

## **Projet de règlement**

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34°)

### **Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription – Dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre**

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.*

L'Avis 45-314 du personnel des ACVM, *Liste récapitulative des projets actuels des ACVM relatifs au marché dispensé*, est également publié à la section 6.1 du présent bulletin.

## **Consultation**

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **18 juin 2014**, en s'adressant à :

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

## **Renseignements additionnels**

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Sylvie Lalonde  
Directrice, Direction de la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4461  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

Alexandra Lee  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4465  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[alexandra.lee@lautorite.qc.ca](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

**Le 20 mars 2014**

**Avis de consultation multilatéral des ACVM**  
**Projet de modification du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription relativement à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre et, en Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, aux déclarations de placement avec dispense**

**Le 20 mars 2014**

### **Introduction**

L'Alberta Securities Commission (l'« **ASC** »), l'Autorité des marchés financiers (l'« **Autorité** »), la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan (la « **FCAA** ») et la Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick (la « **FCNB** ») (collectivement, les « **autorités participantes** » ou « **nous** ») publient pour une période de consultation de 90 jours un projet de modification (le « **projet de modification** ») du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** ») portant principalement sur la dispense de prospectus relative à la notice d'offre actuellement prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106.

Par ailleurs, l'ASC, la FCAA et la FCNB publient aussi pour une période de consultation de 90 jours deux nouveaux formulaires de déclaration de placement avec dispense (les « **déclarations de placement avec dispense** »).

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») publie simultanément des propositions sur la dispense relative à la notice d'offre et les déclarations de placement avec dispense.

Le personnel des autorités participantes et de la CVMO ont coordonné leurs efforts pour élaborer les propositions sur la dispense relative à la notice d'offre et, le cas échéant, les déclarations de placement avec dispense.

Bien qu'il y ait un grand degré de similitude entre les modifications de la dispense relative à la notice d'offre proposée par les diverses autorités, la version proposée par la FCNB et la CVMO diffère quelque peu de celle de l'Autorité, de l'ASC et de la FCAA. Le projet de modification publié avec le présent avis intègre les deux versions.

La dispense relative à la notice d'offre vise à faciliter le financement des entreprises en démarrage et des petites entreprises. Comme on peut s'y attendre, ce type de financement tend souvent, de par sa nature, à être local. Les différences entre les approches préconisées par les divers territoires peuvent donc très bien refléter les divergences entre les marchés financiers locaux. Toutefois, les membres des ACVM visent toujours l'harmonisation de la législation en valeurs mobilières et c'est pourquoi nous souhaitons obtenir des commentaires sur le bien-fondé relatif des différences d'approches concernant la dispense relative à la notice d'offre et sur la priorité à accorder à l'harmonisation de la législation en valeurs mobilières en la matière.

Le contenu des nouvelles déclarations de placement avec dispense proposées est harmonisé entre l'ASC, la FCAA, la FCNB et la CVMO. Toutefois, en Ontario, ces déclarations devront être déposées par voie électronique.

En plus de proposer une dispense relative à la notice d'offre et de nouvelles déclarations de placement avec dispense, la CVMO propose aussi deux dispenses de prospectus qui existent déjà, bien que sous une forme un peu différente, dans chacun des autres territoires membres des ACVM, soit la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires et la dispense pour les porteurs existants.

Bien que le texte du projet de modification inclue les changements proposés par la CVMO à la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires prévue à l'article 2.5 du Règlement 45-106, il indique cependant que les autorités participantes ne prévoient pas adopter pour le moment les modifications proposées par la CVMO et qu'elles conservent la forme actuelle de la dispense.

Le 14 mars 2014, une dispense harmonisée pour les porteurs existants, publiée dans l'Avis multilatéral 45-313 des ACVM, *Dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants*, a été mise en œuvre dans l'ensemble des territoires membres des ACVM, hormis Terre-Neuve-et-Labrador et l'Ontario, par voie de décision générale ou de règlement d'application locale. La dispense relative aux porteurs existants proposée par la CVMO est très semblable à la version actuellement en vigueur dans les autres territoires membres des ACVM mais contient certaines modifications.

Nous aimerions recevoir des commentaires à l'égard des modifications proposées par la CVMO à la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires et à celle pour les porteurs existants.

Parallèlement à la publication du présent avis, divers membres des ACVM, notamment les autorités participantes à l'exception de l'ASC, ont publié pour consultation un ou plusieurs projets de dispenses de prospectus et des projets connexes d'obligation d'inscription à titre de courtier et de dispenses de cette obligation relativement au financement participatif par capital. Bien qu'elle ait choisi de ne pas publier ces projets, l'ASC examinera les commentaires reçus à leur égard.

Le texte du projet de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur le site Web des autorités participantes :

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[fcnbc.ca/Valeurs-mobilieres.html](http://fcnbc.ca/Valeurs-mobilieres.html)  
[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

En Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, les déclarations de placement avec dispense proposées sont aussi publiées avec le présent avis.

