

**Avis de publication des ACVM**  
***Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription***  
**relatif aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale**

Le 19 février 2015

### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») adoptent les modifications au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 ») relatives aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale (les « modifications du règlement »). Nous modifions et remplaçons l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« instruction générale modifiée ») afin de fournir des indications supplémentaires sur la façon de vérifier si les souscripteurs ou les acquéreurs éventuels remplissent les conditions de dispenses de prospectus et pour tenir compte de l'abrogation de la partie 3 du Règlement 45-106.

Nous effectuons des modifications corrélatives à certains règlements afin de tenir compte de l'abrogation de la partie 3 du Règlement 45-106 et du changement de titre du Règlement 45-106 pour « Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus » (les « modifications corrélatives »). Nous apportons aussi des changements corrélatifs à certaines instructions générales (les « changements corrélatifs ») pour tenir compte du changement de titre.

Les modifications du règlement, les modifications corrélatives, l'instruction générale modifiée et les changements corrélatifs sont appelés collectivement les « modifications ».

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le **5 mai 2015**. En Ontario, elles entreront en vigueur le 5 mai 2015 ou le jour de l'entrée en vigueur par proclamation du paragraphe 2 de l'article 12 de l'Annexe 26 de la *Loi de 2009 sur les mesures budgétaires*, selon la date la plus éloignée.

### **Objet**

Les modifications du règlement et l'instruction générale modifiée visent à répondre aux préoccupations suivantes :

- certaines personnes physiques qui investissent ne comprennent peut-être pas les risques d'un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ») ou ne sont peut-être pas admissibles comme investisseurs qualifiés;

- le seuil de 150 000 \$ de la dispense de prospectus pour investissement d'une somme minimale (la « dispense pour investissement d'une somme minimale ») peut ne pas être un bon indicateur des connaissances des investisseurs individuels ou de leur capacité à assumer des pertes financières et pourrait mener un investisseur qui est une personne physique à surconcentrer ses placements dans un seul investissement.

Les modifications du règlement changent en outre la définition d'« investisseur qualifié » en Ontario pour permettre aux comptes gérés sous mandat discrétionnaire de souscrire ou d'acquérir des titres de fonds d'investissement sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ouverte à la catégorie de compte géré, comme il est autorisé dans les autres territoires du Canada.

### Contexte

Les dispenses pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale ont toujours reposé sur l'hypothèse que l'investisseur doit remplir au moins une des conditions suivantes :

- avoir un certain niveau de connaissances;
- être en mesure d'assumer des pertes financières;
- disposer de ressources financières pour obtenir des conseils spécialisés;
- avoir la motivation d'évaluer soigneusement l'investissement compte tenu de sa taille.

Les deux dispenses prévoient des mesures objectives rentables pour les émetteurs qui placent des titres en vue de réunir des capitaux ou à d'autres fins. Or, les seuils que les personnes physiques doivent atteindre pour être admissibles comme investisseurs qualifiés n'ont pas été modifiés ni ajustés en fonction de l'inflation depuis qu'ils ont été fixés à l'origine<sup>1</sup>.

Les ACVM ont effectué un examen approfondi des deux dispenses en réponse aux craintes soulevées relativement à la protection des investisseurs lors de la crise financière de 2007-2008. L'examen a porté sur l'information suivante :

- 110 mémoires reçus sur le Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM, *Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés*;
- les opinions exprimées au cours des séances de consultation tenues partout au Canada;
- les données relatives au marché dispensé et à l'utilisation des dispenses de prospectus pour la collecte de capitaux tirées des déclarations de placement avec dispense déposées dans les territoires participants pour les placements effectués en 2011;
- les données provenant de Statistique Canada sur les niveaux de revenu des Canadiens;
- les renseignements fournis par le personnel responsable de la conformité et de l'application de la loi sur les plaintes et les enquêtes relatifs à l'utilisation de ces dispenses;

---

<sup>1</sup> Les seuils que les personnes physiques doivent atteindre pour être investisseurs qualifiés ont été fixés par la Securities and Exchange Commission en 1982; les ACVM ont adopté des seuils semblables au début des années 2000. Le seuil actuel de 150 000 \$ à respecter pour bénéficier de la dispense pour investissement d'une somme minimale a été fixé en 1987.

- les décisions qui découlent des mesures d'application de la loi des autorités en valeurs mobilières ayant trait aux dispenses;
- les indications publiées par les membres des ACVM sur la façon de démontrer que l'investisseur est admissible comme « investisseur qualifié ».

Par la suite, les ACVM ont publié pour commentaires le 27 février 2014 les projets de modifications suivants du Règlement 45-106 (les « projets de modifications ») :

- La dispense pour investissement d'une somme minimale ne serait ouverte que pour les placements auprès de personnes qui ne sont pas des personnes physiques.
- La dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés serait modifiée aux fins suivantes :
  - obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques, à l'exception de ceux qui sont admissibles comme clients autorisés en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispense d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), à remplir et à signer une nouvelle déclaration de reconnaissance de risque;
  - obliger les représentants ou tout autre intermédiaire à remplir et à signer la nouvelle déclaration de reconnaissance de risque;
  - englober les fiducies familiales établies par un investisseur qualifié au profit de parents dans la définition d'« investisseur qualifié »;
  - en Ontario, permettre aux comptes gérés sous mandat discrétionnaire de souscrire ou d'acquérir des titres de fonds d'investissement sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ouverte à la catégorie de compte géré, harmonisant ainsi la dispense avec les autres territoires membres des ACVM.
- L'Instruction générale 45-106 serait modifiée de façon à ajouter des indications sur les mesures à prendre par les personnes se prévalant de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pour vérifier le statut d'investisseur qualifié.
- La déclaration de placement dispensé (l'Annexe 45-106A1 et, en Colombie-Britannique, l'Annexe 45-106A6) serait modifiée afin d'exiger de l'information supplémentaire des émetteurs, dont la catégorie d'investisseur qualifié de chaque souscripteur ou acquéreur et de plus amples renseignements sur toute personne rémunérée dans le cadre du placement.
- Des modifications d'ordre administratif liées à la suppression, avec prise d'effet le 27 mars 2010, des dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier prévues à la partie 3 du Règlement 45-106.

