

**Avis multilatéral 31-367 du personnel des ACVM**

***Avis et consultation sur la Décision générale coordonnée 31-930 relative à la dispense concernant la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus prononcée par les ACVM***

**Le 27 novembre 2025**

## **Introduction**

Les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan (les **autorités participantes**) publient le présent avis du personnel et les questions connexes dans le but d'informer les intéressés de l'expiration, le 20 décembre prochain, de la dispense temporaire instituée par la *Décision générale coordonnée 31-930 relative à la dispense concernant la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus* (la **décision générale**) prononcée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), car elle ne sera pas prorogée. Afin de les aider dans l'élaboration de la réglementation future, les autorités participantes sollicitent également des commentaires sur la dispense accordée dans la décision générale, notamment quant à l'opportunité de publier une dispense révisée.

## **Contexte**

Grâce à leur apport essentiel à l'emploi, à la qualité de vie et aux sources de revenu dans les collectivités, les petits et moyens émetteurs en démarrage constituent un pilier de l'économie des provinces. Les courtiers sur le marché dispensé jouent un rôle de premier plan car ils les aident à réunir des capitaux en agissant à titre de courtiers ou de placeurs et en plaçant leurs titres sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus.

Alors qu'ils prennent de l'expansion et de la maturité, les émetteurs peuvent chercher à obtenir du financement par le placement de leurs titres au moyen d'un prospectus. Il arrive souvent que les courtiers sur le marché dispensé se voient limités dans leur capacité à continuer d'assister ces émetteurs, car ils ne peuvent placer des titres auprès d'investisseurs que sous le régime d'une dispense de prospectus. En règle générale, la catégorie d'inscription à titre de courtier en placement est celle qui s'applique dans le cas d'un placement sous le régime de prospectus. Cependant, permettre aux courtiers sur le marché dispensé de participer à de tels placements à titre de membres d'un syndicat de placement pourrait donner aux émetteurs un accès à de nouvelles sources de capital, procurer aux investisseurs davantage de possibilités de placement et offrir à ces courtiers l'occasion de prendre part à davantage de phases du cycle de vie de l'émetteur (c'est-à-dire démarrage, croissance et maturité).

À la fin juin 2024, les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec, de la Saskatchewan et du Yukon (les **autorités participant à la décision générale**) ont publié la décision générale établissant une dispense temporaire des restrictions prévues au sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article

7.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**) afin que le courtier sur le marché dispensé puisse participer à un placement de titres sous le régime de prospectus en tant que membre d'un syndicat de placement<sup>1</sup>. La décision générale expirera le 20 décembre prochain.

## **Participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus**

Les courtiers sur le marché dispensé qui entendent se prévaloir de la dispense introduite par la décision générale doivent, en vertu du *Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription*, déclarer tout changement apporté à leurs activités en déposant le formulaire prévu à l'Annexe 33-109A5, *Modification des renseignements concernant l'inscription*, afin d'indiquer qu'ils participeront à des placements au moyen d'un prospectus en tant que membres d'un syndicat de placement. Au 20 octobre 2025, seuls trois courtiers l'avaient fait, et de ce nombre, seuls deux avaient participé à un syndicat de placement dans le cadre de deux placements par voie de prospectus chacun. Par les questions ci-dessous, nous cherchons à déterminer s'il y a lieu d'accorder une nouvelle dispense à cet effet aux courtiers sur le marché dispensé.

*Q1. Y a-t-il des facteurs importants autres que ceux mentionnés ci-dessous qui ont contribué au recours limité à la décision générale?*

*Q2. Les intéressés ont-ils d'autres commentaires sur la dispense pour permettre la participation du courtier sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus?*

## **Commentaires des intéressés**

Depuis la publication de la décision générale, les autorités participantes ont reçu, parfois à la suite de prises de contact de leur part, des demandes et des commentaires d'intéressés sur les points suivants :

### **1. Participation limitée**

Les intéressés ont déploré le fait que la rémunération limitée que peut toucher le courtier sur le marché dispensé qui participe à un syndicat de placement rende la dispense moins attrayante, faisant également valoir qu'un tel courtier pourrait tirer une meilleure rémunération du placement d'autres titres ou d'une entente d'indication de clients.