## Objet

### Projet de modification

En Alberta, au Québec et en Saskatchewan, le projet de modification prévoit ce qui suit :

- afin de limiter les risques associés à un placement dans des titres non liquides par un investisseur individuel, nous proposons de nouveaux plafonds sur le montant d'acquisition global que peut déboursier un investisseur en vertu de la dispense relative à la notice d'offre au cours d'une période de 12 mois, à savoir :
  - 10 000 \$ pour tous les investisseurs qui ne sont pas des investisseurs admissibles;
  - 30 000 \$ pour les investisseurs qui sont des personnes physiques et qui ne sont pas des investisseurs qualifiés, des parents, des amis très proches ni des proches partenaires en vertu de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires;
- afin que les investisseurs bénéficient des mêmes droits d'action à l'égard de toute information fournie dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre, nous proposons d'imposer l'obligation que tous les documents de commercialisation concernant un placement sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre soient réputés faire partie de la notice d'offre et y être intégrés par renvoi;
- afin de permettre aux investisseurs de surveiller la façon dont l'émetteur utilise les capitaux réunis, nous proposons l'obligation pour ce dernier de fournir de façon courante des états financiers annuels audités et de fournir de l'information précise concernant l'emploi du produit des placements effectués sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre.

### Déclarations de placement avec dispense

En vue d'améliorer la capacité à surveiller le recours aux dispenses de prospectus relatives à la collecte de capitaux et les parties concernées et d'orienter les politiques réglementaires, l'ASC, la FCAA et la FCNB proposent deux nouvelles déclarations de placement avec dispense, l'une à l'égard des fonds d'investissement et l'autre, à l'égard des autres émetteurs. Ces déclarations remplaceront l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* (l'« **Annexe 45-106A1** ») actuellement en vigueur. Les déclarations de placement avec dispense proposées sont harmonisées avec les formulaires électroniques proposés par la CVMO.

Pour les placements effectués sous le régime de certaines dispenses (notamment les dispenses pour investisseur qualifié et pour investissement d'une somme minimale), les fonds d'investissement ont actuellement la possibilité de déposer leur déclaration annuellement, dans les 30 jours suivant la fin de leur exercice, plutôt que dans les 10 jours suivant un placement. L'ASC, la FCAA et la FCNB proposent de modifier la fréquence de dépôt de la déclaration de placement avec dispense pour un fonds d'investissement de façon à ce que celle-ci soit déposée trimestriellement, dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil, plutôt qu'annuellement. Cette approche est cohérente avec la proposition de la CVMO.

Bien que l'ASC et la FCAA proposent d'adopter ces deux nouveaux formulaires de déclaration de placement avec dispense, elles prévoient permettre, dans certains cas et pour une période de transition, le dépôt de déclarations établies selon l'Annexe 45-106A1 afin d'alléger le fardeau réglementaire de l'émetteur ayant à déposer plusieurs types de déclarations dans différents territoires.

### **Différences par rapport aux propositions de la FCNB et de la CVMO**

Les propositions de la FCNB et de la CVMO sur la dispense relative à la notice d'offre sont très semblables à celles de l'Autorité, de l'ASC et de la FCAA, mais elles présentent les différences suivantes :

- l'émetteur qui se prévaut de cette dispense ne peut être un fonds d'investissement ni être relié à une personne inscrite participant au placement;
- la définition de l'expression « investisseur admissible » prévoit :
  - un changement dans le critère de l'actif net pour une personne physique;
  - la suppression du critère du revenu net pour les personnes autres que les personnes physiques;
- l'émetteur qui se prévaut de cette dispense doit aviser ses porteurs de certains événements significatifs dans les 10 jours suivant leur survenance;
- un formulaire de reconnaissance de risque différent qui ne sera exigé que des personnes physiques qui ne sont pas des clients autorisés.

L'Autorité, l'ASC et la FCAA ne comptent pas adopter le nouveau formulaire de reconnaissance de risque proposé par la FCNB et la CVMO. En revanche, l'ASC propose de permettre aux émetteurs de l'utiliser dans certains cas, afin d'éviter qu'ils aient à utiliser différents formulaires dans diverses situations.

Bien que l'Autorité, l'ASC et la FCAA ne prévoient pas adopter les modifications à la dispense relative à la notice d'offre que proposent la FCNB et la CVMO, nous aimerions tout de même recevoir des commentaires à leur égard et en tiendrons compte pour nos projets d'harmonisation.

La CVMO publie également des projets de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« Instruction générale 45-106 »). Pour le moment, les autorités participantes ne proposent pas de changements à ce texte. Cependant, pendant la période de consultation, nous examinerons les changements proposés par la CVMO en vue d'harmoniser éventuellement cette instruction générale.

### **Prochaines étapes**

Nous prévoyons modifier la dispense relative à la notice d'offre en deux temps. Dans la première phase, nous proposons des modifications aux modalités de la dispense de prospectus. Dans la deuxième, nous souhaitons que les membres des ACVM s'engagent à revoir les obligations

d'information relatives à la notice d'offre et travaillent à l'harmonisation du formulaire de reconnaissance de risque.