### **Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Au cours de la consultation, nous avons reçu 28 mémoires. Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

## Résumé des changements apportés aux projets de modifications

Après analyse des commentaires reçus, nous avons fait certains changements et les avons intégrés aux modifications publiées avec le présent avis. Comme ils ne sont pas importants, nous ne publions pas les modifications de nouveau pour consultation.

Les principaux changements sont les suivants :

- Nous avons précisé que les catégories d'investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques devant signer le formulaire de reconnaissance de risque sont celles prévues aux paragraphes *j*, *k* et *l* de la définition d'« investisseur qualifié ».
- Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques* afin d'aider les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés à la remplir, et aux investisseurs à la comprendre.
- Nous avons supprimé l'obligation pour les représentants et les intermédiaires de signer le formulaire établi conformément à l'Annexe 45-106A9.
- Nous avons clarifié et restructuré les indications fournies dans l'instruction générale modifiée sur les pratiques servant à vérifier si les souscripteurs ou les acquéreurs respectent les conditions de certaines dispenses, non seulement de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, mais aussi de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé, de la dispense de prospectus pour placement auprès de parents, amis et partenaires et, dans certains territoires, de la définition d'« investisseur admissible » en vertu de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre.
- Nous avons ajouté des indications dans l'instruction générale modifiée sur la signification d'ami très proche et de proche partenaire.
- Nous avons décidé de reporter les modifications à la déclaration de placement dispensé. Nous les traiterons dans un projet distinct.

## Modifications corrélatives

### Modification de textes d'application pancanadienne

Nous apportons des modifications corrélatives aux règlements suivants afin de tenir compte de l'abrogation de la partie 3 du Règlement 45-106 le 27 mars 2010 ainsi que du changement de titre du Règlement 45-106 pour « Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus » :

- le Règlement 11-102 sur le régime de passeport;
- le Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI;
- le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;
- le Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents;
- le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs;
- le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;
- le Règlement 45-102 sur la revente de titres;
- le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;
- le Règlement 52-107 sur les principes comptables et les normes d'audit acceptables;

- le *Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés*;
- le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*.

Nous apportons en outre des changements corrélatifs aux instructions générales suivantes afin de tenir compte du changement de titre du Règlement 45-106 :

- l'*Instruction générale relative au Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;
- l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains*.

### **Points d'intérêt local**

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des changements sont apportés à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

La Commission des valeurs mobilière de l'Ontario (CVMO) modifiera le Règlement 45-106, le *Règlement 45-102 sur la revente de titres* et le *Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* de la CVMO pour tenir compte de l'entrée en vigueur prévue de certaines modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario. Pour obtenir des explications plus détaillées, consulter le site Web de la CVMO ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)). Les modifications d'application locale au Règlement 45-106 apportées par la CVMO sont reflétées dans le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, publié avec le présent avis.

### **Contenu des annexes**

La liste des intervenants et le résumé des commentaires sont respectivement reproduits aux annexes A et B du présent avis.

Les modifications du règlement sont publiées avec le présent avis et les modifications au Règlement 45-106 liées à la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme et introduisant une dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme sont publiées aujourd'hui avec un avis distinct. Les changements apportés à l'instruction générale en lien avec l'introduction d'une dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme sont également publiés avec le présent avis.

## Questions

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

### *Québec*

Sylvie Lalonde  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4364  
[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](mailto:alexandra.lee@lautorite.qc.ca)

### *Colombie-Britannique*

Leslie Rose  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6654  
Sans frais au Canada : 800 373-6393  
[lrose@bcsc.bc.ca](mailto:lrose@bcsc.bc.ca)

Victoria Steeves  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6791  
Sans frais au Canada : 800 373-6393  
[vsteeves@bcsc.bc.ca](mailto:vsteeves@bcsc.bc.ca)

### *Alberta*

Tracy Clark  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 355-4424  
[tracy.clark@asc.ca](mailto:tracy.clark@asc.ca)

### *Saskatchewan*

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

### *Manitoba*

Chris Besko  
Directeur par intérim et conseiller juridique  
Commission des valeurs mobilières du  
Manitoba  
204 945-2561  
[chris.besko@gov.mb.ca](mailto:chris.besko@gov.mb.ca)

### *Ontario*

Jo-Anne Matear  
Manager, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-2323  
[jmatear@osc.gov.on.ca](mailto:jmatear@osc.gov.on.ca)

Elizabeth Topp  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-2377  
[etopp@osc.gov.on.ca](mailto:etopp@osc.gov.on.ca)

Kat Szybiak  
Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 204-8988  
[kszybiak@osc.gov.on.ca](mailto:kszybiak@osc.gov.on.ca)

Melissa Schofield  
Senior Legal Counsel, Investment Funds and  
Structured Products  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 595-8777  
[mschofield@osc.gov.on.ca](mailto:mschofield@osc.gov.on.ca)

*Nouveau-Brunswick*

Ella-Jane Loomis  
 Conseillère juridique, Valeurs mobilières  
 Commission des services financiers et des services aux  
 consommateurs  
 506 658-2602  
[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Île-du-Prince-Édouard*

Steve Dowling  
 General Counsel  
 Consumer, Labour and Financial Services Division  
 Department of Environment, Labour and Justice  
 Gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard  
 902 368-4551  
[sddowling@gov.pe.ca](mailto:sddowling@gov.pe.ca)

*Terre-Neuve-et-Labrador*

Don Boyles  
 Superintendent of Securities (by interim)  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador  
 709 729-4501  
[dboyles@gov.nl.ca](mailto:dboyles@gov.nl.ca)