Le personnel souligne que la condition, prévue dans la décision générale, plafonnant la rémunération du courtier sur le marché dispensé qui participe à un syndicat de placement n'en fixe pas le montant, mais bien qu'elle en établit le pourcentage maximal. Cette mesure visait à refléter la participation d'un tel courtier (qui n'agit pas comme placeur et ne signe pas l'attestation du placeur) au sein du syndicat par rapport aux courtiers en placement.

---

<sup>1</sup> Les autorités en valeurs mobilières de l'[Alberta](#), de la [Colombie-Britannique](#), de la [Nouvelle-Écosse](#), de l'[Ontario](#), du [Québec](#), de la [Saskatchewan](#) et du [Yukon](#) ont publié leurs décisions générales locales le 20 juin 2024, tandis que celles du [Nouveau-Brunswick](#) l'ont fait le 27 juin de la même année.

*Q3. Conviendrait-il de plafonner la rémunération du courtier sur le marché dispensé qui participe à un placement au moyen d'un prospectus en tant que membre d'un syndicat de placement? Veuillez motiver votre réponse.*

*Q4. Dans l'affirmative, comment faudrait-il fixer ce plafond?*

*Q5. Des mécanismes autres que le plafonnement de la rémunération du courtier sur le marché dispensé pourraient-ils jouer un rôle similaire?*

## **2. Impossibilité de recourir au règlement électronique**

Les intéressés ont indiqué que les courtiers sur le marché dispensé ne sont pas en mesure de procéder aux règlements électroniques par l'intermédiaire de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs. Par ailleurs, ces courtiers ne peuvent pas conclure d'entente de courtier chargé de comptes auprès de courtiers en placement puisque ces derniers peuvent offrir de tels services uniquement à d'autres courtiers en placement et à des courtiers en épargne collective. Par conséquent, si un courtier sur le marché dispensé faisait partie d'un syndicat de placement dans le cadre d'un placement par voie de prospectus, l'émetteur devrait accepter de lui fournir les certificats sur support papier, ce qui lui occasionnerait un surcroît de coûts et complexifierait la transaction.

*Q6. À quel point l'incapacité du courtier sur le marché dispensé à recourir au règlement électronique influe-t-elle sur la décision d'un émetteur ou d'un placeur d'intégrer un tel courtier à un syndicat de placement lors d'un placement au moyen d'un prospectus?*

## **3. Éventuelle incapacité à conseiller le client quant aux titres achetés**

Le courtier sur le marché dispensé pourrait ne pas être en mesure de prodiguer des conseils à un client concernant les titres placés par voie de prospectus qu'il a achetés et se montrer réticent à l'orienter vers un courtier en placement qui pourrait le faire.

À l'exception de ce qui est prévu dans la décision générale, le courtier sur le marché dispensé peut faire ce qui suit :

- effectuer des opérations sur des titres ou agir comme placeur à l'égard de titres si les opérations constituent un placement effectué sous le régime d'une dispense de prospectus;
- participer à la revente de titres faisant l'objet de restrictions en la matière;
- participer à la revente de titres dans le cas où le vendeur serait admissible à une dispense de prospectus si l'opération constituait un placement et que la catégorie de titres n'était pas inscrite à la cote d'un marché ni cotée ou négociée sur un marché.

Le courtier sur le marché dispensé ne pourrait conseiller son client sur les titres achetés que dans les circonstances susmentionnées.

Par ailleurs, il n'est pas autorisé à créer un compte collectif auprès d'un courtier en placement ni à effectuer des opérations sur des titres cotés par l'intermédiaire d'un courtier en placement au nom de ses clients, puisque cette activité consiste à effectuer des opérations sur des titres cotés, ce qui lui est interdit en vertu de la disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 31-103. Dans ces cas, les opérations sur des titres cotés sur le marché secondaire doivent être effectuées par l'intermédiaire d'un courtier en placement selon les règles et obligations applicables aux courtiers en placement.

*Q7. Dans quelle mesure l'incapacité du courtier sur le marché dispensé à conseiller ses clients sur les titres achetés influe-t-elle sur sa décision de participer à un syndicat de placement lors d'un placement au moyen d'un prospectus?*

#### **4. Connaissance de la décision générale chez les émetteurs et les courtiers en placement**

Certains intéressés ont soutenu que la décision générale n'est pas très bien connue parmi les émetteurs et les courtiers en placement. Par conséquent, ces derniers ne savent peut-être pas que des courtiers sur le marché dispensé auraient pu prendre part à un syndicat de placement afin de procéder à un placement par voie de prospectus, ce qui pourrait avoir influé sur le recours à cette décision. Les autorités participant à la décision générale ont cependant publié un communiqué lors de sa mise en œuvre. Le personnel sait également que de nombreux cabinets d'avocats ont publié des communications à son sujet. Enfin, dans certains territoires, des courriels de masse et d'autres documents en ont fait mention.

Des intéressés ont par ailleurs fait savoir que les courtiers sur le marché dispensé ont peut-être eu du mal à participer à de tels syndicats de placement parce que les courtiers en placement n'ont peut-être pas compris les conditions entourant leur participation et qu'ils ont possiblement été hésitants à les y inclure.

*Q8. Veuillez indiquer quelles autres mesures il conviendrait de prendre pour informer davantage les émetteurs et les courtiers en placement si une nouvelle décision générale devait être instituée.*

*Q9. Y a-t-il une quelconque confusion quant à la façon dont les émetteurs et les courtiers en placement peuvent intégrer des courtiers sur le marché dispensé à des syndicats de placement lors de placements par voie de prospectus?*

*Q10. Existe-t-il d'autres facteurs qui pourraient agir sur la décision d'un émetteur ou d'un courtier en placement d'inclure des courtiers sur le marché dispensé à un syndicat de placement dans le cadre d'un placement par voie de prospectus?*

### **Commentaires et mémoires**

Les autorités participantes invitent les intéressés à leur transmettre leurs commentaires sur les enjeux abordés dans le présent avis du personnel et à répondre aux questions qui y figurent. La période de consultation prendra fin le 26 janvier 2026.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités participantes suivantes :

Alberta Securities Commission

Autorité des marchés financiers

British Columbia Securities Commission

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Nova Scotia Securities Commission

Veuillez soumettre vos commentaires à partir de la [page Consultations des ACVM](#). Ils seront acheminés aux autorités participantes.

Si le Québec est une autorité participante et que vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous les soumettez également à :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour PwC  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : 514 864-8381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

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. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), sur celui de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.ca](http://www.osc.gov.ca). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire. Il est possible que le contenu des commentaires soit modéré pour qu'il demeure respectueux et professionnel.

## Questions

Veuillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Pascale Toupin  
Directrice de l'encadrement des intermédiaires  
Autorité des marchés financiers  
Courriel : [pascale.toupin@lautorite.qc.ca](mailto:pascale.toupin@lautorite.qc.ca)

Gabriel Chénard  
Analyste expert à la réglementation – encadrement des intermédiaires  
Autorité des marchés financiers  
Courriel : [gabriel.chenard@lautorite.qc.ca](mailto:gabriel.chenard@lautorite.qc.ca)

Bonnie Kuhn  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
Courriel : [bonnie.kuhn@asc.ca](mailto:bonnie.kuhn@asc.ca)

Khalil Jessa  
Senior Legal Counsel, Capital Markets Regulation  
British Columbia Securities Commission  
Courriel : [kjessa@bcsc.bc.ca](mailto:kjessa@bcsc.bc.ca)

Clayton Mitchell  
Responsable de la conformité et de l'inscription  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs

du Nouveau-Brunswick  
Courriel : [clayton.mitchell@fcnb.ca](mailto:clayton.mitchell@fcnb.ca)

Doug Harris  
General Counsel, Director of Market Regulation and Policy and Secretary  
Nova Scotia Securities Commission  
Courriel : [doug.harris@novascotia.ca](mailto:doug.harris@novascotia.ca)

Gloria Tsang  
Senior Legal Counsel, Trading & Markets  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Courriel : [gtsang@osc.gov.on.ca](mailto:gtsang@osc.gov.on.ca)

Namrata Bhagia  
Legal Counsel, Trading & Markets  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Courriel : [nabhagia@osc.gov.on.ca](mailto:nbhagia@osc.gov.on.ca)

Vladimir Goryushin  
Legal Counsel, Trading & Markets  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Courriel : [vgoryushin@osc.gov.on.ca](mailto:vgoryushin@osc.gov.on.ca)

Mobolanle Depo-Fajumo  
Senior Legal Counsel, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Courriel : [mobolanle.depofajumo2@gov.sk.ca](mailto:mobolanle.depofajumo2@gov.sk.ca)