### **Contexte**

Les autorités participantes se sont penchées sur la façon dont on recourt à la dispense relative à la notice d'offre dans leur territoire respectif et ont collaboré avec le personnel de la CVMO pour élaborer le projet de modification et, en Alberta, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, les déclarations de placement avec dispense.

Davantage d'information sur le recours à la dispense relative à la notice d'offre en Alberta, au Québec et en Saskatchewan est présentée à l'Annexe A du présent avis.

### **Résumé du projet de modification**

Au Nouveau-Brunswick, un résumé du projet de modification de la FCNB est publié avec l'avis. À moins d'indication contraire, le texte qui suit est un résumé du projet de modification en Alberta, au Québec et en Saskatchewan uniquement.

#### ***Critère de l'investisseur admissible***

L'Autorité, l'ASC et la FCAA ne proposent pas pour le moment de changement à la définition de l'expression « investisseur admissible ».

Actuellement, l'un des critères établissant qu'un investisseur est un « investisseur admissible » consiste à posséder un actif net d'au moins 400 000 \$. Selon les données de Statistique Canada, il semble que, si les investisseurs sont considérés comme des « investisseurs admissibles » en fonction du critère de l'actif net, très peu d'entre eux pourraient remplir ce critère sans inclure la valeur de leur résidence principale. Afin de réduire le risque que des personnes physiques ayant un revenu inférieur à 75 000 \$ grèvent leur résidence d'une hypothèque pour investir dans des titres du marché dispensé, nous avons pensé exclure du critère de l'actif net la valeur de la résidence principale de l'investisseur et avons évalué si, en pareil cas, le seuil de l'actif net devait être ajusté.

Après mûre réflexion, l'Autorité, l'ASC et la FCAA ont décidé de ne pas exclure la valeur de la résidence principale pour le moment et souhaitent plutôt obtenir des commentaires sur cette question. Au nombre des facteurs ayant influé sur cette décision, on compte les suivants :

- le plafond d'investissement de 30 000 \$, dont il est question ci-après, limite l'exposition éventuelle d'un investisseur à un placement risqué;
- l'exclusion de la valeur de la résidence principale peut conduire à traiter différemment des investisseurs ayant une valeur nette semblable en fonction des types d'actifs qu'ils choisissent de posséder;
- les répercussions sur la collecte de capitaux.

Nous comptons effectuer davantage de recherches et d'analyses sur les répercussions que pourrait avoir l'exclusion de la valeur de la résidence principale.

### ***Plafonds annuels sur les placements effectués auprès d'investisseurs***

#### *Investisseurs non admissibles*

Actuellement, les placements effectués auprès d'investisseurs qui ne sont pas des « investisseurs admissibles » sont assujettis à un plafond de 10 000 \$ par placement<sup>1</sup>. L'Autorité, l'ASC et la FCAA proposent de revoir cette obligation afin que ce plafond ne s'applique pas par placement mais qu'il soit plutôt une limite globale qui s'appliquerait aux placements effectués dans un émetteur par un investisseur sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre au cours des 12 mois précédents.

Les investisseurs pourront toujours être considérés comme des « investisseurs admissibles » du fait qu'ils reçoivent des conseils d'un courtier en placement.

L'introduction de la limite de 12 mois, par opposition à la limite par placement, vise à répondre aux préoccupations selon lesquelles les investisseurs non admissibles investissant plus de 10 000 \$ au moyen d'investissements successifs dans un même émetteur ou dans des émetteurs reliés pourraient, dans certains cas, contourner le plafond de 10 000 \$.

#### *Investisseurs admissibles*

À l'heure actuelle, la somme qu'un investisseur admissible peut investir ne fait l'objet d'aucune limite. Selon un examen mené sur les placements effectués sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre en Alberta sur une période de deux ans, l'investissement annuel total médian des investisseurs admissibles en vertu de la dispense en Alberta est inférieur à 30 000 \$. Or, dans certains cas, des investisseurs avaient investi des sommes très importantes au cours d'une année.

L'Autorité, l'ASC et la FCAA proposent de limiter à 30 000 \$ le montant que peut réunir un émetteur auprès d'un investisseur admissible qui est une *personne physique*. Ce plafond comprendrait les placements effectués dans un émetteur par un investisseur individuel sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre au cours des 12 mois précédents. Un investissement annuel de 30 000 \$ représente une part importante du revenu net ou de l'actif net d'une personne physique qui n'est pas un investisseur qualifié.

Les placements effectués sous le régime d'autres dispenses de prospectus ne seraient pas comptés dans le calcul du plafond, et ce dernier ne s'appliquerait pas aux personnes physiques investissant sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre qui seraient autorisées à le faire en vertu de la dispense relative aux investisseurs qualifiés ou à celle relative aux parents, aux amis et aux partenaires<sup>2</sup>. Ce plafond ne s'appliquerait pas non plus aux investisseurs admissibles autres que des personnes physiques, comme les sociétés. Ces derniers pourront toujours investir des sommes illimitées sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre.

