utilise généralement le cours des titres inscrits d'un émetteur pour calculer les décotes pour les placements par voie de prospectus et les placements privés. Cependant, la TSX a été informée par les participants au marché que, compte tenu de la vitesse à laquelle les placements par voie de prospectus sont réalisés, il serait plus pertinent d'utiliser pour les titres offerts le prix auquel le dernier lot régulier du jour a été négocié (c.-à-d. le cours de clôture,</p>

	Article du Guide	Modification proposée	Justification
			<p>tel que défini ci-dessus). En outre, il y a dans certains cas des divergences entre le cours calculé par les émetteurs et celui calculé par la TSX, ce qui entraîne une augmentation des consultations préalables au dépôt auprès de la TSX et une certaine imprévisibilité lors de la structuration d'un placement.</p> <p>Par conséquent, plutôt que d'utiliser le cours tel que prévu au paragraphe 606b), la TSX propose de renvoyer au « cours de clôture », tel que défini à l'annexe F, lequel fait référence au prix par titre auquel la dernière opération a été effectuée à la TSX (ou sur une autre bourse reconnue, si aucune opération n'a été effectuée à la TSX) au cours de la dernière séance de bourse complétée immédiatement avant l'annonce du placement. La TSX est d'avis que la définition proposée est appropriée et répond aux préoccupations soulevées ci-dessus.</p>

La TSX reconnaît que l'avis du personnel de TSX 2018-0003 (l'« **avis du personnel** ») est en conflit avec l'une des modifications proposées (le n° 2(vi)) ci-dessus concernant le cours de clôture. À l'heure actuelle, l'avis du personnel indique que lors de la fixation du prix d'offre dans le cadre de placements par voie de prospectus, dans les cas où de l'information importante est communiquée, une période de cinq jours est généralement nécessaire pour la communication de cette information, ce qui peut avoir un impact négatif et causer des retards lors de la négociation d'un placement par voie de prospectus en général, et lors d'une opération de prise ferme en particulier. Si les modifications proposées entrent en vigueur, la TSX envisage de modifier l'avis du personnel afin de tenir compte du fait qu'après une journée entière de négociation, un prix de référence valable (c.-à-d. le cours de clôture) peut être utilisé.

Il convient de noter que les exemptions prévues à l'article 602.1 – Dispenses à l'intention des émetteurs intercotés admissibles, du Guide et les dispositions relatives aux difficultés financières énoncées au paragraphe 604e) du Guide continueront d'être applicables aux émetteurs, le cas échéant. En outre, les Règles de placement privé pourraient permettre un niveau de dilution pouvant atteindre jusqu'à 10 % pour les initiés dans les décotes permises.

Texte des modifications proposées

Les modifications proposées sont présentées sous forme de texte marqué à l'annexe A. Pour faciliter la consultation, une copie au propre des modifications proposées figure à l'annexe B.

Application des modifications proposées

Le tableau suivant donne des exemples de divers scénarios concernant des placements par voie de prospectus, pour montrer la façon dont la TSX les considérerait à la lumière des modifications proposées.

Placement par voie de prospectus	Participation des initiés	Décote du cours de clôture	Largement commercialisé	Disposition applicable
Scénario 1 :	Oui – jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles	≤ 15 %	Oui	Alinéa 606b)(i) Ce placement sera acceptable pour la TSX et les Règles de placement privé ne s'appliqueront à aucune partie du placement.
Scénario 2 :	Oui – au-delà de leurs participations proportionnelles	≤ 15 %	Oui	Alinéa 606b)(iii) Les Règles de placement privé ne s'appliqueront qu'à la partie des achats des initiés qui sont au-delà de leurs participations proportionnelles respectives.
Scénario 3	Oui (jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles ou au-delà de leurs participations proportionnelles)	≤ 15 %	Non	Alinéa 606b)(iv) Les Règles de placement privé s'appliqueront à l'ensemble du placement parce qu'il n'a pas été largement commercialisé, indépendamment de la participation des initiés et de la décote du cours de clôture.
Scénario 4	Non	≤ 15 %	Non	Alinéa 606b)(iv) Les Règles de placement privé s'appliqueront à l'ensemble du placement parce qu'il n'a pas été largement commercialisé, indépendamment du fait qu'il n'y a pas de participation d'initié.
Scénario 5	Oui (jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles ou	> 15 %	Oui	Alinéa 606b)(ii) Les Règles de placement privé ne s'appliqueront qu'aux achats des initiés.