*Territoires du Nord-Ouest*

Gary MacDougall  
 Superintendent of Securities  
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières  
 Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
 867 873-7490  
[gary\\_macdougall@gov.nt.ca](mailto:gary_macdougall@gov.nt.ca)

*Nouvelle-Écosse*

Shirley Lee  
 Director, Policy and Market Regulation  
 Nova Scotia Securities Commission  
 902 424-5441  
[shirley.lee@novascotia.ca](mailto:shirley.lee@novascotia.ca)

*Nunavut*

Louis Arki  
 Directeur du bureau d'enregistrement  
 Ministère de la Justice, Gouvernement du  
 Nunavut  
 867 975-6587  
[larki@gov.nu.ca](mailto:larki@gov.nu.ca)

*Yukon*

Rhonda Horte  
 Deputy Superintendent of Securities  
 Ministère des Services aux collectivités  
 Gouvernement du Yukon  
 867 667-5466  
[rhonda.horte@gov.yk.ca](mailto:rhonda.horte@gov.yk.ca)

**Annexe A**  
**Liste des intervenants**

Accredited Access  
Advocis  
Alternative Investment Management Association (AIMA)  
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)  
Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada (AGPC)  
Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.  
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institutes Societies (CFA)  
Cawkell Brodie LLP  
Cowan Asset Management  
Darrin Hopkins  
Davies Ward Phillips & Vineberg, S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Dentons Canada S.E.N.C.R.L.  
Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Fiore Management & Advisory Corp.  
Groupe TMX  
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)  
Haywood Securities Inc.  
National Exempt Market Association (NEMA)  
Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.  
Private Capital Markets Association of Canada (PCMA)  
Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC)  
Rae & Lipskie Investment Counsel Inc.  
RBC Dominion valeurs mobilières Inc., RBC Placements en Direct Inc., RBC Phillips, Hager &  
North Services-conseils en placements Inc. et RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.  
Reed Pope Law Corporation  
The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)  
Siskinds LLP  
Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.  
Walton International Group Inc.

