

Avis de consultation des ACVM

Modifications concernant la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre

Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

Le 17 septembre 2020

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une période de consultation de 90 jours les projets de *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**) et de modification de *l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (les **projets de modification**).

Les projets de modification sont publiés avec le présent avis. On pourra consulter ce dernier sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

www.bcsc.bc.ca
www.albertasecurities.com
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca
www.osc.gov.on.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
nssc.novascotia.ca

Objet

Les projets de modification exposent de nouvelles obligations d'information applicables aux émetteurs exerçant des « activités immobilières » et à ceux qui sont des « véhicules d'investissement collectif ». Ces deux expressions sont nouvellement définies dans le Règlement 45-106. Comme nous l'expliquons ci-après, bon nombre des émetteurs se prévalent de la dispense pour notice d'offre (expression définie ci-après) entrent dans ces définitions. Les nouvelles obligations visent à établir un régime d'information clair pour eux, en leur apportant plus de certitude quant à l'information qu'ils doivent communiquer, ce qui améliorera l'information fournie aux investisseurs.

En outre, les projets de modification prévoient nombre de projets de modifications générales (les **modifications générales**) censées préciser ou simplifier certaines parties du Règlement 45-106, ou améliorer l'information destinée aux investisseurs.

Les projets de modification visent notamment l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'**Annexe 45-106A2**), laquelle prévoit une forme de la notice d'offre.

Contexte

La dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106 (la **dispense pour notice d'offre**) se voulait initialement un outil de financement visant à aider les entreprises en démarrage et les petites entreprises à recueillir des capitaux auprès d'un large bassin d'investisseurs sans avoir à se conformer au régime de prospectus plus onéreux. On s'attendait à ce que des émetteurs relativement simples s'en prévalent pour réunir des sommes relativement modestes, avant de devenir des émetteurs assujettis.

En pratique, le recours à la dispense pour notice d'offre a évolué différemment. Dans une large mesure, ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui l'utilisent. En outre, ceux qui s'en prévalent exercent souvent des activités spécifiques, comme la propriété d'immeubles ou la promotion immobilière, ou agissent en tant que véhicules d'investissement collectif finançant des prêts hypothécaires ou effectuant d'autres formes de placements.

À l'issue d'une analyse des données tirées des déclarations de placement avec dispense déposées au Canada par des émetteurs s'étant prévalu de la dispense pour notice d'offre en 2017, le personnel des ACVM a constaté qu'environ 40 % d'entre eux comptaient des actifs totalisant au moins 100 millions de dollars. Qui plus est, 17 % œuvraient dans l'immobilier, et quelque 43 % auraient pu, d'après leurs vocation et objectifs de placement, être considérés comme des véhicules d'investissement collectif en vertu des projets de modification.

Des examens de la conformité ont également révélé que, sous le régime de la dispense pour notice d'offre actuelle, il peut être difficile pour les émetteurs d'établir l'information à fournir pour renseigner suffisamment les investisseurs. En adaptant l'information exigée au secteur d'activité des émetteurs, et en précisant les autres obligations applicables, nous les aiderons à déterminer l'information à présenter dans leur notice d'offre.

Résumé des projets de modification

Émetteurs exerçant des activités immobilières

Les projets de modification incluent une nouvelle expression définie, soit « activités immobilières ». Les émetteurs exerçant de telles activités seraient soumis à de nouvelles obligations, dont les suivantes :

- remettre au souscripteur un rapport d'évaluation indépendant d'une participation dans un immeuble lorsque l'une des conditions suivantes est remplie :
 - l'émetteur a acquis ou projette d'acquérir une participation dans un immeuble d'une partie liée (une **partie liée**), au sens du Règlement 45-106;

- la notice d'offre présente une valeur d'une participation dans un immeuble;
- l'émetteur entend consacrer une part importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble;
- fournir l'information prévue au nouvel Appendice 1, *Obligations d'information supplémentaires pour les émetteurs exerçant des activités immobilières* (l'**Appendice 1**) de l'Annexe 45-106A2, à savoir :
 - l'information pertinente pour les projets de promotion immobilière, comme une description des approbations ou permissions nécessaires, et les jalons du projet;
 - l'information pertinente pour les émetteurs qui sont propriétaires-exploitants d'immeubles, comme l'âge, l'état et le taux d'occupation de l'immeuble;
 - l'information sur les amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et infractions criminelles ou quasi criminelles visant d'autres parties que l'émetteur, comme celles agissant à titre de promoteurs;
 - l'historique des opérations d'achat et de vente d'immeubles de l'émetteur effectuées avec une partie liée, afin que les investisseurs puissent mieux évaluer pareilles opérations.