Placement par voie de prospectus	Participation des initiés	Décote du cours de clôture	Largement commercialisé	Disposition applicable
	au-delà de leurs participations proportionnelles)			
Scénario 6	Oui (jusqu'à concurrence de leurs participations proportionnelles ou au-delà de leurs participations proportionnelles)	> 15 %	Non	Alinéa 606b)(iv) Les Règles de placement privé s'appliqueront à l'ensemble du placement parce qu'il n'a pas été largement commercialisé.
Scénario 7	Non	> 15 %	Oui	Alinéa 606b)(i) Ce placement sera acceptable pour la TSX et les Règles de placement privé ne s'appliqueront pas au placement.
Scénario 8	Non	> 15 %	Non	Alinéa 606b)(iv) Les Règles de placement privé s'appliqueront à l'ensemble du placement parce qu'il n'a pas été largement commercialisé, indépendamment du fait qu'il n'y a pas de participation d'initié.

Remarque : Les scénarios ci-dessus supposent que la TSX n'exerce pas de pouvoir discrétionnaire au titre de l'article 603 – Pouvoir discrétionnaire, du Guide.

Date prévue d'entrée en vigueur

Suivant la réception de l'approbation réglementaire, les modifications proposées devraient entrer en vigueur au premier trimestre de 2023.

Incidence prévue sur la structure du marché, sur les membres et, le cas échéant, sur les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers

Les modifications proposées devraient avoir un impact positif sur la structure du marché, les membres, les investisseurs, les émetteurs et les marchés financiers. La TSX est d'avis que les modifications proposées sont justes et raisonnables et qu'elles ne créeront pas d'obstacles à l'accès.

Incidence prévue des modifications proposées sur la conformité de la TSX aux lois sur les valeurs mobilières applicables

Les modifications proposées sont conformes aux lois applicables en matière de valeurs mobilières et n'ont aucune incidence sur l'accès équitable aux marchés ou le maintien de marchés équitables et ordonnés. La TSX est d'avis que les modifications proposées contribueront au maintien de marchés équitables et ordonnés.

Consultations effectuées pour l'élaboration des modifications proposées, notamment le processus de gouvernance interne

Lors de l'élaboration des modifications proposées, le processus de gouvernance interne de la TSX pour les modifications d'intérêt public a été suivi, notamment en ce qui concerne l'obtention de l'approbation de la haute direction et la consultation de tous les groupes concernés à la TSX.

Comme mentionné ci-dessus, la TSX a également consulté (i) des représentants de cabinets d'avocats de Vancouver, Calgary, Toronto et Montréal; (ii) des représentants de maisons de courtage; (iii) un organisme de gouvernance d'entreprise et (iv) le Comité consultatif d'inscription de la TSX, afin de recueillir des commentaires sur leurs expériences et sur les défis que posent les règles actuelles applicables aux placements par voie de prospectus et décrites aux présentes.

Solutions de rechange envisagées

À la suite des consultations décrites ci-dessus, de nombreuses solutions de rechange ont été envisagées. Après avoir tenu ces consultations, la TSX a établi que les modifications proposées constituaient la meilleure option pour favoriser un marché équitable et ordonné doté d'un niveau élevé d'intégrité, tout en réduisant le fardeau que doivent assumer les émetteurs pour accéder aux capitaux.

Existe-t-il une approche semblable dans d'autres bourses ou d'autres territoires?

Les marchés principaux du Canada et des États-Unis ont des approches variables relativement aux appels publics à l'épargne, lesquelles vont de l'application de règles spécifiques sur la participation des initiés à l'établissement de facteurs à considérer pour déterminer si un financement est un « appel public à l'épargne » de bonne foi aux fins des règles d'approbation des actionnaires. Ces facteurs sont les suivants : type de placement, mode de commercialisation, nombre d'investisseurs, existence d'une relation avec l'émetteur, décote, impact sur les contrôles.

Questions

Lorsque vous répondez à l'une des questions ci-dessous, veuillez expliquer vos réponses.

1. Êtes-vous d'accord avec l'approche 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?
2. 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 d'un 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?

3. 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?
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?

ANNEXE A

VERSION MARQUÉE DES MODIFICATIONS D'INTÉRÊT PUBLIC

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) ~~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.

¹Par « 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 tous les 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 ».

- 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.

ANNEXE B

VERSION AU PROPRE DES MODIFICATIONS D'INTÉRÊT PUBLIC

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 tous les 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 ».