## Annexe B

## Résumé des commentaires sur l'avis de consultation des ACVM

## Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription relativement aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
A.	Commentaires sur la modification proposée visant à restreindre la dispense de prospectus pour investissement d'une somme minimale (la « dispense pour investissement d'une somme minimale ») aux placements effectués auprès des souscripteurs ou des acquéreurs qui ne sont pas des personnes physiques		
1.	Appui en faveur de la modification	<p>De nombreux intervenants appuient la proposition de restreindre la dispense pour investissement d'une somme minimale aux placements effectués auprès des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• dans de nombreux cas, l'investissement d'une somme élevée dans un seul produit ne conviendrait pas à une personne physique qui n'est pas déjà un investisseur qualifié;</li> <li>• les investisseurs qui sont des personnes physiques ont la possibilité de se prévaloir d'autres dispenses, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés;</li> <li>• le risque plus faible que les investisseurs concentrent leur portefeuille dans un seul produit vaut de loin la légère réduction de l'accès aux capitaux.</li> </ul>	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. Nous avons décidé de mettre en œuvre la modification proposée dans sa version publiée pour consultation.
2.	Élimination complète de la dispense ou restriction accrue	<p>Certains intervenants proposent que les ACVM suppriment la dispense ou qu'elles remplacent la dispense actuelle par un critère qui ne soit pas lié à la somme investie.</p> <p>Un intervenant estime qu'un placement de 150 000 \$ n'est pas un bon indicateur des connaissances des investisseurs individuels ou de leur capacité à assumer des pertes financières. Il recommande donc d'autres modifications afin de restreindre l'utilisation de la dispense pour investissement d'une somme minimale par les petites sociétés ou les fiducies familiales.</p>	Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre la modification proposée dans sa version publiée. En raison de sa simplicité, la dispense pour investissement d'une somme minimale est utile dans certaines opérations entre des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques. Les problèmes que nous avons observés avec la dispense pour investissement d'une somme minimale ne surviennent que lorsque des investisseurs qui sont des personnes physiques sont en cause – nous n'avons pas observé les mêmes problèmes dans les cas où l'investisseur n'est pas une personne physique, y compris lorsque celui-ci est une petite société ou une fiducie familiale. Pour cette raison, nous ne proposons pas d'ajouter d'autres restrictions pour le moment.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
3.	Maintien de la dispense pour les fonds d'investissement et les produits à faible risque	Deux intervenants proposent que la dispense pour investissement d'une somme minimale continue à être ouverte pour le placement auprès de personnes physiques de titres de fonds d'investissement et de produits à faible risque.	Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre, dans sa version publiée, la modification proposée de la dispense pour investissement d'une somme minimale afin qu'elle s'applique à tous les titres. Nous ne croyons pas que certains produits soient toujours à un risque plus faible que d'autres produits.
4.	Commentaires contre la modification	<p>Certains intervenants sont contre la proposition de restreindre la dispense pour investissement d'une somme minimale aux placements effectués auprès des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il n'y a aucune raison manifeste de restreindre la dispense;</li> <li>• pour de nombreux investisseurs, 150 000 \$ est une somme considérable et, selon l'expérience des intervenants, ces investisseurs sont prudents lorsqu'ils choisissent d'investir une telle somme dans un seul placement;</li> <li>• la somme fixée démontre que l'investisseur possède des ressources suffisantes pour effectuer un contrôle diligent lorsqu'il prend une décision d'investissement;</li> <li>• les investisseurs ne sont pas forcés d'investir sous le régime de cette dispense.</li> </ul>	Les ACVM ont observé des cas où des personnes physiques ont, sous le régime de la dispense pour investissement d'une somme minimale, investi une somme supérieure à celle qui leur convenait uniquement parce que, pour satisfaire aux obligations de la dispense, les investisseurs doivent investir la somme minimale de 150 000 \$. Nous observons moins de problèmes de cette nature avec d'autres dispenses parce que les investisseurs peuvent choisir la somme qu'ils veulent investir. Compte tenu du capital relativement peu élevé collecté auprès de personnes physiques sous le régime de cette dispense et des pertes dévastatrices que certains investisseurs ont subies en raison de cette dispense, les ACVM ont décidé de mettre en œuvre cette modification.
5.	Sociétés de portefeuille	Un intervenant demande si le fait de restreindre la dispense aux placements effectués auprès des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques écarterait également les sociétés de portefeuille de personnes physiques. Il juge inutilement restrictive l'interdiction prévue au paragraphe 2 de l'article 2.10 du Règlement 45-106 lorsqu'un investisseur souhaite investir par l'intermédiaire d'une société de portefeuille.	La modification proposée restreindra la dispense pour investissement d'une somme minimale aux placements effectués auprès d'investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques. La dispense demeurera ouverte aux sociétés de portefeuille, sous réserve de l'interdiction actuellement prévue au paragraphe 2 de l'article 2.10. Le paragraphe 2 de l'article 2.10 prévoit que la dispense pour investissement d'une somme minimale n'est pas ouverte aux placements effectués auprès d'une entité créée ou dont on se sert <i>uniquement</i> pour souscrire ou détenir des titres sous le régime de la dispense pour investissement d'une somme minimale. Nous ne croyons pas que la disposition prévue à ce paragraphe soit inutilement restrictive. Si l'investisseur a créé la société de portefeuille aux fins de planification fiscale et successorale ou pour garantir une responsabilité limitée, la société de portefeuille ne serait généralement pas considérée comme ayant été créée uniquement pour que l'on se prévale de cette dispense.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
B.	Commentaires sur les modifications apportées à la définition d'investisseur qualifié		
1.	Appui en faveur de l'ajout des fiducies familiales en tant que catégorie d'investisseur qualifié	De nombreux intervenants appuient la modification proposée visant à inclure, en tant que catégorie d'investisseur qualifié, les fiducies que les investisseurs qualifiés créent pour les membres de leur famille. Quelques intervenants proposent que nous incluions dans ce groupe les anciens conjoints et les membres de la famille de ceux-ci.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. Nous avons modifié la catégorie des fiducies familiales pour y inclure les anciens conjoints et les membres de leur famille.
2.	Appui en faveur de la modification permettant aux comptes gérés sous mandat discrétionnaire de souscrire ou d'acquérir des fonds d'investissement en Ontario sous le régime de la catégorie des comptes gérés de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés	De nombreux intervenants appuient la modification proposée en Ontario.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. La CVMO a décidé de mettre en œuvre cette modification.
3.	Personnes physiques inscrites	Un intervenant propose que nous modifiions le paragraphe e de la définition d'investisseur qualifié pour préciser les cas où une personne physique antérieurement inscrite est exclue de cette définition.	Nous avons apporté la précision proposée.
4.	Appui en faveur de la non-modification des seuils de revenu et d'actifs pour les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques	Certains intervenants appuient la décision de conserver les seuils de revenu et d'actifs actuellement prévus dans la définition d'investisseur qualifié, en raison de l'incidence défavorable qu'aurait pu avoir une modification sur la réunion de capitaux au Canada.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui.
5.	Examen périodique des seuils de revenu et d'actifs	Certains intervenants proposent aux ACVM d'examiner périodiquement les seuils de revenu et d'actifs pour les investisseurs qui sont des personnes physiques prévus dans la définition d'investisseur qualifié.	Le personnel des ACVM continuera de surveiller périodiquement les données pertinentes ainsi que l'évolution de la situation dans d'autres territoires. Si les circonstances le justifient, les ACVM évalueront la possibilité d'apporter des modifications aux seuils de revenu et d'actifs actuellement prévus sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.
6.	Critiques sur l'absence de hausse des seuils de revenu et d'actifs	Certains intervenants indiquent que les seuils actuels de revenu et d'actifs ne sont pas de bons indicateurs de la capacité d'un investisseur qui est une personne physique à comprendre les risques, les coûts et les conséquences éventuelles d'un investissement en particulier. Un intervenant propose que les ACVM établissent un critère de « compétence » semblable à	Les ACVM ont décidé de conserver les seuils de revenu et d'actifs actuellement prévus pour les personnes physiques, car ils représentent des mesures rentables et objectives pour les émetteurs qui placent des titres. Dans le cadre de notre examen des mémoires reçus en réponse au document de consultation 45-401 du

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		celui qui est utilisé au Royaume-Uni et dans l'Union européenne, avec l'obligation d'effectuer une vérification indépendante et celle de suivre des cours. Un autre intervenant propose que des protections additionnelles soient intégrées dans la dispense.	<p>personnel des ACVM – <i>Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés</i>, nous avons pris en compte d'autres approches que celle des seuils de revenu et d'actifs. Nous n'avons pas trouvé de mesure appropriée dont les émetteurs pourraient se servir pour évaluer la compétence d'une personne physique en fonction de sa formation ou de son expérience professionnelle ou en matière d'investissement. Nous craignons que les autres approches possibles ne constituent pas des mesures objectives et qu'il soit difficile de les appliquer de manière constante.</p> <p>Les ACVM continueront de surveiller l'évolution de la question dans le monde et dans l'éventualité où une autre mesure serait introduite dans un territoire donné, elles évalueront la pertinence de l'introduction d'un critère similaire pour le marché dispensé canadien.</p>
C.	Commentaires sur la modification proposée de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ») pour obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques mais non des clients autorisés à signer le formulaire prévu à l'Annexe 45-106A9, <i>Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i> (l'« Annexe 45-106A9 »)		
1.	Appui en faveur de la modification visant à obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques à signer l'Annexe 45-106A9	Certains intervenants appuient la modification proposée visant à obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques à signer l'Annexe 45-106A9, car la protection des investisseurs en serait augmentée sans que les émetteurs aient à faire beaucoup d'efforts supplémentaires. Certains de ces intervenants proposent des modifications pour préciser quels investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques sont tenus de signer l'Annexe 45-106A9. Certains intervenants ont par ailleurs relevé des problèmes de procédure concernant l'Annexe 45-106A9 proposée.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. Elles ont décidé de mettre en œuvre cette modification proposée. Nous avons précisé que l'obligation ne s'applique qu'aux personnes physiques visées aux paragraphes <i>j</i> , <i>k</i> et <i>l</i> de la définition d'investisseur qualifié. Nous avons modifié les instructions qui figurent à l'Annexe 45-106A9 pour remédier à certains des problèmes de procédure relevés par les intervenants.
2.	Commentaires contre la modification	<p>Plusieurs intervenants critiquent la modification proposée.</p> <p>Certains sont d'avis que la modification proposée n'est pas nécessaire, car ils n'ont pas observé de problèmes relativement à la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Selon ces intervenants, la modification proposée augmenterait</p>	Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre la modification proposée afin de régler la situation dans laquelle un investisseur qualifié qui est une personne physique ne comprend pas les risques liés à un investissement effectué sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, ou

