

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION**

TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Objet	1
	1.2 Situation au Yukon	1
	1.3 Toutes les opérations visées sont assujetties à la législation en valeurs mobilières	1
	1.4 Opérations visées multiterritoriales	1
	1.5 Autres dispenses	2
	1.6 Dispenses discrétionnaires	2
	1.7 Conseillers	2
	1.8 Personnes créées en vue de se prévaloir d'une dispense (syndication)	2
	1.9 Responsabilité à l'égard du respect des conditions d'une dispense	3
	1.10 Activités interdites	3
PARTIE 2	INTERPRÉTATION	3
	2.1 Définitions	3
	2.2 Membre de la haute direction (« pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations »)	3
	2.3 Administrateurs, membres de la haute direction et dirigeants d'émetteurs non constitués en sociétés par actions	4
	2.4 Fondateur	4
	2.5 Fonds d'investissement	4
	2.6 Société du même groupe, contrôle et entité apparentée	5
	2.7 Ami très proche	5
	2.8 Proche partenaire	6
PARTIE 3	DISPENSES	6
	3.1 Le démarchage	6
	3.2 Le démarchage – Terre-Neuve-et-Labrador et Ontario	6
	3.3 Le démarchage – Manitoba, Nouveau-Brunswick et Québec	7
	3.4 La publicité	7
	3.5 Restrictions sur les commissions, notamment les commissions d'intermédiaire	7
	3.6 Investisseur qualifié	8
	3.7 Émetteur fermé	9
	3.8 Parents, amis et partenaires	11
	3.9 Notice d'offre	11
	3.10 Investissement d'une somme minimale	14

PARTIE 4	AUTRES DISPENSES	15
4.1	Dispenses pour placement auprès de salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants	15
4.2	Regroupement et réorganisation d'entreprises	15
4.3	Acquisition d'actifs – nature des actifs à acquérir	16
4.4	Titres émis en règlement d'une dette – dette contractée de bonne foi	16
4.5	Offres publiques d'achat ou de rachat	17
4.6	Opération visée isolée	17
4.7	Créances hypothécaires	17
4.8	Émetteurs à but non lucratif	17
4.9	Contrats négociables	18
PARTIE 5	ANNEXES	18
5.1	Déclarations de placement avec dispense	18
5.2	Forme des notices d'offre pour la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre	19
5.3	Titres immobiliers	19
5.4	Forme de la reconnaissance de risque concernant le placement de titres auprès d'amis très proches et de proches partenaires – Saskatchewan	19
PARTIE 6	REVENTE DE TITRES ACQUIS SOUS LE RÉGIME D'UNE DISPENSE	19
6.1	Restrictions à la revente	19

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

PARTIE 1 INTRODUCTION

Le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « règlement ») prévoit des dispenses de prospectus et de l'exigence d'inscription et une dispense de l'application de la réglementation des offres publiques de rachat.

Des encadrés ont été insérés dans le règlement pour aider le lecteur à comprendre les restrictions à la revente des titres souscrits ou acquis sous le régime d'une dispense de prospectus prévue dans ce règlement. Il est rappelé au lecteur que ces encadrés ne sont que des indications et qu'il faut se reporter à la norme multilatérale 45-102 pour un exposé des règles concernant les restrictions à la revente.

1.1 Objet

La présente instruction générale vise à aider à comprendre comment les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables des territoires du Canada vont interpréter ou appliquer certaines dispositions du règlement. Elle donne des explications, une analyse et des exemples de diverses parties de ce règlement.

1.2 Situation au Yukon

Jusqu'à ce qu'il adopte le règlement, le gouvernement du Yukon examinera les demandes de dispense au cas par cas et tiendra compte de ses dispositions dans l'exercice de son pouvoir discrétionnaire.

1.3 Toutes les opérations visées sont assujetties à la législation en valeurs mobilières

Il est rappelé aux participants au marché que la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé s'applique à toute opération visée sur des titres dans le territoire intéressé, sans égard au fait que l'émetteur des titres y soit ou non émetteur assujetti. De même, la définition du terme « opération visée » (« trade » en anglais) dans la législation en valeurs mobilières comprend un acte, une publicité, une sollicitation, une conduite ou une négociation visant directement ou indirectement la réalisation d'une opération visée. Au Québec, le terme « opération visée » comprend également tout acte visant le commerce des valeurs mobilières. Une personne qui exerce ces activités ou d'autres activités relatives à une opération visée se conforme à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel l'opération visée est effectuée.

La dispense d'inscription à titre de courtier portant sur l'opération visée s'étend aux actions, sollicitations ou conduites visant l'opération visée.

1.4 Opérations visées multiterritoriales

Il est également rappelé aux participants au marché qu'une opération visée peut s'effectuer dans plus d'un territoire. Lorsque c'est le cas, la personne effectuant l'opération visée se conforme à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel l'opération visée s'effectue. Par exemple, une opération visée effectuée par une personne se trouvant en Ontario avec un souscripteur ou un acquéreur se trouvant en Alberta peut être considérée comme constituant une opération visée dans les deux territoires.

1.5 Autres dispenses

Outre celles prévues par le règlement, d'autres dispenses peuvent être ouvertes en vertu de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire intéressé. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) publieront un avis donnant la liste des autres dispenses prévues dans la législation en valeurs mobilières.

1.6 Dispenses discrétionnaires

Outre les dispenses contenues dans le règlement et celles qui sont prévues dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable dans chaque territoire a le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de prospectus et de l'exigence d'inscription à titre de courtier.

1.7 Conseillers

Le paragraphe 2) de l'article 1.4 du règlement prévoit qu'une dispense de l'exigence d'inscription à titre de courtier est réputée valoir dispense de l'exigence d'inscription à titre de placeur, mais non dispense de l'exigence d'inscription à titre de conseiller. L'exigence d'inscription à titre de conseiller est différente de l'exigence d'inscription à titre de courtier. En règle générale, les personnes qui exercent l'activité, ou se présentent comme exerçant l'activité, de conseil en placement sont inscrites ou se prévalent d'une dispense d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. Par conséquent, seuls les conseillers inscrits ou dispensés de l'inscription à titre de conseiller peuvent jouer le rôle de conseillers à l'égard d'une opération visée effectuée en vertu du règlement.

1.8 Personnes créées en vue de se prévaloir d'une dispense (syndication)

Certaines dispositions du règlement interdisent expressément les syndications. Un placement de titres auprès d'une personne dépourvue d'objet préexistant et créée seulement ou fondamentalement pour souscrire ou acquérir des titres dans le cadre de dispenses (un syndicat) peut également être considéré comme un placement des titres auprès des personnes qui ont la propriété véritable ou le contrôle du syndicat (les propriétaires).

Par exemple, dans le cas de l'émetteur qui souhaite placer des titres auprès de souscripteurs éventuels sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, si les souscripteurs éventuels forment une société en commandite et si l'émetteur place ses titres auprès de la société en commandite, on peut considérer que l'émetteur place ses titres non seulement auprès de la société en commandite, mais aussi auprès de chacun des commanditaires. Par conséquent, tant la société en commandite que l'émetteur pourraient devoir satisfaire aux conditions de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Dans le cas où plus d'un émetteur est en cause, les émetteurs veillent à ce que l'acquéreur ultime comprenne bien quels titres il acquiert et quels droits y sont rattachés.