---

<sup>1</sup> Les propositions de la FCNB et de la CVMO prévoient que ce plafond ne s'appliquerait qu'aux personnes physiques.

<sup>2</sup> Les propositions de la FCNB et de la CVMO ne prévoient pas que les placements d'une personne physique pouvant se prévaloir de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires pourraient dépasser le plafond prévu pour la dispense relative à la notice d'offre. En revanche, ces personnes pourraient continuer à investir sous le régime de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires.

### ***Documents de commercialisation***

Les autorités participantes ont proposé que les documents de commercialisation utilisés dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre soient intégrés par renvoi dans la notice d'offre afin de donner ouverture à des sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse. Nous avons inclus dans le projet de modification une définition de l'expression « documents de commercialisation ». L'Autorité, l'ASC et la FCAA ont proposé que les documents de commercialisation soient déposés auprès des autorités en valeurs mobilières<sup>3</sup>.

### ***Information annuelle continue***

La première fois qu'il a été question d'adopter la dispense relative à la notice d'offre, nous avons envisagé une certaine forme d'obligation d'information financière continue. Or, nous avons conclu qu'il n'était pas nécessaire de procéder ainsi puisque selon nous, la plupart des petits émetteurs seraient tenus de transmettre des états financiers annuels en vertu du droit des sociétés applicable. Cette hypothèse s'est révélée inexacte. Bon nombre d'émetteurs qui se prévalent de cette dispense ne sont ni constitués en vertu de lois sur les sociétés par actions ni assujettis à l'obligation de transmettre des états financiers annuels.

Sans états financiers, les porteurs ne sont pas en mesure d'évaluer la façon dont le produit du financement est utilisé. Les autorités participantes ont donc proposé d'introduire l'obligation pour l'émetteur se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre d'établir des états financiers annuels dans les 120 jours suivant la fin de son exercice. Par ailleurs, nous proposons que les états financiers soient accompagnés d'une description de l'emploi du produit.

L'émetteur serait tenu de déposer cette information continue auprès de l'autorité en valeurs mobilières en Alberta, au Québec et en Saskatchewan et de la fournir aux porteurs ou de la mettre à leur disposition, par exemple au moyen d'un site Web. Bien que nous songions à imposer une obligation de dépôt, comme ces émetteurs ne sont pas des émetteurs assujettis, nous envisageons de préserver le caractère privé des états financiers déposés et nous sommes à évaluer d'autres options à cet égard<sup>4</sup>. Pour mettre l'information à la disposition des porteurs, l'émetteur pourrait utiliser un site Web protégé par un mot de passe permettant aux porteurs d'avoir accès à cette information sans qu'elle soit accessible au public en général. Nous avons proposé de maintenir cette obligation d'information continue jusqu'au premier des événements suivants : (1) l'émetteur devient émetteur assujetti; (2) il cesse d'exercer ses activités.

En exigeant cette information continue, l'objectif de l'Autorité, de l'ASC et de la FCAA n'est pas d'instaurer un régime d'émetteur quasi assujetti. Nous sommes conscients que la plupart des émetteurs qui se prévalent de la dispense relative à la notice d'offre ne sont pas des émetteurs assujettis et, partant, que les titres acquis par les investisseurs sont soumis à des restrictions à la revente d'une période indéterminée et qu'un porteur a peu de chance de pouvoir revendre les titres en pareil cas. Le principe de cette obligation d'information continue n'est donc pas de fournir aux porteurs de l'information leur permettant de prendre une décision d'investissement

---

<sup>3</sup> Les propositions de la FCNB et de la CVMO prévoient la transmission de ces documents aux autorités en valeurs mobilières.

<sup>4</sup> Les propositions de la FCNB et de la CVMO prévoient la transmission de ces documents aux autorités en valeurs mobilières.

éclairée. Nous considérons plutôt cette information comme une façon d'obliger les émetteurs se prévalant de la dispense relative à une notice d'offre à rendre des comptes sur l'emploi du produit. Elle équilibre également les règles du jeu en ce qu'il n'y a aucune incitation à utiliser une structure non constituée en personne morale pour échapper aux obligations d'information.

Les autorités participantes proposent que les états financiers annuels soient audités et que l'émetteur soit tenu de respecter, comme s'il était émetteur assujéti, les dispositions d'un des textes suivants :

- la partie 4.1 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* et le *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*, s'il n'est pas un fonds d'investissement;
- en Alberta, au Québec ou en Saskatchewan, le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*, s'il est un fonds d'investissement<sup>5</sup>.

Il s'ensuit que les états financiers annuels devraient généralement être établis conformément aux Normes internationales d'information financière (les « **IFRS** »). Cette approche en matière d'information continue concorde avec les obligations de l'émetteur relativement à l'établissement des états financiers à inclure dans la notice d'offre. De même, l'obligation de faire auditer les états financiers est cohérente avec les obligations liées aux états financiers annuels à inclure dans la notice d'offre et celles prévues par le droit des sociétés dans certains territoires.

Nous n'ignorons pas que l'ajout d'obligations d'information continue fait augmenter les coûts pour se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre, ce qui réduit les avantages qui lui sont généralement associés. Nous souhaitons recevoir des commentaires sur l'incidence des coûts découlant de ces obligations.

#### ***Limites sur les types de titres***

Les autorités participantes proposent de restreindre le recours à la dispense relative à la notice d'offre de sorte qu'on ne puisse s'en prévaloir pour le placement de titres complexes, c'est-à-dire les dérivés visés et les produits de financement structuré<sup>6</sup>. Cela s'inscrit dans les objectifs réglementaires de la dispense, soit de se concentrer sur le financement des petites entreprises et fournir aux investisseurs individuels des documents d'information en langage simple qui décrivent les activités et les risques qui y sont associés.

#### ***Déclarations de placement avec dispense***

L'ASC, la FCAA et la FCNB proposent d'adopter deux nouvelles déclarations de placement avec dispense : l'Annexe 45-106A10 pour les fonds d'investissement et l'Annexe 45-106A11 pour les autres émetteurs. Ces déclarations ont été harmonisées avec les obligations d'information proposées par la CVMO. Le mode de soumission de l'information différera quelque peu de celui de la CVMO puisque celle-ci exigera le dépôt des déclarations au moyen de son système de dépôt électronique.

---

<sup>5</sup> La FCNB et la CVMO proposent d'interdire aux fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense.

<sup>6</sup> La FCNB et la CVMO envisagent d'imposer davantage de restrictions, par exemple, l'exclusion des fonds d'investissement.

Pour les placements effectués sous le régime de certaines dispenses (notamment les dispenses pour investisseur qualifié et pour investissement d'une somme minimale), les fonds d'investissement ont actuellement la possibilité de déposer leur déclaration annuellement, dans les 30 jours suivant la fin de leur exercice, plutôt que dans les 10 jours suivant un placement. L'ASC, la FCAA et la FCNB proposent de modifier la fréquence de dépôt de la déclaration de placement avec dispense pour un fonds d'investissement de façon à ce que celle-ci soit déposée trimestriellement, dans les 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil, plutôt qu'annuellement. Cette approche est cohérente avec la proposition de la CVMO.

L'ASC et la FCAA sont conscientes que l'ajout de nouveaux formulaires de déclaration de placement avec dispense pourrait alourdir le fardeau réglementaire des émetteurs effectuant des placements dans plusieurs territoires. Pour contrecarrer cet effet, elles proposent d'accepter, pendant un certain temps, les déclarations de placement avec dispense en la forme prévue actuellement à l'Annexe 45-106A1 si le placement est aussi effectué dans un territoire qui continue d'exiger cette forme de déclaration. Nous sommes à examiner si nous pouvons aussi accepter les déclarations établies selon l'Annexe 45-106A6 qui doivent être déposées en Colombie-Britannique.

Pour le moment, l'Autorité ne prévoit pas adopter les nouvelles déclarations de placement avec dispense ni en modifier la fréquence de dépôt pour les fonds d'investissement. Elle souhaite toutefois recevoir des commentaires à cet égard.

Dans la deuxième phase, nous aimerions harmoniser les déclarations de placement avec dispense au sein des ACVM.

### **Questions sur le projet de modification**

Nous aimerions recevoir des commentaires sur le projet de modification en général, ainsi que sur les questions suivantes :

1. Selon le cadre actuel en Alberta, au Québec et en Saskatchewan, tous les investisseurs, qu'ils soient des personnes physiques ou non, sont assujettis au plafond d'investissement annuel de 10 000 \$ s'ils ne répondent pas à la définition de l'expression « investisseur admissible ». Les investisseurs autres que les personnes physiques, comme les sociétés, devraient-ils quand même être assujettis à ce plafond s'ils ne répondent pas à cette définition? Veuillez expliquer.
2. Y a-t-il des situations où il conviendrait qu'une personne physique qui est investisseur admissible mais qui n'est pas un investisseur qualifié et ne peut investir en vertu de la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires investisse plus de 30 000 \$ par année sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre? Dans l'affirmative, veuillez les décrire.
3. Compte tenu des coûts qui y seraient associés, quelle est la probabilité qu'une personne physique crée une société par actions ou une autre entité pour contourner le plafond de 30 000 \$?