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>les coûts et le temps liés à la collecte de capitaux.</p> <p>D'autres estiment que l'ajout d'un formulaire de reconnaissance de risque ne réglerait pas les problèmes liés à la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, comme le fait que des investisseurs achètent des produits qui ne leur conviennent pas ou qu'ils ne comprennent pas. D'autres encore se demandent si l'Annexe 45-106A9 aurait un effet quelconque sur le comportement des investisseurs.</p>	<p>celle dans laquelle il ne répond pas, en fait, aux critères d'admissibilité pour être un investisseur qualifié. Selon nous, l'Annexe 45-106A9 améliorera la protection des investisseurs en précisant les risques qui sont liés aux produits vendus sous le régime de dispenses de prospectus (risque de pertes, liquidité limitée, manque d'information et de conseils) et en obligeant les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques à parapher chaque description de risque, augmentant ainsi la probabilité que les investisseurs soient conscients des risques. L'Annexe 45-106A9 décrit, en langage simple, les critères d'admissibilité pour être investisseur qualifié et oblige les investisseurs à parapher les critères qui s'appliquent à eux.</p> <p>L'Annexe 45-106A9 ne vise pas à remplacer des obligations existantes de la législation en valeurs mobilières, notamment les obligations de convenance au client, de connaissance du client et de connaissance du produit qui incombent aux courtiers et aux conseillers inscrits lorsqu'ils facilitent le placement de titres sous le régime de dispenses de prospectus.</p>
3.	Clients autorisés non tenus de signer l'Annexe 45-106A9	<p>Certains intervenants appuient la proposition des ACVM de ne pas obliger les personnes physiques qui répondent aux critères de client autorisé à signer l'Annexe 45-106A9, car ces personnes physiques peuvent renoncer aux conseils sur la convenance au client en vertu du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (le « Règlement 31-103 ») et que cela réduirait le fardeau des émetteurs.</p> <p>Deux intervenants s'opposent à la proposition de ne pas obliger les clients autorisés à signer le formulaire, parce qu'il est difficile de déterminer qui est un client autorisé ou parce que les clients autorisés devraient bénéficier de la même protection que les autres investisseurs.</p>	<p>Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre la proposition de ne pas obliger les clients autorisés qui sont des personnes physiques à signer l'Annexe 45-106A9. À notre avis, cette mesure est appropriée, car les clients autorisés peuvent renoncer aux conseils sur la convenance au client en vertu du Règlement 31-103.</p>
4.	Information déjà dans les conventions de souscription	<p>Plusieurs intervenants affirment que l'Annexe 45-106A9 n'est pas nécessaire puisque la plupart des émetteurs incluent déjà, dans leurs conventions de souscription, une description des risques et des catégories d'investisseurs qualifiés. Selon eux, cette annexe est redondante, et imposerait inutilement la présentation d'information en double et un fardeau</p>	<p>Nous ne croyons pas qu'il soit suffisant d'inclure cette information dans une convention de souscription. L'un des problèmes que nous constatons avec l'utilisation de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés est que l'information relative aux catégories d'investisseurs qualifiés est souvent présentée dans de</p>

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		supplémentaire.  D'autres intervenants proposent que les ACVM exigent que l'information prévue à l'Annexe 45-106A9 soit incluse dans les conventions de souscription ou que l'Annexe 45-106A9 elle-même soit jointe aux conventions de souscription.	volumineuses conventions de souscription et est formulée en jargon juridique plutôt que dans une langue accessible. Selon nous, les investisseurs doivent recevoir séparément l'Annexe 45-106A9, rédigée en langage clair.
5.	Formulaire requis lorsqu'un investisseur qualifié souscrit ou acquiert des titres vendus sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre	Un intervenant demande si l'investisseur qui répond aux critères d'admissibilité pour être un investisseur qualifié sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre serait tenu de remplir et de signer l'Annexe 45-106A9 et l'Annexe 45-106A6.	L'émetteur n'est tenu de respecter que les conditions d'une seule dispense de prospectus. S'il veut se prévaloir de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, l'émetteur doit obtenir de chaque investisseur qui est une personne physique une Annexe 45-106A9 signée. S'il veut se prévaloir d'une dispense différente, il doit respecter les conditions de cette dispense. Lorsqu'ils établissent leur déclaration de placement avec dispense, les émetteurs doivent veiller à bien indiquer à quelle dispense de prospectus ils ont recours pour le placement auprès de chaque investisseur.
D.	<b>Commentaires sur l'Annexe 45-106A9 <i>Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i></b>		
1.	Obligation des représentants/intermédiaires de signer l'Annexe 45-106A9	Plusieurs intervenants ont des craintes au sujet du projet visant à obliger les représentants et les intermédiaires à signer l'Annexe 45-106A9. Certains intervenants remettent en cause le fait que toute personne qui « participe à la vente » doit remplir et signer l'Annexe 45-106A9. D'autres soulignent que cette exigence ajouterait un lourd fardeau pour les émetteurs lors de la collecte de capitaux. Quelques intervenants proposent d'appliquer cette exigence uniquement lorsqu'un courtier ou un conseiller inscrit ne facilite pas le placement. Selon un intervenant, seuls les représentants, non les émetteurs, devraient être tenus de remplir l'Annexe 45-106A9.	Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9 pour que les personnes qui rencontrent le souscripteur ou l'acquéreur ou lui fournissent de l'information ne soient plus tenues de la signer. Nous avons précisé que l'Annexe 45-106A9 doit contenir les renseignements suivants concernant la personne qui le rencontre ou lui fournit de l'information dans le cadre de l'opération : son nom, son numéro de téléphone, son adresse courriel et le nom de sa société, si elle est inscrite. Nous croyons qu'il s'agit de renseignements utiles pour les investisseurs, surtout s'ils ont des questions à la suite de leur investissement. Nous ne sommes pas d'accord que les émetteurs (ou les porteurs vendeurs) devraient être dispensés de remplir l'Annexe 45-106A9, car c'est à eux qu'il incombe de déterminer si le placement est ouvert à une dispense de prospectus.
2.	Uniformité de l'Annexe 45-106A9 dans l'ensemble des territoires canadiens	Quelques intervenants demandent aux ACVM d'adopter une annexe harmonisée, sinon elle serait inefficace et créerait de la confusion lors du financement entre territoires.	Les ACVM adoptent une annexe harmonisée.
3.	Demande de renseignements supplémentaires dans	Certains intervenants suggèrent d'ajouter des renseignements à l'Annexe 45-106A9, notamment :	Le personnel des ACVM a examiné attentivement le contenu de l'Annexe 45-106A9 pour s'assurer qu'il