Ordinairement, on ne se préoccupera pas des questions liées à la syndication si l'acquéreur dans le cadre du placement avec dispense est une société par actions, un syndicat, une société de personnes ou une autre entité qui préexiste et a un objet véritable autre que celui d'acquérir les titres faisant l'objet du placement. On abuse d'une dispense interdisant l'utilisation d'un syndicat lorsqu'on en interpose un pour placer indirectement des titres auprès des propriétaires alors qu'il n'existe pas de dispense pour le placement des titres directement auprès de chaque propriétaire faisant partie du syndicat. Dans le cas où on a créé des syndicats pour souscrire ou acquérir des titres sous le régime d'une dispense, diverses autorités en valeurs mobilières ont intenté des poursuites en se fondant sur des préoccupations d'ordre public.

1.9 Responsabilité à l'égard du respect des conditions d'une dispense

La personne qui effectue une opération visée sur des titres a la responsabilité de s'assurer si une dispense est ouverte. Pour déterminer si une dispense est ouverte, elle peut s'appuyer sur les déclarations factuelles du souscripteur ou de l'acquéreur, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser que ces déclarations sont fausses. Toutefois, il lui incombe toujours de déterminer si, sur le fondement de ces faits, la dispense est ouverte. En général, la personne qui effectue une opération visée sur des titres sous le régime d'une dispense devrait conserver les documents nécessaires pour établir qu'elle s'est prévalu à bon droit de la dispense.

Par exemple, l'émetteur qui place des titres auprès d'un ami très proche d'un administrateur pourrait exiger du souscripteur une déclaration signée exposant la nature de sa relation avec l'administrateur. Sur le fondement de ces renseignements factuels, l'émetteur pourra déterminer si le souscripteur est un ami très proche de l'administrateur pour l'application de la dispense. L'émetteur ne s'en remet pas simplement à la déclaration « Je suis un ami très proche d'un administrateur ».

On évitera de supposer qu'une dispense est ouverte. Par exemple, l'émetteur ne devrait accepter aucun formulaire de souscription indiquant seulement que le souscripteur est un « investisseur qualifié ». Il devrait plutôt demander au souscripteur de préciser en quoi il satisfait à la définition du terme.

1.10 Activités interdites

La législation en valeurs mobilières de certains territoires interdit à toute personne de faire certaines déclarations à un acquéreur, notamment de s'engager au sujet de la valeur ou du prix futur des titres. Dans certains territoires, ces dispositions interdisent également à une personne de faire une déclaration qu'elle sait, ou devrait savoir, fausse ou trompeuse. Ces interdictions s'appliquent sans égard au fait que l'opération visée est effectuée sous le régime d'une dispense.

L'information fausse ou trompeuse est définie dans la législation en valeurs mobilières. Elle peut prendre la forme d'une exagération, d'une insinuation ou d'une ambiguïté dans une déclaration verbale ou écrite au sujet d'un fait important ou de tout autre comportement trompeur relatif à un fait important.

PARTIE 2 INTERPRÉTATION

2.1 Définitions

À moins qu'ils ne soient définis dans le texte, les termes employés dans le règlement ont le sens défini dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé ou dans le règlement intitulé Norme canadienne 14-101, *Définitions*.

2.2 Membre de la haute direction (« pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations »)

La définition du terme « membre de la haute direction » dans le règlement est fondée sur la définition contenue dans le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »).

La définition vise quiconque exerce « un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur ». Les ACVM sont d'avis que la personne physique qui exerce « un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur » est une personne qui, seule ou avec d'autres, est chargée de formuler les grandes orientations de l'émetteur et est suffisamment au fait de l'activité et des affaires de l'émetteur pour

être en mesure de donner une réponse valable aux questions formulées par les investisseurs au sujet de l'émetteur.

L'alinéa d) de cette définition comprend des personnes physiques qui ne sont pas employées par l'émetteur ou l'une de ses filiales, mais qui exercent un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur.

2.3 Administrateurs, membres de la haute direction et dirigeants d'émetteurs non constitués en sociétés par actions

Le terme « administrateur » est défini dans le règlement et il comprend, dans le cas d'émetteurs non constitués en sociétés par actions, une personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles de l'administrateur d'une société par actions.

Lorsque le terme « dirigeant » est employé dans le règlement ou dans l'une des annexes du règlement, l'émetteur non constitué en société par actions devrait se reporter aux définitions contenues dans la législation en valeurs mobilières. Dans la plupart des territoires, la législation en valeurs mobilières définit le terme « dirigeant » d'une manière qui inclut toute personne physique exerçant des fonctions analogues à celles d'un dirigeant d'une société par actions. Les émetteurs non constitués en sociétés par actions déterminent donc quelles personnes physiques exercent des fonctions similaires à celles des administrateurs et dirigeants des émetteurs constitués sous la forme de sociétés par actions, pour se conformer au règlement et à ses annexes.

Par exemple, il peut être important de déterminer qui exerce les fonctions d'administrateur ou de dirigeant lorsqu'une personne entend effectuer une opération visée sur des titres de société en commandite en vertu d'une dispense comportant comme condition une relation avec un administrateur ou un membre de la haute direction. Il faut que la personne puisse conclure que le souscripteur ou l'acquéreur a la relation nécessaire avec une personne physique qui exerce à l'égard de la société en commandite des fonctions analogues à celles d'un administrateur ou d'un membre de la haute direction d'une société par actions.

2.4 Fondateur

La définition du terme « fondateur » prévoit notamment qu'au moment de l'opération visée, il faut que la personne participe activement à l'activité de l'émetteur. Par conséquent, la personne qui prend l'initiative de fonder, de constituer ou de réorganiser de manière importante l'entreprise de l'émetteur au sens de la définition, mais qui cesse par la suite de participer activement aux activités quotidiennes de l'émetteur ne constituerait plus un « fondateur » pour l'application du règlement, quel qu'ait été son degré de participation antérieure à l'activité de l'émetteur ou quelle que soit sa participation actuelle dans l'émetteur.

2.5 Fonds d'investissement

En règle générale, la définition de « fonds d'investissement » ne comprendrait pas une fiducie ou une autre entité émettant des titres qui donnent au porteur le droit aux flux de trésorerie nets générés par (i) une entreprise sous-jacente appartenant à la fiducie ou autre entité, ou (ii) des biens productifs appartenant à la fiducie ou autre entité. À titre d'exemples de fiducies ou autres entités qui ne sont pas comprises dans la définition, on peut mentionner les fiducies de revenu d'entreprise, les fonds de placements immobiliers et les fonds de redevances.

2.6

Société du même groupe, contrôle et entité apparentée

1) Société du même groupe

L'article 1.2 du règlement contient des règles pour déterminer si des personnes font partie du même groupe pour l'application du règlement; ces règles peuvent être différentes de celles contenues dans d'autres dispositions de la législation en valeurs mobilières.

2) Contrôle

Le règlement contient deux notions de « contrôle ». La première, qu'on trouve au paragraphe 2.23(1), est limitée à la section 4 de la partie 2 (Dispenses relatives aux salariés, aux membres de la haute direction, aux administrateurs et aux consultants). La seconde, qui s'applique au reste du règlement, se trouve à l'article 1.3 du règlement. La raison justifiant ces deux notions différentes est qu'il faut, pour les dispenses relatives aux salariés, aux membres de la haute direction, aux administrateurs et aux consultants, une notion du contrôle plus large que dans le reste du texte, pour tenir compte de l'émission de titres comme rémunération dans des entreprises de formes très variées.

La notion de contrôle contenue à l'article 1.3 repose sur un critère plus étroit et plus spécifique. Une personne exerce le contrôle d'une autre personne dans trois cas : i) elle a la propriété ou le contrôle de titres de cette autre personne lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci; ii) dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 p. 100 des parts sociales; iii) dans le cas d'une société en commandite, elle est le commandité.

2.7

Ami très proche

Pour l'application de la dispense pour l'émetteur fermé et de la dispense pour les placements auprès de parents, amis et partenaires, un « ami très proche » d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'un fondateur d'un émetteur, ou d'une personne participant au contrôle de celui-ci est une personne physique qui connaît assez bien l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle et qui le connaît depuis assez longtemps pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté. Le terme « ami très proche » peut comprendre un membre de la famille qui n'est pas expressément mentionné dans les dispenses, dans la mesure où celui-ci satisfait aux critères indiqués ci-dessus.

La relation entre la personne physique et l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle est directe. Par exemple, la dispense n'est pas ouverte pour un ami très proche d'un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur.

Une personne physique n'est pas un ami très proche du seul fait qu'elle est :

- a) un parent,
- b) un membre de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux,
- c) un client ou un ancien client.

2.8

Proche partenaire

Pour l'application de la dispense pour l'émetteur privé et de la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires, un « proche partenaire » est une personne physique qui a déjà eu des relations d'affaires suffisantes avec un administrateur, un membre de la haute direction ou un fondateur de l'émetteur, ou une personne participant au contrôle de l'émetteur pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté. Une personne physique n'est pas un proche partenaire du seul fait qu'elle est un client ou un ancien client de l'émetteur.

La relation entre la personne physique et l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle est directe. Par exemple, la dispense n'est pas ouverte pour un proche partenaire d'un proche partenaire d'un administrateur de l'émetteur.

PARTIE 3

DISPENSES

3.1

Le démarchage

La section 1 de la partie 2 du règlement, Dispenses relatives à la collecte de capitaux, n'interdit pas de faire appel à des personnes inscrites, à des démarcheurs, d'utiliser le télémarketing ou la publicité sous une forme quelconque (par exemple, Internet, courriel, publipostage, journaux ou revues) pour solliciter des souscripteurs ou des acquéreurs dans le cadre de l'une ou l'autre des dispenses. Toutefois, l'emploi de l'un de ces moyens en vue de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs dans le cadre des dispenses prévues aux articles 2.4 ou 2.5 (respectivement, la dispense pour l'émetteur privé et la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires) peut laisser présumer que la relation nécessaire pour se prévaloir de ces dispenses n'existe pas. Par exemple, si un émetteur fait de la publicité ou paie à un tiers une commission, notamment une commission d'intermédiaire, pour trouver des souscripteurs ou acquéreurs sous le régime de la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires, cela donne à entendre qu'il n'y a peut-être pas de relation proche entre les acquéreurs ou les souscripteurs et l'émetteur, et que celui-ci ne peut donc se prévaloir de la dispense.

Par contre, le recours à un démarcheur par un émetteur fermé en vue de trouver un investisseur qualifié n'empêcherait pas l'émetteur fermé de se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé, dans la mesure où toutes les autres conditions de la dispense sont respectées.

Toutes les activités de démarchage visant à trouver une catégorie particulière d'investisseurs devraient clairement indiquer le type d'investisseur recherché et les critères auxquels les investisseurs répondent. Par exemple, tous les documents imprimés utilisés dans la recherche d'investisseurs qualifiés devraient indiquer clairement et à un endroit bien en vue que seuls les investisseurs qualifiés devraient répondre au démarchage.

3.2

Le démarchage – Terre-Neuve-et-Labrador et Ontario

À Terre-Neuve-et-Labrador et en Ontario, les dispenses de l'exigence d'inscription à titre de courtier prévues aux articles 2.44 et 3.9 du règlement ne s'appliquent pas à un « intermédiaire de marché ». Une personne est un intermédiaire de marché si elle exerce l'activité d'effectuer des opérations visées sur titres pour son propre compte ou à titre de mandataire. En Ontario, le terme « intermédiaire de marché » est défini dans la Rule 14-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Définitions*.

Selon la position de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, si un émetteur engage un salarié qui a pour fonction première de démarcher activement des membres

du public pour vendre des titres de l'émetteur, l'émetteur et son salarié exercent l'activité de vente de titres. En outre, si l'émetteur et ses salariés sont jugés exercer l'activité de vente de titres, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario considère que tant l'émetteur que ses salariés sont des intermédiaires de marché. Il en est ainsi sans égard au fait que l'émetteur et ses salariés se trouvent en Ontario et font du démarchage auprès de membres du public à l'extérieur de l'Ontario ou que l'émetteur et ses salariés se trouvent à l'extérieur de l'Ontario et font du démarchage auprès du public en Ontario. Par conséquent, pour se conformer à la législation en valeurs mobilières, ces émetteurs et leurs salariés devraient être inscrits dans la catégorie d'inscription appropriée en Ontario.

3.3 Le démarchage – Manitoba, Nouveau-Brunswick et Québec

Au Manitoba, au Nouveau-Brunswick et au Québec, les dispenses de l'exigence d'inscription à titre de courtier prévues dans le règlement ne s'appliquent qu'aux courtiers qui limitent leur activité aux opérations visées sur titres faisant l'objet de ces dispenses et qui n'exercent cette activité qu'à titre accessoire par rapport à leur activité première. Il ne serait donc pas approprié qu'un émetteur engage des salariés dont la fonction principale serait de démarcher activement plusieurs membres du public pour déterminer la catégorie d'investisseurs des personnes démarchées, par exemple si elles sont des investisseurs qualifiés ou des investisseurs admissibles, et pour leur vendre des titres sous le régime d'une dispense.

3.4 La publicité

Le règlement ne restreint pas l'utilisation de la publicité en vue de démarcher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs. Toutefois, les émetteurs et les porteurs vendeurs devraient consulter les autres dispositions de la législation en valeurs mobilières et des directives en valeurs mobilières pour trouver des orientations, des limitations ou des interdictions relatives à la publicité visant à susciter l'intérêt pour un émetteur ou pour ses titres. Par exemple, les communications publicitaires ou de marketing ne contiennent pas d'informations fausses ou trompeuses et sont conformes au dossier d'information public de l'émetteur.

3.5 Restrictions sur les commissions, notamment les commissions d'intermédiaire

Les restrictions suivantes s'appliquent à l'égard de certaines dispenses prévues par le règlement :

- 1) aucune commission, y compris une commission d'intermédiaire, ne peut être versée aux administrateurs, membres de la haute direction ou fondateurs de l'émetteur ou à une personne participant au contrôle de celui-ci à l'occasion d'une opération visée sous le régime d'une dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense pour les placements auprès de parents, amis et partenaires, sauf à l'occasion d'une opération visée avec un investisseur qualifié sous le régime d'une dispense pour l'émetteur fermé;
- 2) au Nunavut, en Saskatchewan et dans les Territoires du Nord-Ouest, seul un courtier inscrit peut recevoir une commission, y compris une commission d'intermédiaire, à l'occasion d'une opération visée effectuée avec un souscripteur ou un acquéreur résidant dans l'un de ces territoires sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

3.6

Investisseur qualifié

1) Personnes physiques – critères financiers

Une personne physique est un « investisseur qualifié » pour l'application du règlement si, à elle seule ou avec son conjoint, elle répond à l'un des trois critères suivants : le critère des actifs financiers prévu à l'alinéa j), le critère du revenu net prévu à l'alinéa k) ou le critère de l'actif net prévu à l'alinéa l) de la définition d'« investisseur qualifié » à l'article 1.1 du règlement.

Ces branches de la définition visent à traiter les deux conjoints comme une seule unité investissante, de sorte que l'un ou l'autre des conjoints satisfait à la définition, si leurs actifs financiers, leur revenu net ou leur actif net combinés sont supérieurs aux seuils de 1 000 000 \$, 300 000 \$ ou 5 000 000 \$.

Si le revenu net combiné des conjoints n'est pas supérieur à 300 000 \$, mais que le revenu net de l'un d'eux est supérieur à 200 000 \$, seul ce dernier satisfait à la définition de l'investisseur qualifié.

2) Critères précis – personnes physiques

Les seuils financiers prévus par la définition d'« investisseur qualifié » sont des critères précis. Les investisseurs qui ne satisfont pas à ces critères financiers ne répondent pas au paragraphe applicable de la définition d'« investisseur qualifié ».

3) Propriété véritable d'actifs financiers

L'alinéa j) de la définition d'« investisseur qualifié » parle d'une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a la propriété véritable d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite de toutes les dettes correspondantes, de plus de 1 000 00 \$. En règle générale, il ne devrait pas être difficile de déterminer si des actifs financiers sont la propriété véritable d'une personne physique, de son conjoint ou des deux conjoints, dans un cas particulier. Toutefois, les actifs financiers détenus dans une fiducie ou selon d'autres types de mécanismes de placement peuvent donner lieu à des questions sur le point de savoir si une personne physique a la propriété véritable de ces actifs. Les facteurs suivants sont une indication de la propriété véritable d'actifs financiers :

- a) la possession réelle ou présumée d'un titre constatant la propriété de l'actif financier;
- b) le droit de recevoir le revenu produit par l'actif financier;
- c) le risque de perte de la valeur de l'actif financier;
- d) la faculté de disposer de l'actif financier ou de le traiter à sa guise.

Par exemple, les titres détenus dans un REER autogéré dans l'intérêt exclusif d'une personne physique seraient la propriété véritable de celle-ci. En règle générale, les actifs financiers dans un REER de conjoint seraient également pris en compte pour l'application du critère financier parce que l'alinéa j) prend en compte les actifs financiers qui sont la propriété véritable du conjoint. Par contre, les actifs financiers détenus dans un REER collectif dans le cadre duquel la personne physique n'a pas la faculté d'acquérir les actifs financiers et d'en

disposer directement ne satisferaient pas à cette condition de la propriété véritable.

4) Calcul de l'actif net de l'acquéreur

Pour le calcul de l'actif net de l'acquéreur selon l'alinéa l) de la définition d'« investisseur qualifié », il faut soustraire le passif total de l'acquéreur de son actif total. La valeur attribuée aux éléments d'actif reflète de façon raisonnable leur juste valeur estimative. L'impôt sur le revenu est considéré comme un élément de passif si l'obligation de paiement est exigible au moment de l'opération visée.

5) États financiers

L'actif net d'au moins 5 000 000 \$ prévu à l'alinéa m) de la définition d'« investisseur qualifié » pour le cas d'une entité autre qu'une personne physique est établi selon « ses derniers états financiers ». Ces états financiers sont établis conformément aux principes comptables généralement reconnus.

6) Moment d'application des critères

Les critères financiers prévus à la définition d'« investisseur qualifié » sont appliqués au moment de l'opération visée. La personne n'est pas tenue de s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur continue d'être un investisseur qualifié une fois que l'opération visée est effectuée.

7) Désignation comme « investisseur qualifié »

L'alinéa v) de la définition d'« investisseur qualifié » à l'article 1.1 du règlement prévoit qu'une personne peut demander d'être reconnue ou désignée par les autorités en valeurs mobilières comme investisseur qualifié. Les autorités en valeurs mobilières vont étudier les demandes de reconnaissance ou de désignation présentées par des personnes, ou pour le compte de personnes, qui ne satisfont à aucun des critères pour être un investisseur qualifié, mais qui possèdent néanmoins les compétences ou les ressources financières voulues.

Les autorités en valeurs mobilières n'ont pas établi de critères particuliers pour reconnaître ou désigner des demandeurs comme investisseurs qualifiés, étant donné qu'elles estiment que la définition d'« investisseur qualifié » englobe de façon générale tous les types de personnes qui n'ont pas besoin de la protection assurée par le prospectus et l'inscription à titre de courtier. Aussi, les autorités en valeurs mobilières s'attendent-elles à ce que les demandes de reconnaissance ou de désignation soient employées dans des cas très limités. Si une autorité en valeurs mobilières le juge approprié dans les circonstances, elle peut subordonner la reconnaissance ou la désignation comme investisseur qualifié à des conditions, notamment que la personne demande chaque année le renouvellement de la reconnaissance ou désignation comme investisseur qualifié.

3.7

Émetteur fermé

1) Signification de « membre du public »

La réponse à la question de savoir si une personne est un membre du public dépend des faits de chaque cas particulier. Les tribunaux ont donné une interprétation très large de la notion de « public » dans le contexte du commerce des valeurs mobilières et on répondra à la question de savoir si une personne

est « membre du public » en fonction des faits particuliers de chaque cas, sur le fondement des critères élaborés par la jurisprudence. La personne qui compte effectuer une opération visée sur des titres en se prévalant de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement avec une personne qui n'est pas énumérée aux alinéas a) à j) de cet article s'assure que le souscripteur ou l'acquéreur n'est pas « membre du public » dans les circonstances.

2) Signification d'« ami très proche » et de « proche partenaire »

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification des termes « ami très proche » et « proche partenaire ».

3) Regroupements d'émetteurs fermés

Les titres placés à l'occasion d'une fusion, d'une réorganisation, d'un arrangement ou d'une autre procédure légale intéressant deux émetteurs fermés auprès des porteurs de titres de ces émetteurs ne constituent pas un appel public à l'épargne dans la mesure où l'émetteur en résultant est un émetteur fermé.

De même, les titres placés par un émetteur fermé dans le cadre d'une offre publique d'échange sur un autre émetteur fermé ne constituent pas un appel public à l'épargne dans la mesure où l'initiateur reste un émetteur fermé au terme de l'offre publique.

4) Acquisition d'un émetteur fermé

Les personnes se prévalant de la dispense pour l'émetteur fermé du règlement s'assurent que le souscripteur n'est pas un membre du public. En règle générale, toutefois, si le propriétaire d'un émetteur fermé vend l'entreprise de ce dernier par la voie d'une vente de titres, plutôt que de son actif, à un tiers qui acquiert la totalité des titres, le placement ne sera pas considéré comme effectué auprès d'un membre du public.