4. Les investisseurs qui ne sont pas investisseurs admissibles selon le revenu net ou l'actif net peuvent l'être du fait qu'ils reçoivent des conseils d'un courtier en placement inscrit. Dans quelles circonstances les investisseurs souhaitent-ils et reçoivent-ils réellement des conseils d'un courtier en placement inscrit? Cette disposition donne-t-elle lieu à des complications ou à des difficultés?
5. La définition de l'expression « investisseur admissible » inclut les personnes dont le revenu net est supérieur à 75 000 \$ et celles dont l'actif net est supérieur à 400 000 \$. Ces seuils s'appliquent actuellement aux investisseurs sans égard au fait qu'ils sont des personnes physiques ou non, comme les sociétés.
  - a. Le seuil de revenu de 75 000 \$ devrait-il s'appliquer uniquement aux personnes physiques? Dans l'affirmative, veuillez expliquer.
  - b. Le montant de l'actif net devrait-il exclure la valeur de la résidence principale dans le cas des personnes physiques? Dans l'affirmative, le seuil de 400 000 \$ devrait-il être diminué en conséquence?
  - c. Les prestations de retraite devraient-elles entrer dans le calcul de l'actif net pour l'application de la dispense relative à la notice d'offre? Veuillez motiver votre réponse.
6. La FCAA souhaiterait savoir si les avocats et les experts-comptables devraient être encore assimilés à des « conseillers en matière d'admissibilité » en Saskatchewan pour l'application de la dispense relative à la notice d'offre? Veuillez motiver votre réponse.
7. Est-il courant pour un émetteur qui se prévaut de la dispense relative à la notice d'offre de mettre ses états financiers annuels à la disposition des porteurs?
  - a. Comment cela se déroule-t-il? Sont-ils transmis?
  - b. Ces états financiers sont-ils habituellement audités?
  - c. Si les états financiers ne sont habituellement pas audités, quelle est la norme de la mission généralement appliquée par l'auditeur, le cas échéant?
  - d. En règle générale, les émetteurs ayant établi des états financiers conformément aux IFRS en vue de les inclure dans leur notice d'offre continuent-ils de le faire ou passent-ils aux principes comptables généralement reconnus pour les entreprises à capital fermé?
  - e. Est-il courant pour les porteurs de demander des états financiers annuels? Demandent-ils des états financiers audités?
  - f. Selon vous, quels seraient les coûts annuels associés à l'établissement des états financiers annuels audités proposés?

- g. Prévoyez-vous que les émetteurs enverront leurs états financiers annuels aux porteurs par la poste ou qu'ils les mettront à leur disposition sur un site Web?
  - h. Selon vous, combien en coûterait-il de mettre les états financiers annuels à la disposition des porteurs?
8. Conformément au projet de modification, l'émetteur se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre serait tenu de transmettre des états financiers annuels jusqu'à ce qu'il devienne émetteur assujéti ou cesse d'exercer ses activités. Y a-t-il d'autres situations où il serait approprié de ne plus exiger des états financiers annuels pour ces émetteurs? Dans l'affirmative, veuillez les décrire.
  9. Habituellement, comment les émetteurs se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre communiquent-ils avec leurs porteurs? Possèdent-ils un site Web?
  10. Les émetteurs devraient-ils pouvoir cesser de transmettre leurs états financiers annuels à leurs porteurs après avoir entièrement utilisé le produit tiré du placement? Dans l'affirmative, y a-t-il un délai après lequel il est raisonnable de supposer que le produit d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre aura été entièrement utilisé?
  11. Un investisseur autre qu'une personne physique (par exemple, une société ou une fiducie) devrait-il être tenu de signer un formulaire de reconnaissance de risque? Veuillez expliquer.
  12. Les « clients autorisés »<sup>7</sup>, au sens du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, devraient-ils être tenus de signer un formulaire de reconnaissance de risque? Veuillez expliquer.
  13. Les fonds d'investissement à capital fixe devraient-ils continuer à pouvoir se prévaloir de la dispense relative à la notice d'offre?
  14. La dispense relative à la notice d'offre devrait-elle être refusée à certains types d'émetteurs?
  15. Les émetteurs reliés à des personnes inscrites qui participent à la vente de titres de l'émetteur sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre devraient-ils pouvoir continuer à s'en prévaloir?
  16. À l'heure actuelle, la plupart des membres des ACVM ayant prévu une dispense relative à la notice d'offre ont prononcé des décisions générales qui permettent à un émetteur de

---

<sup>7</sup> La définition de l'expression « client autorisé » ressemble à celle d'« investisseur qualifié » à cette différence qu'elle prévoit des seuils financiers plus élevés. Par exemple, pour répondre à la définition d'« investisseur qualifié » en fonction de l'actif, une personne physique devrait posséder des actifs financiers d'une valeur de réalisation nette de 1 million de dollars. Pour être un « client autorisé », elle devrait posséder des actifs d'une valeur de réalisation nette de plus de 5 millions de dollars.

réunir au plus 500 000 \$ sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre sans avoir à inclure d'états financiers audités dans la notice d'offre. Par ailleurs, ces décisions autorisent l'établissement des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus pour les entreprises à capital fermé plutôt qu'aux IFRS.

- a) Ces décisions générales devraient-elles être maintenues ou révoquées? Veuillez motiver votre réponse.
- b) Si vous êtes en faveur du maintien de ces décisions, le seuil de détermination des émetteurs qui sont assujettis à l'obligation continue de fournir des états financiers annuels ou à une obligation d'audit devrait-il demeurer le même? Veuillez motiver votre réponse.

### **Consultation**

Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires écrits sur le projet de modification et sur les déclarations de placement avec dispense proposées.

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires écrits au plus tard le **18 juin 2014**. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Veuillez prendre note que les commentaires reçus seront rendus publics et présentés sur le site Web de l'Autorité au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et celui de l'ASC au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), et ils pourraient l'être sur le site Web de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Vous êtes invités à ne pas inclure de renseignements de nature personnelle directement dans les commentaires destinés à être publiés. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités suivantes :

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres autorités participantes.

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

Denise Weeres

Manager, Legal, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
250-5<sup>th</sup> Street S.W.  
Calgary (Alberta) T2P 0R4  
denise.weeres@asc.ca

### 3. Questions

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

Sylvie Lalonde  
Directrice, Direction de la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4461  
[sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca](mailto:sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca)

Alexandra Lee  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4465  
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Jonathan Taylor  
Manager, CD Compliance & Market Analysis  
Alberta Securities Commission  
403 297-4770  
jonathan.taylor@asc.ca

Denise Weeres  
Manager, Legal, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 297-2930  
denise.weeres@asc.ca

Zafar B. Jaffer  
Compliance Counsel  
Alberta Securities Commission  
Téléphone : 403 297-2074  
Télécopieur : 403 297-2082  
Courriel : zafar.jaffer@asc.ca

Patrick Hlavac-Winsor  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-2803  
patrick.hlavac-winsor@asc.ca

Tony Herdzik  
Deputy Director, Corporate Finance, Securities  
Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
Téléphone : 306 787-5849  
tony.herdzik@gov.sk.ca

Sonne Udemgba  
Deputy Director, Legal (Securities Division)  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
306 787-5879  
sonne.udemgba@gov.sk.ca

## **Annexe A**

### **Contexte – Expérience accumulée localement dans le recours à la dispense relative à la notice d’offre**

#### **Alberta**

Au cours des trois dernières années, le personnel responsable de la conformité au service du financement des sociétés de l’ASC a examiné les diverses notices d’offre déposées auprès de celle-ci sous le régime de la dispense relative à la notice d’offre. Il a également examiné en détail l’information relative au souscripteur fournie dans les déclarations de placement avec dispense déposées dans le cadre de placements effectués sous le régime de cette dispense.

À l’issue de ces examens, le personnel de l’ASC a multiplié les observations sur la façon dont on recourait à la dispense relative à la notice d’offre. Il a également analysé les données de Statistique Canada sur le revenu et la valeur nette et les a comparées à ses observations concernant le recours à la dispense afin de mieux comprendre son application. Les observations et l’information statistique ont été comparées aux objectifs réglementaires de la dispense, ce qui a permis de dégager certaines modifications possibles. Par ailleurs, cet examen a donné lieu à des recommandations sur les changements aux données devant être fournies dans les déclarations de placement avec dispense.

Le projet de modification tient compte de certaines recommandations émanant de cet examen. D’autres recommandations devraient être incluses dans la deuxième phase, principalement celles portant sur les améliorations à apporter à l’information fournie dans la notice d’offre. Nous aimerions également régler les questions d’harmonisation entourant le formulaire de reconnaissance de risque et les déclarations de placement avec dispense. D’autres modifications, notamment certaines de celles proposées simultanément par la CVMCO, ont été examinées ou sont toujours à l’étude.

#### ***Certaines observations sur le recours à la dispense relative à la notice d’offre en Alberta***

Le texte qui suit résume certaines observations du personnel de l’ASC sur le recours à la dispense relative à la notice d’offre en Alberta.

- La dispense relative à la notice d’offre constitue la deuxième dispense de prospectus relative à la « collecte de capitaux » la plus utilisée en Alberta (41 % des placements en 2012 ont été effectués sous le régime de cette dispense), même si la valeur des titres placés (0,5 milliard de dollars en 2012) ne représentait que 3,8 % du total.
- Les émetteurs se prévalant de la dispense sont presque exclusivement des émetteurs non assujettis.
- 77 % des 287 émetteurs qui ont réuni des capitaux en Alberta en 2011 et en 2012 sous le régime de cette dispense avaient leur siège dans cette province.
- En 2011 et en 2012, une somme d’environ 824 millions de dollars a été réunie par 223 émetteurs albertains sous le régime de cette dispense. Environ 155, ou 70 %, de ces

émetteurs, ont indiqué que leur secteur d'activité était l'immobilier ou qu'ils étaient des sociétés de placements hypothécaires. Ce type d'émetteur a réuni 76 % des sommes totales recueillies par les émetteurs albertains sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre.

- En 2011 et en 2012, les souscripteurs en vertu de cette dispense étaient :
  - à 90,5 % des personnes physiques;
  - à 5,9 % des sociétés par actions;
  - à 1,7 % des sociétés en commandite;
  - à 1,6 % des fiducies.
- Environ 61 % des investisseurs qui sont des personnes physiques ont effectué au moins une souscription d'une somme **supérieure à 10 000 \$**, ce qui laisse croire qu'ils étaient, sous réserve des questions de conformité, des « investisseurs admissibles ». Ces souscriptions représentaient environ 90 % de la valeur totale des souscriptions effectuées par des personnes physiques.
- Environ 39 % des investisseurs qui sont des personnes physiques ont souscrit des titres moyennant des sommes **inférieures à 10 000 \$**. Ces personnes peuvent être des investisseurs admissibles ou non.
- En 2011 et en 2012, la taille moyenne d'un investissement effectué par une *personne physique* (que l'on présume être un « investisseur admissible » puisqu'il investit plus de 10 000 \$) s'élevait à environ 45 700 \$ et à 47 900 \$, respectivement, et la médiane s'élevait à environ 26 200 \$ et à 27 500 \$, respectivement. (Ces sommes étaient plus élevées pour les investisseurs qui n'étaient pas des personnes physiques.) Près de 24 % des investisseurs admissibles ont souscrit pour des sommes de plus de 50 000 \$ et environ 8 %, de plus de 100 000 \$ par année. Voici une autre ventilation du total des personnes physiques ayant, en 2011 et en 2012, investi au moins 50 000 \$ durant l'année sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre :
  - 1 773 ont investi entre 50 000 \$ et 99 999 \$;
  - 816 ont investi entre 100 000 \$ et 249 999 \$;
  - 122 ont investi entre 250 000 \$ et 499 999 \$;
  - 26 ont investi plus de 500 000 \$.
- L'ASC a reçu de nombreuses plaintes d'investisseurs qui avaient investi des sommes importantes sous le régime de la dispense relative à la notice d'offre et subi des pertes considérables.
- Bien qu'environ 68,7 % des personnes physiques n'aient fait qu'un seul investissement de 2011 à 2012, certaines en ont fait plusieurs :
  - 20 % en ont fait deux;
  - 5,6 % en ont fait trois;
  - 5,8 % en ont fait quatre ou plus.

- Les personnes physiques ayant fait plusieurs souscriptions ont évidemment vu augmenter la moyenne et la médiane de leur investissement.
- Des investisseurs n'ayant investi que des sommes inférieures à 10 000 \$ (et n'étant donc pas nécessairement des investisseurs admissibles), 10 % d'entre eux en 2011 et 17 % d'entre eux en 2012 ont effectué plusieurs souscriptions qui ont fait grimper leur investissement total à plus de 10 000 \$. En général, l'investissement total était inférieur à 25 000 \$, mais 111 investisseurs ayant investi moins de 10 000 \$ par placement ont investi, au total, entre 25 000 \$ et 100 000 \$ au cours d'une année civile.
- En Alberta, un petit nombre d'émetteurs recueillent la majorité des fonds en vertu de la dispense relative à la notice d'offre en Alberta. Certains de ces grands émetteurs ont recours aux services de leurs propres courtiers sur le marché dispensé pour vendre les titres pour leur compte.

#### ***Observations sur les déclarations de placement avec dispense déposées en Alberta***

- Environ 47 % des déclarations de placement avec dispense déposées en 2011 et en 2012 ont été déposées en retard.
- Dans sa forme actuelle, la déclaration de placement avec dispense fournit peu de renseignements, ce qui cause des difficultés sur le plan de la surveillance.

#### ***Coordination avec la CVMO***

Le personnel de l'ASC savait que la CVMO envisageait l'adoption d'une dispense relative à la notice d'offre. Il a donc fait part à celui de la CVMO de ses observations sur le recours à la dispense en Alberta, et ils ont aussi échangé leurs recommandations respectives sur la dispense et les déclarations de placement avec dispense. Des efforts ont été déployés pour coordonner les recommandations et les publications pour consultation respectives.

#### **Québec**

Au cours des dernières années, le personnel de l'Autorité a examiné le recours à la dispense relative à la notice d'offre et n'a pas décelé de problèmes importants à cet égard au Québec. L'Autorité a constaté que les participants au marché ne se prévalaient pas autant de cette dispense que d'autres dispenses de prospectus relatives à la collecte des capitaux. L'avis de consultation publié par les ACVM le 27 février 2014 présente les changements apportés aux déclarations de placement avec dispense afin de répondre à certaines préoccupations soulevées.

Du point de vue des orientations, l'Autorité partage la plupart des recommandations formulées par le personnel de l'ASC à l'issue de l'examen, par ce dernier, de la dispense relative à la notice d'offre en Alberta, et a collaboré étroitement avec le personnel des autres membres des ACVM à la rédaction des changements proposés à cette dispense.

Bien que l'Autorité ne publie pas les déclarations de placement avec dispense proposées, elle a évalué la question et souhaite obtenir des commentaires à cet égard. Après réception des commentaires sur le projet de modification et les propositions de la FCNB et de la CVMO, elle prévoit prendre part activement à l'examen approfondi de la dispense relative à la notice d'offre au cours de la deuxième phase.

**Saskatchewan**

Le personnel de la FCAA s'est également penché sur le recours à la dispense relative à la notice d'offre dans son territoire au cours des dernières années et a participé à l'élaboration d'avis locaux et des ACVM exposant les préoccupations entourant le recours à cette dispense.