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	l'Annexe 45-106A9	<ul style="list-style-type: none"> <li>• les protections précises auxquelles renonce l'investisseur parce que les titres ne sont pas placés au moyen d'un prospectus;</li> <li>• si des commissions d'indication de clients ont été versées;</li> <li>• tout conflit d'intérêts entre les émetteurs et les courtiers;</li> <li>• le pourcentage que représente la valeur de l'investissement dans l'ensemble du portefeuille de l'investisseur;</li> <li>• les risques supplémentaires que court l'investisseur s'il a contracté un emprunt pour réaliser l'investissement;</li> <li>• renseignements sur la nature de l'émetteur, du courtier et des titres.</li> </ul>	décrit clairement les risques liés à un investissement effectué sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, peu importe le type de titres placés sous le régime de la dispense, la nature de l'émetteur ou le type de représentant participant à l'opération. Le personnel des ACVM a évalué si certains renseignements devaient déjà être fournis par les courtiers et les conseillers inscrits et s'est efforcé de ne pas reproduire ces renseignements dans l'annexe.
4.	Énoncés de l'Annexe 45-106A9 non applicables à certains titres ou certains émetteurs, comme les fonds d'investissement	Quelques intervenants soutiennent que certains énoncés de l'Annexe 45-106A9 ne s'appliquent pas à certains titres ou à certains émetteurs, plus particulièrement les énoncés sur le fait qu'il s'agit d'un investissement risqué ou la possibilité que l'investisseur puisse ne jamais être capable de vendre ses titres. Ces intervenants croient que de tels énoncés surestiment les risques liés aux fonds d'investissement.	Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9 pour faire état des risques liés à un investissement effectué sous le régime de dispenses de prospectus en général, peu importe le produit ou l'émetteur, ou si un courtier facilite le placement. Nous ne sommes pas d'accord que l'ensemble des fonds d'investissement comportent moins de risques ou que leurs titres sont nécessairement plus faciles à vendre. Certains fonds d'investissement ne peuvent être rachetés sur demande et, récemment, certains fonds ont dû suspendre les rachats indéfiniment.
5.	Moment et méthode de transmission	Quelques intervenants nous demandent de clarifier le moment et la méthode de la transmission de l'Annexe 45-106A9 aux souscripteurs ou aux acquéreurs, précisant qu'il pourrait être plus efficace de faire signer le souscripteur ou l'acquéreur <i>après</i> l'approbation de la souscription par l'émetteur. Un intervenant signale que, dans le cas de titres d'un fonds d'investissement vendus par l'intermédiaire de FundSERV, il est possible qu'aucune interface n'existe entre l'émetteur et le souscripteur.	<p>Nous demandons à l'émetteur d'obtenir l'Annexe 45-106A9, remplie et signée par l'investisseur, au plus tard au moment de la signature de la convention de souscription. Nous croyons qu'il est important pour les investisseurs de connaître les risques en cause avant de prendre une décision d'investissement et avant de signer la convention de souscription. Si un investisseur n'a pas rempli la documentation, ou s'il ne l'a pas fait correctement, l'émetteur ou le courtier doit lui retourner l'ensemble des documents de souscription pour qu'il les signe en bonne et due forme.</p> <p>Nous croyons que les fonds d'investissement peuvent continuer d'utiliser FundSERV comme ils ont l'habitude de le faire étant donné qu'ils doivent déjà s'assurer que les investisseurs respectent les conditions de la dispense, soit être des investisseurs qualifiés.</p>