L'Appendice 1 ne s'appliquerait pas aux immeubles qui, considérés dans leur ensemble, ne seraient pas importants pour un investisseur raisonnable. Cette exception vise à ne pas alourdir indument le fardeau des émetteurs en matière d'obligations d'information.

Nous trouvons nécessaires les projets de modification concernant les émetteurs exerçant des activités immobilières, car, comme nous l'avons constaté, les études indiquent que ces émetteurs représentent une forte proportion de ceux recourant à la dispense pour notice d'offre. Nous croyons que, d'une part, les investisseurs ont besoin d'information plus précise sur les immeubles ou les plans de promotion immobilière et que, d'autre part, ces émetteurs profiteront de la plus grande certitude apportée par un régime d'information adapté à eux.

Émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif

Les projets de modification comprennent une autre nouvelle expression définie, soit « véhicule d'investissement collectif », qui s'entend de tout émetteur ayant pour objectif principal d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par ses porteurs dans un portefeuille de titres. Cette définition engloberait les émetteurs détenant des portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts ou d'autres créances. Elle viserait aussi les fonds d'investissement, dans la mesure où ils sont autorisés à recourir à la dispense pour notice d'offre.

Les émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif seraient tenus de fournir l'information prévue au nouvel Appendice 2, *Obligations d'information supplémentaires pour les émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif* de l'Annexe 45-106A2, à savoir :

- une description de leurs objectifs de placement;
- l'information sur les amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et infractions criminelles ou quasi criminelles visant les personnes participant à la sélection et à la gestion des placements;
- les renseignements sur le portefeuille;
- le rendement du portefeuille.

Nous trouvons nécessaires les projets de modification concernant les émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif, car, comme nous l'avons constaté, les études indiquent qu'une forte proportion d'émetteurs recourant à la dispense pour notice d'offre pourraient, en vertu des projets de modification, être de tels véhicules d'investissement. Nous croyons que les investisseurs ont besoin de plus d'information, notamment sur le preneur des décisions d'investissement, le mode de sélection des placements, ainsi que la composition et le rendement du portefeuille. À l'instar de ceux exerçant des activités immobilières, les émetteurs qui seraient des véhicules d'investissement collectif profiteront de la plus grande certitude apportée par un régime d'information adapté à eux.

Modifications générales

Les modifications générales visent les objectifs suivants :

- préciser et rendre plus faciles à comprendre pour les émetteurs et les investisseurs les dispositions de la dispense pour notice d'offre qui portent sur la norme d'information applicable aux notices d'offre et à leur modification;
- exiger que l'exemplaire déposé de la notice d'offre permette la recherche électronique de termes, afin d'en faciliter la lecture et la consultation pour tous les destinataires;
- à l'égard de l'Annexe 45-106A2 :
 - ajouter plusieurs éléments d'information à la page de titre pour souligner ces points aux investisseurs;
 - rehausser l'information à fournir dans les cas où une partie importante du produit du placement sera transférée à un autre émetteur qui n'est pas une filiale de l'émetteur, ou une partie importante de l'activité est exercée par un tel émetteur qui n'est pas une filiale, afin que les investisseurs soient mieux renseignés sur les mécanismes de cette nature et sur l'ultime emploi du produit du placement;
 - donner l'historique des opérations d'achat ou de vente de toute entreprise ou de tout actif de l'émetteur (sauf les immeubles) effectuées avec une partie liée, afin que les investisseurs puissent mieux évaluer pareilles opérations;
 - ajouter les parties liées qui touchent une rémunération à l'information fournie relativement à la rémunération et au tableau sur la participation;
 - dans le cas de la rubrique 3.3, décrire les infractions criminelles ou quasi criminelles, en accord avec les obligations d'information applicables aux dispenses de prospectus plus récentes;
 - ajouter de l'information sur les frais ou les restrictions à l'égard des droits de rachat ou d'encaissement par anticipation;
 - fournir plus d'information sur les rachats ou les encaissements par anticipation, dont les demandes présentées à l'émetteur, les demandes traitées, notamment le prix payé et la provenance des fonds, ainsi que les demandes non traitées;
 - présenter de l'information sur la provenance des fonds pour les distributions ou les dividendes versés excédant les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation;
 - tenir compte des obligations prévues par le *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs*;
 - insérer une mise en garde lorsque des rapports, déclarations ou opinions d'experts sont intégrés dans la notice d'offre et l'expert n'est légalement tenu à aucune responsabilité;