5) Perte de la qualité d'émetteur fermé

Le terme « émetteur fermé » est défini à l'article 1.1 du règlement. L'émetteur fermé peut placer des titres seulement auprès de personnes énumérées au paragraphe 1) de l'article 2.4 du règlement. Si l'émetteur fermé place des titres auprès d'une personne non énumérée au paragraphe 1) de l'article 2.4, même sous le régime d'une autre dispense, il ne sera plus un émetteur fermé et ne pourra continuer à se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé. Par exemple, l'émetteur fermé qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre cesse d'être un émetteur fermé.

L'émetteur qui cesse d'être un émetteur fermé pourra continuer à se prévaloir d'autres dispenses pour placer des titres, par exemple la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires (sauf en Ontario) et la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Toutefois, l'émetteur qui se prévaut de ces dispenses doit déposer une déclaration de placement avec dispense auprès de l'autorité en valeurs mobilières dans chaque territoire où le placement est effectué.

3.8

Parents, amis et partenaires

1) Nombre de souscripteurs

Il n'y a pas de restriction quant au nombre de personnes auprès de qui l'émetteur peut placer des titres sous le régime de la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement. Cependant, l'émetteur qui placerait des titres auprès d'un grand nombre de personnes sous le régime de cette dispense peut laisser présumer que les souscripteurs ne sont pas tous des parents, amis très proches ou proches partenaires et que la dispense ne lui est pas ouverte.

2) Signification des termes « ami très proche » et « proche partenaire ».

On trouve aux articles 2.7 et 2.8 un exposé sur la signification des termes « ami très proche » et « proche partenaire ».

3) Reconnaissance de risque – Saskatchewan

En vertu du paragraphe 1) de l'article 2.6 du règlement, on ne peut, en Saskatchewan, se prévaloir de la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement pour une opération visée en se fondant sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire à moins que le vendeur obtienne de l'acquéreur un formulaire de reconnaissance de risque signé et conserve le formulaire huit ans après l'opération visée.

3.9

Notice d'offre

1) Critères d'admissibilité (Alberta, Île-du-Prince-Édouard, Manitoba, Nunavut, Québec, Saskatchewan et Territoire du Nord-Ouest)

L'Alberta, l'Île-du-Prince-Édouard, le Manitoba, le Nunavut, le Québec, la Saskatchewan et les Territoires du Nord-Ouest imposent des critères d'admissibilité aux personnes investissant dans le cadre de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Dans ces territoires, toute personne peut souscrire jusqu'à 10 000 \$ de titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Par contre, si le coût d'acquisition global pour le souscripteur est supérieur à 10 000 \$, il faut que le souscripteur soit un investisseur admissible.

Pour déterminer le coût d'acquisition global pour le souscripteur qui n'est pas un investisseur admissible, il faut inclure les paiements futurs que le souscripteur sera obligé de faire. Le produit qu'on peut obtenir du fait de l'exercice de bons de souscription ou d'autres droits, ou de la conversion de titres convertibles, n'est pas considéré comme faisant partie du coût d'acquisition global, à moins que le souscripteur ne soit légalement obligé d'exercer ou de convertir les titres. Le coût d'acquisition global maximal de 10 000 \$ est calculé pour le placement.

Néanmoins, les titres placés en même temps ou à des moments rapprochés auprès du même souscripteur forment habituellement un placement unique. Par conséquent, dans le calcul du coût d'acquisition global, tous ces titres placés par l'émetteur ou pour son compte auprès du même souscripteur qui n'est pas un investisseur admissible sont inclus. Il serait incorrect pour un émetteur de chercher à se soustraire au plafond de 10 000 \$ en divisant une souscription de plus de 10 000 \$ par un même souscripteur en plusieurs souscriptions de 10 000 \$ ou moins faites directement ou indirectement par le même souscripteur.

Il existe diverses catégories d'investisseur admissible, notamment la personne qui a et a eu dans les années précédentes un revenu net avant impôt de 75 000 \$ ou qui possède un actif net de 400 000 \$. Pour le calcul de l'actif net du souscripteur, il faut soustraire le passif total du souscripteur de son actif total. La valeur attribuée aux éléments d'actif reflète de façon raisonnable leur juste valeur estimative. L'impôt sur le revenu est considéré comme un élément de passif si l'obligation de paiement est exigible au moment de l'opération visée. Un autre type d'investisseur admissible est celui qui a obtenu les conseils d'un conseiller en matière d'admissibilité. Le conseiller en matière d'admissibilité est une personne inscrite comme courtier en placement (ou inscrite dans une catégorie équivalente de courtier de plein exercice dans le territoire du souscripteur), qui est autorisée à donner des conseils à l'égard du type de titres faisant l'objet du placement. Au Manitoba et en Saskatchewan, certains avocats et experts-comptables sont également admis à jouer le rôle de conseillers en matière d'admissibilité.

Le conseiller en placement inscrit donnant des conseils à un souscripteur dans ces circonstances se conforme aux règles concernant la connaissance du client et la convenance des placements contenues dans la législation en valeurs mobilières applicable et dans les règles et politiques des OAR. Certains courtiers ont obtenu des dispenses des règles concernant la connaissance du client et la convenance des placements parce qu'ils ne donnent pas de conseils. Un tel courtier n'est pas en mesure d'apprécier la convenance des placements de manière suffisante pour qu'un souscripteur conseillé par lui soit considéré comme un investisseur admissible.

2) Utilisation de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre par les fonds d'investissement

Sauf à Terre-Neuve-et-Labrador, les fonds d'investissement qui ne sont pas des émetteurs assujettis ou des fonds de capital de risque de travailleurs ne peuvent se prévaloir de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Au Manitoba, au Québec et en Saskatchewan, en plus d'être un émetteur assujetti, il faut que le fonds d'investissement soit inscrit à la cote d'une Bourse ou coté sur un marché hors Bourse.

3) Forme de la notice d'offre

La notice d'offre peut prendre deux formes différentes, établies à l'Annexe 45-106A3, qui s'adresse aux émetteurs admissibles, et à l'Annexe 45-106A2, pour tous les autres émetteurs. L'Annexe 45-106A3 oblige les émetteurs admissibles à intégrer par renvoi leur notice annuelle, leur rapport de gestion, leurs états financiers annuels et certains documents d'information continue postérieurs prévus par le Règlement 51-102.

L'émetteur admissible est un émetteur assujetti qui a déposé une notice annuelle selon le Règlement 51-102 et qui a satisfait à toutes ses autres obligations d'information continue, notamment celles qui sont prévues par le Règlement 51-102, le Règlement remplaçant le règlement intitulé Norme canadienne 43-101, *Information concernant les projets miniers* et le Règlement 51-101 sur *l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Selon le Règlement 51-102, les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer une notice annuelle. Toutefois, si un émetteur émergent veut établir une notice d'offre selon l'Annexe 45-106A3, il faut qu'il dépose de façon volontaire une notice annuelle selon le Règlement 51-102 de manière à pouvoir intégrer cette notice annuelle dans sa notice d'offre.

4) Date de l'attestation et signataires

L'émetteur veille à ce que l'information fournie au souscripteur soit à jour et ne contienne pas d'informations fausses ou trompeuses. Par exemple, s'il survient un changement important dans l'activité de l'émetteur après la livraison de la notice d'offre à un souscripteur éventuel, l'émetteur lui fournit une mise à jour de la notice d'offre avant d'accepter le contrat de souscription des titres. La mise à jour de la notice d'offre peut prendre la forme d'une modification décrivant le changement important, d'une nouvelle notice d'offre contenant une information à jour ou d'une déclaration de changement important, selon la formule que l'émetteur juge la mieux adaptée pour informer efficacement les souscripteurs.

Quelle que soit la formule employée, la mise à jour contient une attestation nouvelle, signée et datée, comme le prévoit le paragraphe 10 de l'article 2.9 du règlement.

L'attestation est signée par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur (ou, si l'émetteur n'a pas de dirigeant possédant l'un ou l'autre de ces titres, par une personne exerçant les fonctions correspondantes), par tous les promoteurs de l'émetteur et par deux des administrateurs de l'émetteur.

Si l'émetteur compte deux ou plusieurs administrateurs autres que le chef de la direction et le chef des finances, deux de ces administrateurs autorisés à signer peuvent signer l'attestation pour le compte de tous les administrateurs. Si l'émetteur ne compte pas au moins deux administrateurs autres que le chef de la direction et le chef des finances, tous les administrateurs signent l'attestation.

On trouve dans les lois provinciales sur les valeurs mobilières diverses définitions de « promoteur ». Le terme désigne généralement une personne qui a pris l'initiative de fonder, de constituer ou de réorganiser de manière importante l'entreprise de l'émetteur ou qui a reçu, à l'occasion de la fondation, de la constitution ou d'une réorganisation importante de l'émetteur, une contrepartie supérieure à un certain niveau pour des services ou des terrains ou les deux. Le terme n'est pas défini dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) et on donne, au Québec, une interprétation large du terme.

Selon la législation en valeurs mobilières, les personnes qui reçoivent une contrepartie seulement à titre de commission de placement ou en rémunération d'un apport en nature, mais qui ne participent pas autrement à la fondation, à la constitution ou à une réorganisation importante de l'émetteur, ne sont pas des promoteurs. Le simple fait de placer des titres ou de faciliter de quelque façon le placement de titres ne fait pas d'une personne un promoteur sous le régime de cette dispense.

Dans le cas d'un placement avec dispense par une société en commandite dont le commandité est une société par actions, le commandité devrait signer l'attestation en qualité de promoteur et le chef de la direction, le chef des finances et les administrateurs du commandité devraient signer en cette qualité au nom de l'émetteur.

5) Contrepartie à conserver en fiducie

Le souscripteur a le droit de résoudre sa souscription jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature. Au cours de cette période, l'émetteur s'organise pour que la contrepartie soit conservée en fiducie pour le compte du souscripteur.

Il appartient à l'émetteur de décider des dispositions qu'il est nécessaire de prendre pour conserver la contrepartie reçue du souscripteur. L'émetteur peut décider, par exemple, de conserver le chèque du souscripteur, sans l'encaisser ni le déposer, jusqu'à l'expiration du délai de résolution de deux jours ouvrables.

Il incombe également à l'émetteur de veiller à ce que la personne qui conserve la contrepartie la retourne promptement au souscripteur si celui-ci résout la souscription.

6) Dépôt de la notice d'offre

L'émetteur dépose la notice d'offre auprès de l'autorité en valeurs mobilières dans chaque territoire où il place les titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. L'émetteur dépose la notice d'offre au plus tard le 10^e jour après le placement.

Si l'émetteur procède à des clôtures multiples, il dépose la notice d'offre au plus tard le 10^e jour après la première clôture. Une fois la notice d'offre déposée, il n'y a pas lieu de la déposer de nouveau après les autres clôtures, à moins qu'elle ait été mise à jour.

7) Droits des souscripteurs

À moins que la législation en valeurs mobilières dans le territoire d'un souscripteur ne confère à celui-ci un droit de résolution comparable, l'émetteur donne à chaque souscripteur dans le cadre de la notice d'offre un droit contractuel de résolution du contrat de souscription, exercé au moyen d'un avis transmis à l'émetteur au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable après que le souscripteur a signé le contrat de souscription.

À moins que la législation en valeurs mobilières dans le territoire d'un souscripteur ne prévoit des sanctions civiles, l'émetteur donne aussi au souscripteur un droit d'action contractuel pour le cas où la notice d'offre contient des informations fausses ou trompeuses. Le droit d'action est ouvert au souscripteur sans égard au fait que le souscripteur se soit fié à ces informations fausses ou trompeuses lorsqu'il a décidé de souscrire les titres. Il s'agit d'un droit d'action analogue à celui que possède le souscripteur dans un placement effectué au moyen d'un prospectus. Le souscripteur peut demander des dommages-intérêts ou l'annulation du contrat. Pour annuler le contrat, il faut que le souscripteur intente son action dans les 180 jours après la signature du contrat de souscription. Pour demander des dommages-intérêts, il faut que le souscripteur intente son action dans les 180 jours à compter du moment où il a eu connaissance des informations fausses ou trompeuses, sous réserve d'un délai maximal de 3 ans à compter de la signature du contrat de souscription.

L'émetteur expose dans la notice d'offre les droits d'action ouverts au souscripteur, qu'il s'agisse de droits contractuels consentis par l'émetteur pour se prévaloir de la dispense ou de droits prévus par la législation en valeurs mobilières.

3.10 Investissement d'une somme minimale

Il se peut que l'émetteur souhaite placer plus d'une valeur émise par lui, par exemple des actions et des titres de créance, dans une seule opération avec dispense pour placement d'une somme minimale. Pour autant que les actions et les titres de créances sont placés sous forme d'unités qui ont un coût d'acquisition global d'au moins 150 000 \$ réglé au comptant au moment de l'opération visée, l'émetteur peut se prévaloir de la dispense

malgré le fait que le coût d'acquisition des actions et le coût d'acquisition des titres de créance, pris séparément, sont tous deux inférieurs à 150 000 \$.

PARTIE 4 AUTRES DISPENSES

4.1 Dispenses pour placement auprès de salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants

Les fiduciaires, les gardiens et les administrateurs exerçant les activités prévues au paragraphe 2) de l'article 2.27 du règlement qui rapprochent acheteurs et vendeurs de titres tiennent compte des dispositions du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* au sujet des « marchés » et des « systèmes parallèles de négociation ».

4.2 Regroupement et réorganisation d'entreprises

1) Interprétation large

Les autorités en valeurs mobilières donnent une interprétation large du terme « procédure légale » et sont d'avis qu'on peut se prévaloir de la dispense pour toutes les opérations visées effectuées sur les titres d'un émetteur qui font partie de la procédure et sont nécessaires pour réaliser l'opération, sans égard au moment où elles sont effectuées.

2) Procédure légale

L'article 2.11 du règlement prévoit une dispense pour les opérations visées effectuées sur des titres à l'occasion d'une fusion, d'un regroupement, d'une réorganisation ou d'un arrangement à la condition que l'opération soit effectuée « selon une procédure légale ». Les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que la formule s'entend d'une procédure conforme à la loi d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger en vertu de laquelle les entités intéressées ont été constituées ou créées et existent ou en vertu de laquelle l'opération est effectuée. Cela comprend, par exemple, un arrangement conclu conformément à la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada).

3) Fusions triangulaires

Certaines lois sur les sociétés permettent ce qu'on appelle une « fusion ou regroupement triangulaire », opération dans laquelle deux sociétés fusionnent ou se regroupent et leurs porteurs reçoivent les titres d'une société faisant partie du groupe de l'une des sociétés qui fusionnent ou se regroupent. L'article 2.11 du règlement dispense ces opérations visées puisque la dispense couvre toutes les opérations visées effectuées à l'occasion de la fusion selon une procédure légale.

4) Actions échangeables

Une opération selon une procédure prévue à l'article 2.11 du règlement peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour atteindre certains objectifs de planification fiscale. Par exemple, lorsqu'une société non canadienne cherche à acquérir une société canadienne selon un plan d'arrangement, on peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour permettre aux actionnaires de la société canadienne d'acquérir de recevoir, de fait, des actions d'une société non canadienne tout en évitant les conséquences fiscales défavorables rattachées à l'échange d'actions d'une société canadienne pour des actions d'une société non canadienne. Au lieu de recevoir directement les

actions de la société non canadienne, les actionnaires de la société canadienne reçoivent plutôt les actions d'une société canadienne qui, grâce à divers mécanismes contractuels, possèdent des modalités économiques et des droits de vote qui sont essentiellement identiques à ceux des actions de la société non canadienne et permettent au porteur de les échanger, au moment de son choix, pour des actions de la société non canadienne.

Historiquement, le recours au montage avec des actions échangeables à l'occasion d'une opération effectuée selon une procédure légale a suscité la question de savoir si la dispense prévue à l'article 2.11 du règlement s'applique à toutes les opérations visées nécessaires pour réaliser l'opération. Par exemple, dans le cas de l'acquisition selon un plan d'arrangement mentionnée ci-dessus, le recours à un montage avec des actions échangeables peut entraîner un décalage de plusieurs mois ou même plusieurs années entre la date de l'arrangement et la date à laquelle les actions de la société non canadienne sont placées auprès des anciens actionnaires de la société acquise. En raison de ce décalage, certains déposants se sont demandé si le placement des actions de la société non canadienne lors de l'échange des actions échangeables peut toujours être vu comme effectué « à l'occasion » de l'opération légale et ont demandé une dispense pour lever cette incertitude.

Les autorités en valeurs mobilières sont d'avis que la dispense relative à la procédure légale prévue à l'article 2.11 du règlement couvre toutes les opérations visées nécessaires pour réaliser une opération avec actions échangeables faisant intervenir une procédure prévue à l'article 2.11, même dans le cas d'opérations visées effectuées plusieurs mois ou années après l'opération. Dans le cas de l'acquisition mentionnée ci-dessus, la décision d'investissement des actionnaires de la société acquise au moment de l'arrangement représentait en fin de compte une décision d'échanger leurs actions pour des actions de la société non canadienne. Le placement de ces actions au moment de l'échange des actions échangeables ne suppose pas une nouvelle décision d'investissement, mais représente simplement la mise en œuvre de la décision d'investissement initiale. Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir une autre dispense dans ces circonstances.

4.3 Acquisition d'actifs – nature des actifs à acquérir

L'émetteur, pour l'émission de titres, se conforme aux règles de la législation sur les sociétés ou des autres lois applicables sur l'émission des titres en contrepartie de leur juste valeur. Dans le cas où des titres sont émis pour une contrepartie en nature, par exemple des biens ou des avoirs miniers, il incombe à l'émetteur et à son conseil d'administration de déterminer la juste valeur marchande des actifs ou des avoirs miniers et de conserver des dossiers pour démontrer de quelle manière la juste valeur marchande a été déterminée. Dans certaines situations, on peut prendre en compte dans le calcul de la juste valeur marchande des liquidités formant le fonds de roulement.

4.4 Titres émis en règlement d'une dette – dette contractée de bonne foi

Une dette contractée de bonne foi est une dette contractée à titre onéreux, selon les modalités normales sur le plan commercial, et dont les parties prévoient, au moment où elle est contractée, qu'elle sera remboursée en espèces.

L'émetteur assujéti peut placer des titres en règlement d'une dette seulement après que la dette est devenue exigible, ainsi que l'établit une facture, une lettre de demande ou un autre document écrit envoyé à l'émetteur et indiquant que la dette est exigible. Un émetteur ne peut se prévaloir de cette dispense pour garantir une dette qui ne sera pas éteinte après l'émission.

4.5 Offres publiques d'achat ou de rachat

1) Offres publiques d'achat ou de rachat avec dispense

Pour l'application de la dispense relative aux offres publiques à l'article 2.16 du règlement, le terme « offre publique d'achat » comprend une offre publique d'achat avec dispense et le terme « offre publique de rachat » comprend une offre publique de rachat avec dispense.

2) Offres faisant appel à des actions échangeables

La dispense relative aux offres publiques est ouverte pour les opérations visées nécessaires pour réaliser une offre publique d'achat ou une offre publique de rachat qui fait appel à un montage avec des actions échangeables (de la manière décrite à l'article 4.2), même quand les opérations visées sont effectuées plusieurs mois ou même plusieurs années après la réalisation de l'offre publique.

4.6 Opération visée isolée

La dispense pour opération visée isolée prévue à l'article 2.31 du règlement est limitée aux opérations visées effectuées par un émetteur sur des titres émis par lui. On trouve une dispense correspondante de l'exigence d'inscription à titre de courtier à l'article 3.3. Cette dernière dispense est ouverte pour les opérations visées sur tous les titres, mais elle n'est pas ouverte aux émetteurs qui font des opérations visées sur leurs titres.

La dispense pour opération visée isolée est conçue pour qu'on ne puisse s'en prévaloir que rarement et elle n'est pas ouverte aux personnes inscrites ou aux autres personnes dont l'activité habituelle consiste à effectuer des opérations sur des titres. Il pourrait être approprié de se prévaloir de cette dispense, par exemple, pour une personne dont l'activité n'est pas d'effectuer des opérations sur des titres et qui compte effectuer une seule opération visée sur des titres qu'elle possède avec une autre personne. Par la suite, la dispense ne lui serait plus ouverte pour des opérations visées ultérieures pendant une période suffisante pour que chaque opération soit vraiment isolée et non rattachée à une série d'opérations.

4.7 Créances hypothécaires

La dispense pour les créances hypothécaires prévue à l'article 2.37 du règlement exclut expressément les créances hypothécaires syndiquées. Pour déterminer ce qu'est une créance hypothécaire syndiquée, les émetteurs se reporteront à la définition donnée à l'article 1.1 du règlement.

La dispense pour les créances hypothécaires ne s'applique pas aux créances hypothécaires représentées ou garanties par une obligation, garantie ou non (« débeture »), un acte de fiducie ou un titre de créance similaire. La dispense pour les créances hypothécaires ne s'applique pas non plus à une opération visée sur un titre représentatif d'une quote-part dans un portefeuille de créances hypothécaires, comme un certificat de titres avec flux identiques émis par un émetteur de titres adossés à des créances.

4.8 Émetteur à but non lucratif

Cette dispense s'applique aux opérations visées sur les titres d'un émetteur dont l'objet se rattache exclusivement à l'éducation, la bienfaisance, la fraternité, la charité, la religion ou les loisirs et qui est à but non lucratif (un « émetteur à but non lucratif »). Pour se prévaloir de la dispense, il faut que l'émetteur soit constitué exclusivement en vue d'un

ou plusieurs des objets énumérés et qu'il emploie les fonds collectés sous le régime de la dispense en vue de ces objets.

Si un émetteur a été constitué exclusivement en vue de l'un des objets énumérés, mais que sa mission change, de sorte que son activité n'est plus fondamentalement centrée sur l'objet en vue duquel il a été constitué, il se peut qu'il ne puisse plus se prévaloir de la dispense. Par exemple, supposons qu'un émetteur constitué exclusivement en vue d'un objet rattaché à l'éducation en vient à consacrer une partie de plus en plus grande de son activité au crédit, même s'il s'agit de crédit en faveur d'autres entités éducatives, il se peut qu'il ne puisse plus se prévaloir de la dispense. Il en irait de même si l'une des missions de l'émetteur était de fournir des mécanismes de placement à ses membres. L'émetteur qui émet des titres donnant droit à des dividendes ne pourrait non plus se prévaloir de la dispense, parce qu'aucune part du bénéfice net de l'émetteur ne doit être versée à un porteur.

Au Québec, les émetteurs à but non lucratif peuvent continuer de se prévaloir de la dispense large en leur faveur, prévue à l'article 3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec). Toutefois, pour placer leurs titres à l'extérieur du Québec, ils sont en mesure de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.39 du règlement.

4.9 Contrats négociables

La dispense pour les contrats négociables prévue à l'article 3.2 du règlement ne s'applique qu'en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Saskatchewan. Au Manitoba et en Ontario, les contrats négociables sont régis par la législation sur les marchandises et les contrats à terme.

La dispense de l'exigence d'inscription pour les contrats négociables prévue à l'alinéa b) du paragraphe 1) de l'article 3.2 du règlement s'applique aux opérations visées résultant d'un ordre non sollicité passé auprès d'une personne physique qui ne réside pas dans le territoire. Toutefois, si l'opération visée non sollicitée n'exige pas l'inscription, dès lors que la personne physique effectue d'autres opérations par la suite, elle est réputée exercer son activité dans le territoire et ne peut plus se prévaloir de la dispense.

PARTIE 5 ANNEXES

5.1 Déclarations de placement avec dispense

L'émetteur qui a effectué un placement de titres émis par lui sous le régime de l'une des dispenses énumérées à l'article 6.1 du règlement est tenu de déposer une déclaration de placement avec dispense en la forme prévue (voir l'Annexe 45-106A1) au plus tard le 10^e jour après la fin du placement. L'Annexe comporte des instructions détaillées sur la façon de remplir la déclaration et de la déposer.

La législation en valeurs mobilières de plusieurs provinces exige que l'information déposée auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou, selon le cas, de l'agent responsable soit mise à la disposition du public pendant les heures ouvrables, sauf si l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable juge :

- a) qu'elle contient des renseignements personnels ou de nature telle qu'il vaut mieux, dans l'intérêt des personnes physiques concernées, ne pas la communiquer, plutôt que respecter le principe de la mise à la disposition du public;
- b) qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt du public d'en maintenir la confidentialité (Alberta);

c) que l'accès à l'information risque de causer un préjudice grave (Québec).

Selon les dispositions ci-dessus de la législation en valeurs mobilières, les autorités en valeurs mobilières ou, selon le cas, les agents responsables ont déterminé que l'information prévue à l'Appendice I de l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* (l'« Appendice I ») contient des renseignements personnels ou de telle nature qu'il est préférable de ne pas la communiquer, plutôt que de respecter le principe de la mise à la disposition du public. En Alberta, l'agent responsable juge qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt du public de maintenir la confidentialité de l'information prévue à l'Appendice I. Au Québec, l'autorité en valeurs mobilières jugeant que l'accès à cette information risque de causer un préjudice grave, elle ne sera pas mise à la disposition du public.

5.2 Forme des notices d'offre pour la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre

Le règlement prévoit deux formes de notice d'offre, l'une à l'Annexe 45-106A2, pour les émetteurs non admissibles et l'autre à l'Annexe 45-106A3, pour les seuls émetteurs admissibles (au sens du règlement).

Quant au formulaire de reconnaissance de risque prévu aux paragraphes 1) et 2) de l'article 2.9 du règlement, il est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A4.

L'autorité en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique a indiqué, dans la *Policy 13-601 Required Forms*, que les mêmes annexes s'appliqueront, dans ce territoire, pour la notice d'offre (l'Annexe 45-106A2 et l'Annexe 45-106A3) et pour le formulaire de reconnaissance de risque (l'Annexe 45-106A4).

5.3 Titres immobiliers

Dans certains territoires, il existe des règles différentes ou additionnelles concernant l'information à fournir pour le placement de titres immobiliers au moyen d'une notice d'offre. On se reportera à la législation en valeurs mobilières des territoires où les titres sont placés.

5.4 Forme de la reconnaissance de risque concernant le placement de titres auprès d'amis très proches et de proches partenaires – Saskatchewan

En Saskatchewan, il faut également une reconnaissance de risque, en vertu du paragraphe 1) de l'article 2.6 du règlement si l'émetteur ou le porteur vendeur compte se prévaloir de la dispense pour placement auprès des parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement en invoquant une relation d'ami très proche ou de proche partenaire. La reconnaissance de risque prévue dans ces circonstances est établie en la forme définie par l'Annexe 45-106A5.

PARTIE 6 REVENTE DE TITRES ACQUIS SOUS LE RÉGIME D'UNE DISPENSE

6.1 Restrictions à la revente

Dans la plupart des territoires, les titres placés sous le régime d'une dispense peuvent être soumis à des restrictions au moment de la revente. Les restrictions à la revente, ou à la première opération visée, dépendent des parties à l'opération visée et de la dispense sous le régime de laquelle les titres ont été placés. Dans certaines circonstances, il n'y a aucune restriction à la revente et les titres acquis dans le cadre d'une opération visée avec dispense sont librement négociables.

Les restrictions à la revente sont définies dans la norme multilatérale 45-102 pour tous les territoires. Des encadrés ont été insérés dans le règlement pour donner des commentaires sur les restrictions à la revente, mais ces encadrés ne sont que des indications et ne sauraient remplacer un examen des dispositions applicables de la norme multilatérale 45-102 lorsqu'il s'agit de déterminer les restrictions à la revente qui s'appliquent, le cas échéant, aux titres en cause.

Les restrictions à la revente jouent en faisant naître l'exigence de prospectus, à moins que certaines conditions ne soient réunies. Les titres qui sont assujettis à de telles restrictions dans des situations où les conditions ne peuvent être réunies peuvent néanmoins faire l'objet d'une opération visée sous le régime d'une dispense de prospectus prévue par le règlement ou par d'autres dispositions de la législation en valeurs mobilières.