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
6.	Conservation de l'Annexe 45-106A9 pendant huit ans	L'obligation de conserver un exemplaire signé de l'Annexe 45-106A9 pendant huit ans suscite des préoccupations chez divers intervenants. Certains intervenants demandent si l'annexe peut être conservée en format électronique.	Les ACVM demandent à la personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés de conserver un exemplaire rempli et signé de l'Annexe 45-106A9 pendant huit ans, car il s'agit du plus long délai de prescription prévu par la législation canadienne en valeurs mobilières. Le règlement ne précise pas le format de conservation; le format électronique est accepté.
7.	Acceptation des signatures numériques	Divers intervenants remettent en question l'obligation pour le souscripteur ou l'acquéreur de signer deux exemplaires de l'Annexe 45-106A9. Ces intervenants nous suggèrent d'accepter les signatures en format numérique, PDF ou électronique.	Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9 afin de supprimer l'exigence relative à la signature « originale ». Le souscripteur ou l'acquéreur doit signer l'annexe, mais la personne qui se prévaut de la dispense peut choisir la façon dont l'annexe est signée et transmise, sous réserve de toute disposition législative pouvant s'appliquer aux signatures électroniques.
8.	Application aux sociétés qui se prévalent d'une « dispense de l'obligation de convenance au client »	Un intervenant demande comment s'applique l'Annexe 45-106A9 aux clients qui effectuent leurs opérations par l'entremise de sociétés dispensées de l'obligation de convenance au client, par exemple les comptes d'opérations exécutées sans conseils.	La personne qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés par l'entremise d'un courtier ou d'une société qui offre des services d'exécution d'ordres seulement doit tout de même s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur du titre respecte les conditions de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés doit s'assurer que le courtier ou la société obtient un exemplaire rempli et signé de l'Annexe 45-106A9 de la part de tout souscripteur ou acquéreur et que celui-ci est un investisseur qualifié qui effectue la souscription ou l'acquisition pour son propre compte.
E.	<b>Commentaires sur les indications de l'Instruction générale concernant la vérification de la qualité d'investisseur qualifié (article 1.9)</b>		
1.	Préoccupations sur la vérification de la qualité d'investisseur qualifié	Plusieurs intervenants se disent préoccupés par les indications de l'Instruction générale selon lesquelles les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés doivent vérifier si le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur qualifié. Certains intervenants affirment que ces obligations procédurales augmenteraient les coûts liés à la collecte de capitaux. Quelques-uns proposent que la personne qui se prévaut de la dispense obtienne simplement un exemplaire signé de l'Annexe 45-106A9 ou de la convention de souscription – sans prendre d'autre mesure pour vérifier que le	Il incombe à la personne qui se prévaut de la dispense de démontrer que les conditions de la dispense sont remplies. Nous avons précisé que cette personne doit déterminer les mesures raisonnables à prendre pour vérifier la qualité du souscripteur ou de l'acquéreur, en fonction des faits et des circonstances propres à l'investisseur. Elle pourrait aussi devoir expliquer la raison pour laquelle elle a jugé que certaines mesures n'étaient pas nécessaires dans les circonstances.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>souscripteur ou l'acquéreur respecte les conditions de la dispense. Certains intervenants soutiennent qu'une pratique ayant cours dans le secteur consiste à se fonder uniquement sur les déclarations des conventions de souscription.</p>	<p>Selon certaines décisions de diverses autorités canadiennes en valeurs mobilières, la personne qui se prévaut de la dispense de prospectus a la responsabilité d'établir que le souscripteur ou l'acquéreur respecte les conditions de la dispense et doit prendre des mesures raisonnables pour s'en assurer. Les indications de l'Instruction générale reflètent ces décisions récentes.</p>
2.	Renseignements confidentiels et personnels de l'investisseur	<p>Plusieurs intervenants font part de leurs inquiétudes au sujet des indications proposant que les émetteurs recueillent auprès des souscripteurs ou des acquéreurs de l'information financière établie par des tiers pour vérifier que le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur qualifié. Ces intervenants indiquent qu'il s'agit d'information financière très délicate et que les souscripteurs ou les acquéreurs pourraient se montrer réticents à la communiquer, surtout s'ils traitent directement avec l'émetteur, pour des raisons de confidentialité. Certains intervenants proposent de demander de l'information financière établie par des tiers seulement si la personne qui se prévaut de la dispense met en doute la véracité des réponses du souscripteur ou de l'acquéreur.</p>	<p>Nous avons modifié les indications de façon à clarifier que l'information financière provenant de tiers n'est nécessaire que dans certaines circonstances.</p>
3.	Moment de la vérification	<p>Un intervenant soumet que les souscripteurs ou les acquéreurs pourraient vouloir obtenir des renseignements sur le placement avant de confirmer qu'ils respectent les conditions de la dispense. Cet intervenant nous propose de modifier les indications pour que la vérification ait lieu « avant le placement ».</p>	<p>Les émetteurs ou les porteurs vendeurs qui placent des titres sous le régime de dispenses de prospectus qui sont fonction du respect de certaines conditions par le souscripteur ou l'acquéreur doivent prendre des mesures raisonnables pour veiller à ce que le placement ne soit fait qu'auprès de personnes admissibles à la dispense.</p>
4.	Vérification de la qualité de l'investisseur effectuée par le courtier et par l'émetteur	<p>Divers intervenants demandent si les émetteurs doivent effectuer leur propre vérification si un courtier inscrit facilite le placement. Certains de ces intervenants soumettent que si un courtier, avec ses obligations de convenance au client plus élevées, a déterminé que le souscripteur est qualifié, alors le vendeur ne devrait pas avoir à effectuer une vérification.</p>	<p>Il incombe à la personne qui se prévaut de la dispense de prospectus, comme l'émetteur ou le porteur vendeur, de s'assurer que les conditions de la dispense sont remplies. Nous avons précisé dans les indications que c'est la personne qui se prévaut de la dispense qui doit déterminer quelles sont les mesures raisonnables à prendre selon les circonstances, compte tenu de facteurs tels que la façon dont le souscripteur ou l'acquéreur a été trouvé, la quantité de renseignements contextuels recueillis au sujet du souscripteur ou de l'acquéreur et si la personne qui le rencontre ou lui fournit de l'information est inscrite.</p>

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
5.	Appui en faveur d'une obligation de contrôle diligent de la documentation et d'un service indépendant de vérification	Un intervenant croit que les ACVM devraient toujours obliger les émetteurs à obtenir de la documentation pour vérifier l'admissibilité du souscripteur ou de l'acquéreur à la dispense. Cet intervenant soumet également que les ACVM devraient obliger les émetteurs à utiliser les services de vérification de tiers, ou du moins les y autoriser expressément, afin de vérifier l'admissibilité des souscripteurs ou des acquéreurs.	Nous ne sommes pas d'accord. Nous croyons avoir établi un juste équilibre dans les indications en laissant la personne qui se prévaut de la dispense vérifier l'admissibilité du souscripteur ou de l'acquéreur en prenant les mesures qu'elle juge raisonnables selon les circonstances particulières de l'investisseur.
6.	Application des indications aux courtages autogérés	Un intervenant nous demande d'expliquer comment s'applique les indications si les investisseurs investissent par l'entremise d'un courtage autogéré.	Les émetteurs qui acceptent les souscriptions de comptes de courtage autogérés doivent tout de même s'assurer que l'investisseur respecte les conditions de la dispense.
<b>F.</b>	<b>Commentaires sur les déclarations de placement avec dispense (Annexe 45-106A1 et Annexe 45-106A6)</b>		
1.	Priorisation de l'harmonisation des obligations d'information partout au Canada	Divers intervenants s'inquiètent du fait qu'il existe deux annexes distinctes de déclaration de placement avec dispense au Canada : l'Annexe 45-106A6 en C.-B. et l'Annexe 45-106A1 ailleurs au pays. Ces intervenants trouvent frustrant que les ACVM n'aient pas harmonisé les annexes et que les émetteurs doivent produire des déclarations sur la même opération dans divers territoires. Ces intervenants demandent aux ACVM de prioriser l'harmonisation des annexes et des documents à déposer.	Les ACVM ont décidé de reporter les modifications proposées aux déclarations de placement avec dispense.  Ces modifications feront l'objet d'un projet distinct. Les ACVM reconnaissent l'importance d'harmoniser les annexes.
2.	Obligation d'information supplémentaire	Divers intervenants mettent en doute la nécessité d'exiger de l'information supplémentaire dans la déclaration de placement avec dispense, y compris : <ul style="list-style-type: none"> <li>• nommer chaque personne rémunérée dans le cadre du placement;</li> <li>• indiquer si la personne rémunérée est une personne inscrite ou un initié à l'égard de l'émetteur;</li> <li>• indiquer les catégories d'investisseurs qualifiés applicables auxquelles le souscripteur ou l'acquéreur est admissible;</li> <li>• indiquer si le souscripteur ou l'acquéreur est une personne inscrite ou un initié à l'égard de l'émetteur;</li> <li>• nommer les propriétaires véritables des comptes gérés sous mandat discrétionnaire;</li> <li>• indiquer chaque territoire canadien ou étranger où résident les souscripteurs ou les acquéreurs.</li> </ul> Ces intervenants craignent que l'obligation de fournir ces renseignements supplémentaires ne fasse augmenter les coûts et le temps liés à la collecte de capitaux. Certains de ces intervenants soulignent que les émetteurs étrangers notamment pourraient décider d'exclure les souscripteurs ou les acquéreurs canadiens de leurs placements en raison de ces	Les ACVM ont décidé de reporter les modifications proposées aux déclarations de placement avec dispense. Ces modifications feront l'objet d'un projet distinct. Nous tiendrons alors compte de ces commentaires.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		obligations supplémentaires. D'autres intervenants craignent que les investisseurs ne veuillent pas fournir les renseignements supplémentaires pour protéger leurs renseignements confidentiels.	
<b>G.</b>	<b>Autres commentaires</b>		
1.	Suppression des indications sur la dispense pour opération visée isolée (article 4.6 de l'Instruction générale)	Un intervenant relève que l'Avis ne signale pas la suppression proposée du troisième paragraphe de l'article 4.6 de l'Instruction générale concernant la dispense pour opération visée isolée. Cet intervenant estime que les ACVM ne devraient pas apporter cette modification.	Il est indiqué dans l'avis de consultation des ACVM que nous apportons des modifications d'ordre administratif découlant de la suppression, à effet du 27 mars 2010, des dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier (anciennement la partie 3 du Règlement 45-106) pour tenir compte de l'adoption du Règlement 31-103 et du critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité. La modification apportée à l'article 4.6 de l'Instruction générale tient compte la suppression de l'article 3.30 du Règlement 45-106.
<b>H.</b>	<b>Commentaires généraux</b>		
1.	Importance de l'harmonisation	Divers intervenants soulignent qu'il est important pour les ACVM d'harmoniser autant que possible les dispenses de prospectus au Canada. Ces intervenants se disent déçus de l'absence de mesures supplémentaires visant l'harmonisation du Règlement 45-106 dans le projet en cours.	Nous reconnaissons qu'il est souhaitable d'harmoniser autant que possible les dispenses de prospectus. Toutefois, dans ce projet des ACVM, seulement deux des dispenses de prospectus prévues dans le Règlement 45-106 sont visées, soit la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et la dispense pour investissement d'une somme minimale, lesquelles sont grandement harmonisées.
2.	Élargissement des voies de droit ouvertes aux investisseurs	Deux intervenants suggèrent aux ACVM d'élargir les voies de droit ouvertes aux investisseurs sous le régime de dispenses de prospectus pour y ajouter la responsabilité sur le marché secondaire.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion, mais cette question déborde le cadre du projet en cours.
3.	Imposition d'une norme fiduciaire aux personnes inscrites	Deux intervenants suggèrent aux ACVM d'imposer une norme fiduciaire aux personnes inscrites.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion, mais cette question déborde le cadre du projet en cours. Les ACVM évaluent si une telle norme devrait être imposée dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.
4.	Davantage de données et de transparence à l'égard du marché dispensé et problèmes de conformité sur le marché dispensé	Deux intervenants suggèrent aux ACVM de rendre publiques les données sur l'utilisation de dispenses de prospectus. Ces intervenants demandent également aux ACVM plus de transparence à l'égard des problèmes de conformité sur le marché dispensé.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion. Les ACVM évaluent la nécessité d'obtenir de plus amples renseignements sur le marché dispensé dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.