- modifier la notice d'offre pour y intégrer le rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre lorsqu'un placement de titres au moyen d'une notice d'offre est en cours;
- apporter d'autres changements visant à préciser ou à simplifier les dispositions existantes, ou encore à rehausser l'information à fournir.

Les modifications générales sont étroitement liées aux enjeux que nous avons relevés lors de nos examens de conformité des notices d'offres.

Autres points inclus dans les projets de modification ou s'y rapportant

Par ailleurs, les projets de modification prévoient aussi des changements à l'Annexe 45-106A4, *Reconnaissance du risque*, qui est le formulaire de reconnaissance du risque requis des investisseurs souscrivant des titres sous le régime de la dispense pour notice d'offre. Ces changements visent à rendre l'annexe plus compréhensible et utile pour les investisseurs, et sont conformes à ceux récemment apportés aux reconnaissances du risque à présenter sous le régime d'autres dispenses de prospectus.

Si les projets de modification sont mis en œuvre, certaines des indications figurant dans l'Avis multilatéral 45-309 du personnel des ACVM, *Indications relatives à l'établissement et au dépôt d'une notice d'offre en vertu du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* peuvent cesser de s'appliquer ou devoir être révisées. Par conséquent, nous nous attendons à devoir publier une mouture révisée de cet avis au moment de leur entrée en vigueur dans leur forme actuelle ou dans une autre forme.

Incidences sur les investisseurs

Les projets de modification permettraient aux investisseurs de recevoir de l'information rehaussée et, lorsque l'émetteur exerce des activités immobilières ou est un véhicule d'investissement collectif, des renseignements mieux adaptés à ce type d'émetteurs, ce qui devrait les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Points d'intérêt local

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

Consultation

Nous invitons les intéressés à nous faire parvenir leurs commentaires sur les projets de modification.

Prière de soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le 16 décembre 2020. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

Adressez-les aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Office of the Superintendent of Securities, Service NL
Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut

Veuillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Gordon Smith
Associate Manager, Legal Services, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
1200 - 701 West Georgia Street
P.O. Box 10142, Pacific Centre
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y1L2
604 899-6656
gsmith@bcsc.bc.ca

Steven Weimer
Manager, Compliance, Data & Risk
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk
Alberta Securities Commission
Suite 600, 250 – 5th Street SW
Calgary (Alberta) T2P 0R4
403 355-9035
steven.weimer@asc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca, et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

Questions

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

Autorité des marchés financiers
Alexandra Lee
Analyste à la réglementation
Direction du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
Analyste à la réglementation
Direction du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4398
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission
Gordon Smith
Associate Manager, Legal Services, Corporate Finance
604 899-6656
gsmith@bcsc.bc.ca

Eric Pau
Senior Legal Counsel, Legal Services, Corporate Finance
604 899-6764
epau@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission
Lanion Beck
Senior Legal Counsel
Corporate Finance
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Alaina Booth
Senior Capital Markets Analyst
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk
403 355-6293
alaina.booth@asc.ca

Steven Weimer
Manager, Compliance, Data & Risk
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk
403 355-9035
steven.weimer@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick
Jason Alcorn
Conseiller juridique principale
506 643-7857
jason.alcorn@nb-sc-cvmnb.ca

Nova Scotia Securities Commission
Peter Lamey
Legal Analyst
Corporate Finance
902 424-7630
peter.lamey@novascotia.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca