

## Avis de publication des ACVM

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

#### *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*

#### *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*

**Le 8 décembre 2022**

#### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**) et à *l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (les **modifications**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2023.

#### **Objet**

Les modifications exposent de nouvelles obligations d'information applicables aux émetteurs exerçant des « activités immobilières » (les **émetteurs du secteur immobilier**) et à ceux qui sont des « véhicules d'investissement collectif » lors de l'établissement de leur notice d'offre. Ces deux expressions sont nouvellement définies dans le Règlement 45-106. Bon nombre des émetteurs se prévalant de la dispense pour notice d'offre (expression définie ci-après) sont soit des émetteurs du secteur immobilier, soit des véhicules d'investissement collectif. 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 modifications prévoient plusieurs modifications générales (les **modifications générales**) censées préciser ou simplifier certaines parties du Règlement 45-106, ou améliorer l'information destinée aux investisseurs.

Les modifications 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, par exemple les émetteurs du secteur immobilier ou les véhicules d'investissement collectif finançant des prêts hypothécaires.

Les modifications ont été publiées pour consultation le 17 septembre 2020 (les **projets de modification de 2020**). Prière de s'y reporter pour plus de détails.

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

En réponse aux projets de modification de 2020, nous avons reçu 13 mémoires. Nous les avons étudiés et en remercions les intervenants. L'Annexe A du présent avis renferme la liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

## **Résumé des changements apportés aux projets de modification de 2020**

Les modifications intègrent des changements apportés aux projets de modification de 2020 en réponse à certains commentaires. Les principaux changements sont résumés ci-après. Comme ils ne sont pas importants, nous ne procédons pas à une nouvelle consultation.

### ***Rapport financier intermédiaire semestriel***

- Dans tous les territoires, hormis l'Ontario, l'obligation de modifier la notice d'offre afin d'y intégrer le rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur dont le placement est en cours a été retirée.
- En Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario estime que cette obligation demeure appropriée, mais elle a introduit une dispense de son application en réponse aux commentaires. Cette dispense permettrait à un émetteur de ne pas modifier sa notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour son dernier semestre s'il joint à celle-ci une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants :
  - la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation;
  - il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre;

- la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

### ***Obligations relatives au rapport d'évaluation***

- En raison de problèmes d'ordre pratique soulevés par des intervenants, nous avons supprimé le sous-paragraphe *c* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 du Règlement 45-106, qui rendait obligatoire le rapport d'évaluation pour un émetteur du secteur immobilier affectant une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble. Puisque la source des principales préoccupations en matière de protection des investisseurs tire son origine des immeubles acquis auprès d'une partie liée, au sens du Règlement 45-106 (une **partie liée**), nous avons jugé que cette décision était appropriée.
- Pour ce qui est des opérations avec une partie liée, nous avons modifié le sous-paragraphe *a* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 de sorte qu'il ne s'applique plus aux acquisitions réalisées, mais uniquement aux projets d'acquisition, auprès d'une telle partie. Nous tenons à souligner que les émetteurs du secteur immobilier devront toujours communiquer certains détails au sujet des opérations avec une partie liée, conformément à la rubrique 7 de l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2.

### ***Définitions***

- Nous avons modifié la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » afin de la simplifier, et aussi de s'assurer qu'un émetteur ne soit pas considéré comme tel du fait qu'il a la propriété de titres de filiales.
- Nous avons supprimé la définition de l'expression « valeur liquidative » puisque nous l'entendons au sens généralement reconnu.

### ***Annexe 45-106A2***

- Nous avons modifié la nouvelle disposition de la rubrique 1 de l'Annexe 45-106A2, qui exige de l'information pour les autres émetteurs dans certains cas, afin d'en réduire la portée et d'éviter des résultats inattendus, comme le fait d'englober les sociétés de gestion.

### ***Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2***

- Nous avons assoupli les obligations introduites par le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de la rubrique 3 afin de permettre aux émetteurs de décrire l'emplacement de l'immeuble de plusieurs façons.
- Nous avons ajouté un critère d'importance au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 et au paragraphe 3 de la rubrique 3 ainsi qu'au paragraphe *a* de la rubrique 8.
- Le sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 de la rubrique 3 a été modifié afin d'en restreindre l'application.

- Pour faciliter la présentation de l'information sous forme de résumé conformément au paragraphe 2 de la rubrique 3, nous avons fait passer le nombre de participations de 20 à 10.

### ***Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2***

- Nous avons introduit une nouvelle disposition au sous-paragraphe *j* du paragraphe 3 de la rubrique 3 qui oblige l'émetteur à fournir de l'information sur les aménagements qu'il a permis afin d'aplanir les difficultés financières de l'emprunteur, si pareils aménagements étaient considérés comme importants par un investisseur raisonnable.

### **Entrée en vigueur**

Tel qu'il a été mentionné, il est prévu que toutes les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2023 (la **date de prise d'effet**).

Le règlement de modification renferme toutefois une disposition transitoire permettant aux émetteurs, sous réserve de certaines conditions, d'utiliser jusqu'à leur modification les notices d'offre établies conformément à la version de l'Annexe 45 106A2 en vigueur immédiatement avant la date de prise d'effet.

Il y a lieu de rappeler que cette disposition transitoire ne constitue un aménagement que pour la version de l'Annexe 45-106A2 qui est antérieure aux modifications; aucune autre modification n'est visée par cette disposition.

### ***Autres points se rapportant aux modifications***

Nous modifions 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* afin de l'harmoniser avec les modifications. Nous prévoyons en publier une mouture révisée au moment de l'entrée en vigueur de celles-ci.

### **Incidences sur les investisseurs**

Les modifications visent à permettre aux investisseurs de recevoir de l'information rehaussée et, lorsque l'émetteur est un émetteur du secteur immobilier ou un véhicule d'investissement collectif, des renseignements mieux adaptés à lui, 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 apportées 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.

### **Contenu des annexes**

Annexe A – Résumé des commentaires et réponses

## Questions

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

### *Autorité des marchés financiers*

Najla Sebaai  
Analyste experte à la réglementation  
Direction des opérations de financement  
514 395-0337, poste 4398  
[najla.sebaai@lautorite.qc.ca](mailto:najla.sebaai@lautorite.qc.ca)

### *British Columbia Securities Commission*

Gordon Smith  
Associate Manager, Legal Services, Corporate Finance  
604 899-6656  
[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Eric Pau  
Senior Legal Counsel, Legal Services, Corporate Finance  
604 899-6764  
[epau@bcsc.bc.ca](mailto:epau@bcsc.bc.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Lanion Beck  
Senior Legal Counsel  
Corporate Finance  
403 355-3884  
[lanion.beck@asc.ca](mailto:lanion.beck@asc.ca)

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

Steven Weimer  
Manager, Compliance, Data & Risk  
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk  
403 355-9035  
[steven.weimer@asc.ca](mailto:steven.weimer@asc.ca)

### *Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

Heather Kuchuran  
Director, Corporate Finance  
306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Patrick Weeks

Senior Analyst

204 945-3326

[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick*

Ella-Jane Loomis

Conseillère juridique principale

506 643-6591

[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Peter Lamey

Legal Analyst

Corporate Finance

902 424-7630

[peter.lamey@novascotia.ca](mailto:peter.lamey@novascotia.ca)

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance

902 424-6859

[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)

**ANNEXE A**  
**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES**

	<b>Intervenants</b>
1.	Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada
2.	Canadian Association of Alternative Strategies & Assets
3.	Equiton Partners Inc.
4.	FrontFundr Financial Services Inc.
5.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
6.	Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l.
7.	Larry Wilkins
8.	Private Capital Markets Association of Canada
9.	Skyline Group of Companies
10.	Steve Cohen Law Professional Corporation
11.	Three Point Capital Corp.
12.	Veronica Armstrong Law Corporation
13.	Wanda Morris

<b>Numéro</b>	<b>Commentaire</b>	<b>Réponse</b>
<i>Commentaires généraux favorables aux projets de modification de 2020</i>		
1.	Un intervenant salue les projets de modification de 2020 qui se rapportent à l'Annexe 45-106A2 L'intervenant appuie les efforts des ACVM visant à clarifier la norme d'information pour la notice d'offre. À l'instar des changements concernant les véhicules d'investissement collectif, bon nombre de ces changements sont selon lui conformes aux pratiques exemplaires actuelles.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
2.	Un intervenant affirme que l'établissement d'obligations claires et ciblées concernant l'information que doivent fournir les émetteurs du secteur immobilier et les véhicules d'investissement collectif est dans l'intérêt public. Il ajoute que l'instauration d'obligations d'information adaptées à ces émetteurs profitera aux investisseurs, aux personnes inscrites et aux émetteurs eux-mêmes, car cela améliorera la transparence et augmentera la confiance dans les marchés privés.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
3.	<p>Selon un intervenant, l'information sur les frais, la structure organisationnelle, les risques et les attributs liés à un placement qui est présentée dans une notice d'offre est souvent compliquée, noyée parmi d'autres renseignements juridiques et difficile à comprendre pour le lecteur qui doit évaluer adéquatement une occasion de placement. L'intervenant considère que les projets de modification de 2020 comportent plusieurs éléments positifs, et il appuie l'approche préconisant la normalisation de l'information fournie par l'ensemble des émetteurs que viendrait compléter autant que possible des annexes contenant de l'information propre au secteur d'activité des émetteurs.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
4.	<p>Un intervenant estime que les projets de modification de 2020 amélioreront grandement la qualité de l'information fournie aux investisseurs dans les notices d'offre, ce qui devrait les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées.</p> <p>L'intervenant ajoute que grâce aux projets de modification de 2020, les émetteurs et leurs conseillers professionnels seront mieux à même de fournir dans les notices d'offre le niveau d'information auquel s'attendent les ACVM.</p> <p>Selon l'intervenant, les projets de modification de 2020 devraient en définitive réduire les coûts pour les émetteurs, car ceux-ci pourront éviter les frais liés aux poursuites en conformité intentées par les agents responsables.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
5.	<p>Un intervenant appuie les efforts des ACVM visant à améliorer l'information transmise aux investisseurs et à établir pour les émetteurs des obligations d'information claires.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>



Numéro	Commentaire	Réponse
6.	Un intervenant est d'accord avec l'objet des projets de modification de 2020 consistant à établir des obligations d'information pour des émetteurs qui n'étaient pas au départ considérés comme des utilisateurs potentiels de la dispense pour notice d'offre mais qui en sont devenus d'importants utilisateurs. Étant donné que la notice d'offre ne contient pas actuellement d'information adaptée à ces types d'émetteurs, qui mobilisent des sommes importantes, il convient de modifier les obligations d'information pour veiller à ce que les souscripteurs obtiennent les renseignements nécessaires pour prendre une décision d'investissement éclairée.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
7.	Un intervenant est d'avis que, bien que les modifications générales alourdissent le fardeau d'information rattaché au recours à la dispense pour notice d'offre, les renseignements supplémentaires seront globalement utiles pour les investisseurs.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Commentaires divers liés au fardeau associé aux projets de modification de 2020</i>		
8.	Un intervenant craint que les coûts de conformité aux projets de modification de 2020 ne dépassent les protections supplémentaires offertes aux investisseurs qui souscrivent des titres sur le fondement d'une notice d'offre.	Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.

Numéro	Commentaire	Réponse
9.	<p>Un intervenant fait remarquer que les émissions fondées sur la dispense pour notice d'offre forment une petite part des émissions sans prospectus. Selon lui, les émetteurs qui peuvent mobiliser des capitaux en se prévalant d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du Règlement 45-106, risquent de réduire la valeur des capitaux qu'ils mobilisent au moyen de la dispense pour notice d'offre, ce qui pourrait avoir des effets imprévus, comme ceux qui suivent :</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les investisseurs individuels pourraient perdre des occasions de placement.</li> <li>• Les émetteurs qui préféreraient d'autres dispenses de prospectus pourraient être plus importants et mieux établis, ce qui augmente le profil de risque des émetteurs restants qui utilisent la dispense pour notice d'offre.</li> <li>• Le fait de ne pas recourir à la dispense pour notice d'offre signifierait qu'il ne serait pas nécessaire d'établir une notice d'offre conforme à l'Annexe 45-106A2, ce qui pourrait par inadvertance réduire l'information fournie aux souscripteurs dans le cadre d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, parce que ces souscripteurs se voient souvent remettre une notice d'offre lorsque l'émetteur mobilise des capitaux parallèlement en vertu de la dispense pour notice d'offre.</li> </ul>	

Numéro	Commentaire	Réponse
10.	<p>Un intervenant se dit inquiet que l'information supplémentaire prévue par les projets de modification pousse les investisseurs à ne pas lire la notice d'offre, et à s'en remettre indûment au courtier.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant la longueur d'une notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
11.	<p>Un intervenant formule un certain nombre de commentaires concernant le fardeau, dont les inquiétudes qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Certains projets de modification de 2020 n'établissent pas un équilibre approprié entre les coûts et la protection des investisseurs.</li> <li>• Certains émetteurs n'utiliseront plus la dispense pour notice d'offre, entraînant du coup la diminution des occasions de placement pour les investisseurs individuels.</li> <li>• Assez peu d'émetteurs ont recours à la dispense pour notice d'offre plutôt qu'à d'autres dispenses de prospectus, probablement parce qu'elle est très onéreuse. Les projets de modification de 2020 augmenteraient ces coûts.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
12.	<p>Un intervenant craint que le fardeau réglementaire supplémentaire associé à certains projets de modification de 2020 ne pèse plus lourd que les avantages qui pourraient en découler.</p> <p>L'intervenant souligne que le coût d'établissement d'une notice d'offre, ajouté aux commissions, est déjà élevé, et que les nouvelles obligations pourraient compliquer encore davantage la mobilisation de capitaux pour les entreprises en démarrage et les petites entreprises et représenter des coûts prohibitifs.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
13.	<p>Un intervenant pense que les nouvelles obligations d'information s'approchent d'une norme d'information similaire à l'obligation pour l'émetteur de « révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important » qui s'applique au prospectus. L'intervenant redoute que ces nouvelles obligations ne diminuent l'utilisation de la dispense pour notice d'offre, et qu'il en résulte des iniquités entre les grands émetteurs qui disposent des ressources nécessaires pour respecter les obligations et les plus petits émetteurs qui n'ont pas ces moyens.</p> <p>Un autre intervenant s'inquiète de l'éventualité que le relèvement du niveau d'information à fournir dans une notice d'offre pour qu'il s'approche du niveau de l'information fournie dans un prospectus augmente le coût d'établissement d'une notice d'offre.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p> <p>Nous sommes d'avis que la norme d'information applicable aux notices d'offre n'est pas la même que la norme d'information applicable aux prospectus.</p>
14.	<p>Un intervenant affirme que la dispense pour notice d'offre est déjà la plus onéreuse parmi les dispenses de prospectus dont les entreprises en démarrage et les petites entreprises peuvent se prévaloir de manière générale. Ajoutés au plafond d'investissement imposé dans la plupart des territoires, ces coûts entraînent une sous-utilisation de la dispense pour notice d'offre. Le fardeau associé aux projets de modification de 2020 augmente la probabilité que des émetteurs cessent tout simplement d'utiliser cette dispense.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>

*Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif »*

Numéro	Commentaire	Réponse
15.	<p>Un intervenant relève que selon les projets de modification de 2020, un « véhicule d'investissement collectif » 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. L'intervenant indique que cette définition élargie engloberait les filiales de l'émetteur et les membres du même groupe que celui-ci. Par exemple, un émetteur qui acquiert 100 % de plusieurs sociétés en exploitation répondrait à la définition d'un véhicule d'investissement collectif. Selon l'intervenant, un tel émetteur devrait considérer ses filiales comme faisant partie de sa structure et non comme un portefeuille externe qu'il détiendrait. De plus, les résultats de ces filiales seraient inclus dans les états financiers de l'émetteur. Par conséquent, l'intervenant propose que la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » exclue les filiales de l'émetteur et les membres du même groupe que lui.</p> <p>L'intervenant soutient que le fait d'attribuer à l'expression « valeur liquidative » dans le contexte des véhicules d'investissement collectif le même sens que la valeur liquidative à l'égard d'un fonds d'investissement au sens du <i>Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement</i> vient corroborer son propos.</p>	<p>Nous avons modifié la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » pour exclure les titres des filiales contrôlées par l'émetteur.</p> <p>Les « membres du même groupe » s'entendent, au sens du Règlement 45-106, d'émetteurs dont l'un est la société mère ou la filiale de l'autre, ou dont chacun est contrôlé par la même personne. Étant donné que la notion des filiales de l'émetteur qui a recours à une notice d'offre a déjà été traitée comme il est indiqué ci-dessus, et parce que nous considérons que le fait d'être contrôlé par la même personne ou société ne pose pas de problème en ce qui concerne la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif », nous n'avons pas exclu les membres du même groupe de cette définition.</p>
	<p>L'intervenant signale que normalement, les émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement ne rendent pas compte de la valeur de leurs filiales en utilisant la valeur liquidative. L'information sur la performance des filiales est plutôt présentée dans les états financiers de l'émetteur. L'attribution d'une valeur liquidative à des filiales en exploitation semble être un résultat imprévu et non souhaitable.</p>	

Numéro	Commentaire	Réponse
16.	<p>Un intervenant affirme que la définition est très large et englobe tous les types de moyens de mise en commun de fonds, y compris ceux qui répondent à la définition d'un « fonds d'investissement ».</p> <p>L'intervenant fait remarquer que les agents responsables ont reconnu ce fait, mais en ciblant plus précisément les portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts et d'autres créances. L'intervenant propose aux agents responsables qui auraient des préoccupations à cet égard de limiter la définition à ces types précis de véhicules.</p>	<p>La définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » est large à escient. Selon nous, l'appendice 2 prévoit adéquatement l'information que doivent fournir les fonds d'investissement dans les territoires où ils sont autorisés à recourir à la dispense pour notice d'offre. Nous avons aussi précisé que les émetteurs qui investissent dans des portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts et, dans certains cas, d'autres créances sont des véhicules d'investissement collectif. De plus, il se peut que des émetteurs détiennent des portefeuilles d'autres types de placement auxquels l'Annexe 2 s'appliquerait, raison pour laquelle nous avons établi une définition élargie.</p>
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « changement important »</i>		
17.	<p>Un intervenant demande des indications sur ce qui constitue un changement important pour un émetteur qui place des titres au moyen de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>Il fournit des exemples de cas où les émetteurs établissent que certains événements ne sont pas des changements importants.</p>	<p>L'expression « changement important » est définie dans la législation locale en valeurs mobilières.</p> <p>Nous avons ajouté certaines indications à ce sujet au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'Instruction générale 45-106.</p> <p>Les territoires membres des ACVM effectuent des examens et des vérifications de la conformité à l'égard des notices d'offre qui peuvent, entre autres, comprendre l'évaluation du caractère approprié des décisions des émetteurs concernant les changements importants.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « contrat important »</i>		
18.	Un intervenant exprime des réserves sur la très grande portée de la définition, notamment parce qu'elle englobe les contrats des filiales d'un émetteur. Il demande si le critère est censé être objectif, et si les agents responsables accepteraient le point de vue d'un émetteur selon lequel un contrat n'est pas important.	L'expression « contrat important » est utilisée dans l'Annexe 45-106A2, mais n'y est pas définie. Pour aider les émetteurs, une définition a été incluse dans les modifications. Elle a été reprise du Règlement 51-102, sans modification. Selon notre interprétation, la définition constitue un critère objectif.
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « activités immobilières »</i>		
19.	Selon un intervenant, le mot « principalement » devrait être défini.	Nous prenons acte du commentaire. Selon notre interprétation, le mot « principalement » s'entend au sens général.
20.	Un intervenant estime que les éléments suivants qui font partie des exclusions de la définition en ce qui concerne la province de Québec sont ambigus et donnent matière à interprétation : « i) un contrat d'investissement qui comprend un droit réel de propriété dans un immeuble ainsi qu'une entente de gestion locative; et ii) un titre d'un émetteur-propriétaire d'un immeuble conférant au porteur un droit d'usage exclusif d'une unité d'habitation et d'un emplacement dans cet immeuble ». L'intervenant suggère que des précisions soient apportées.	Les éléments exclus concernant le Québec ont été arrêtés pour englober les activités liées aux formes d'investissement visées par le <i>Règlement sur les dispenses de prospectus et d'inscription dans le secteur immobilier</i> .
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « évaluateur qualifié »</i>		
21.	Un intervenant demande si l'expression « évaluateur qualifié » est définie.	La définition de l'expression « évaluateur qualifié » a été publiée dans le cadre de modifications annoncées par l'avis des ACVM daté du 6 août 2020 ( <b>l'avis daté du 6 août 2020</b> ). Ces modifications sont maintenant en vigueur.
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « partie liée »</i>		
22.	Un intervenant croit comprendre que la définition de l'expression « partie liée » est nouvelle, et suggère qu'elle soit conforme à celle qui est énoncée dans l'IAS 24, <i>Information relative aux parties liées</i> .	La définition de l'expression « partie liée » n'est pas nouvelle. Elle était énoncée au paragraphe 6 de la partie A des instructions de l'Annexe 45-106A2 et a été déplacée à l'article 1.1 du

Numéro	Commentaire	Réponse
		<p>Règlement 45 106 afin de faciliter la consultation. Des révisions mineures y ont été apportées.</p> <p>Les changements de fond concernant la définition débordent le cadre du projet.</p>
<i>Commentaires sur la norme d'information applicable aux notices d'offre</i>		
23.	<p>Un intervenant est d'avis que l'obligation prévue au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 des projets de modification de 2020, selon laquelle l'émetteur doit modifier la notice d'offre s'il survient un changement important après la signature de l'attestation et son acceptation d'un contrat de souscription de titres, devrait s'appliquer à un changement important qui concerne l'émetteur ou les titres placés au moyen de la notice d'offre.</p>	<p>Nous signalons que, selon la norme d'information applicable aux notices d'offre, la notice d'offre devrait probablement être modifiée si des changements significatifs sont apportés aux modalités des titres offerts.</p>
24.	<p>Un intervenant demande pour quelle raison l'obligation énoncée au paragraphe 13.3 du paragraphe 2.9 du Règlement 45-106 a été ajoutée dans les projets de modification de 2020; selon cette obligation, la notice d'offre doit fournir au souscripteur raisonnable suffisamment d'information pour prendre une décision d'investissement éclairée.</p>	<p>Cette obligation n'est pas nouvelle; elle a plutôt été déplacée. Elle figurait auparavant au paragraphe 3 de la partie A de l'Annexe 45-106A2. Elle a fait l'objet de légères révisions pour préciser qu'il s'agit d'un critère objectif.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : appui manifesté</i>		
25.	<p>Un intervenant se dit généralement favorable à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
26.	<p>Un intervenant appuie l'idée qu'un rapport d'évaluation soit requis dans les scénarios énoncés dans les projets de modification de 2020.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : l'évaluation doit être effectuée par un évaluateur qualifié en bonne et due forme</i>		
27.	<p>Un intervenant demande instamment aux ACVM de veiller à ce que l'évaluation requise soit effectuée par un évaluateur qualifié en bonne et due forme.</p> <p>Un intervenant recommande que la</p>	<p>L'évaluation doit être effectuée par un « évaluateur qualifié ». Les définitions de l'expression « évaluateur qualifié » et de l'expression connexe « association professionnelle » ont été publiées dans l'avis daté du 6 août 2020. Les</p>



Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>définition de l'expression « évaluateur qualifié », entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2021, soit appliquée à ces dispositions.</p>	<p>modifications énoncées dans cet avis sont maintenant en vigueur.</p> <p>En bref, un évaluateur qualifié est une personne physique qui effectue régulièrement des évaluations immobilières moyennant une rémunération, qui est membre en règle d'une association professionnelle répondant à certains critères et qui détient le titre professionnel, l'agrément ou le permis approprié.</p>
<p><i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : un fardeau</i></p>		
<p>28.</p>	<p>Selon un intervenant, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation qui est imposée aux émetteurs du secteur de l'immobilier constitue un fardeau significatif qui n'est pas justifié par les avantages qu'en tirent les investisseurs. De plus, cette obligation pourrait avoir pour conséquence que les émetteurs du secteur de l'immobilier cessent de recourir à la dispense pour notice d'offre.</p>	<p>Les modifications reflètent des changements significatifs à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre à certaines des préoccupations soulevées par les intervenants.</p> <p>En ce qui concerne les opérations effectuées avec des parties liées, nous avons révisé le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 pour qu'il ne s'applique plus aux acquisitions déjà réalisées auprès de parties liées et qu'il s'applique uniquement aux projets d'acquisition auprès de parties liées. Nous avons également ajouté qu'une personne raisonnable doit pouvoir juger que la probabilité que l'émetteur réalise l'acquisition est élevée.</p> <p>Toutefois, en ce qui concerne les opérations réalisées, nous faisons remarquer que l'article 7 de l'appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 requiert un historique des opérations pour lesquelles une partie liée a agi comme souscripteur ou vendeur à l'égard de chaque participation détenue par l'émetteur dans un immeuble.</p> <p>Nous avons également ajouté des indications concernant les projets d'acquisition auprès d'une partie liée, selon lesquelles une telle acquisition</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		<p>pourrait constituer un changement important entraînant l'obligation de modifier la notice d'offre. De plus, nous rappelons aux émetteurs dont le placement au moyen d'une notice d'offre est en cours que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation concernant les acquisitions auprès d'une partie liée peut être déclenchée après la signature de l'attestation de la notice d'offre. Se reporter à l'Instruction générale 45-106 pour obtenir l'intégralité des indications.</p> <p>Nous avons également apporté des modifications pour préciser que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique à chaque participation dans un immeuble, quel qu'en soit le nombre.</p> <p>Nous avons réexaminé la proposition figurant au sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 19.5 de l'article 2.9, soit les cas où l'émetteur prévoit affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble. Nous reconnaissons les problèmes pratiques soulevés par les intervenants et avons établi que les plus grandes préoccupations en matière de protection des investisseurs concernent les immeubles acquis auprès de parties liées. Par conséquent, nous avons supprimé le sous-paragraphe <i>c</i>.</p>
<p><i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : incompatibilité avec l'obligation d'information continue imposée aux émetteurs assujettis</i></p>		
29.	<p>Un intervenant demande pour quelle raison un émetteur qui place des titres en se prévalant de la dispense pour notice d'offre devrait être assujéti à des obligations plus contraignantes (c'est-à-dire l'obligation de fournir un rapport d'évaluation de la participation dans un immeuble dans certaines circonstances) que celles qui</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. En ce qui concerne les placements effectués au moyen d'une notice d'offre, les évaluations déclarées à l'égard d'immeubles ont posé des problèmes. Nous sommes donc toujours d'avis que, dans certains cas, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation est</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	incombent aux émetteurs assujettis. Selon lui, cette obligation impose un fardeau indu et est incompatible avec la manière dont les émetteurs sont réglementés.	justifiée aux fins de la protection des investisseurs.  Toutefois, dans les modifications, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation ne comporte aucun seuil d'importance relative</i>		
30.	Un intervenant fait remarquer que, dans sa version proposée, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique indépendamment de la taille de l'émetteur effectuant l'acquisition et est en contradiction avec les normes d'importance relative énoncées dans les instructions de l'Annexe 45-106A2 concernant l'information sur les acquisitions d'entreprises. Selon l'intervenant, une importance disproportionnée est accordée aux acquisitions, alors que l'attention des investisseurs devrait porter davantage sur l'émetteur dans son ensemble.	Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.  En outre, comme nous l'avons souligné précédemment, les évaluations déclarées à l'égard d'immeubles ont posé des problèmes en ce qui concerne les placements effectués au moyen d'une notice d'offre. Nous sommes donc toujours d'avis que dans certains cas, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation est justifiée aux fins de la protection des investisseurs, quelle que soit l'importance relative de l'acquisition.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait sous-évaluer un émetteur</i>		
31.	Un intervenant affirme qu'une évaluation qui ne peut prendre en compte les améliorations projetées ou les projets de promotion immobilière indiquera toujours une valeur inférieure à celle que la direction a attribuée.	Nous prenons acte du commentaire.  Même si nous reconnaissons que l'impossibilité d'inclure les améliorations projetées peut présenter certains inconvénients, il est important, pour la protection des investisseurs, que l'évaluation porte sur l'immeuble dans son état actuel.  Nous soulignons également qu'un

Numéro	Commentaire	Réponse
		émetteur peut présenter les améliorations projetées dans sa notice d'offre.
32.	Un intervenant constate que l'évaluation qui ne tient pas compte des projets de promotion immobilière ou des améliorations pourrait favoriser les émetteurs du secteur de l'immobilier ayant une stratégie d'acquisition et de conservation, et être défavorable aux émetteurs du secteur de l'immobilier qui sont des promoteurs, en raison de la sous-évaluation des investissements de ceux-ci. Selon cet intervenant, cette façon de faire est inappropriée, car les promoteurs qui souhaitent présenter ce qui serait selon eux la valeur d'un immeuble après la réalisation de leurs plans d'affaires devront essentiellement démontrer l'inexactitude d'un rapport d'évaluation dans lequel il est supposé qu'aucune mesure n'a été prise, lequel rapport doit être mis autant ou davantage en évidence que l'opinion en question.	Se reporter à notre réponse au commentaire 31.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait donner un faux sentiment de sécurité aux investisseurs</i>		
33.	Un intervenant redoute que les rapports d'évaluation n'éluent le fait qu'un investisseur n'a aucun recours direct à l'égard des participations dans un immeuble de l'émetteur, et qu'il prendra rang après tous les créanciers de l'émetteur en cas de défaillance de ce dernier. En d'autres termes, un investissement pourrait être perdu dans son intégralité même si le rapport d'évaluation était exact.	Nous prenons acte du commentaire. Selon nous, les investisseurs sont généralement conscients qu'ils ne sont pas des créanciers garantis à l'égard des actifs de l'émetteur.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : préoccupations au sujet de la confidentialité et de l'avantage concurrentiel</i>		
34.	Un intervenant souligne que les ventes d'immeubles sont souvent assujetties à des obligations strictes de confidentialité. Cependant, un rapport d'évaluation pourrait devoir mentionner certains renseignements	Nous n'avons pas connaissance de l'existence d'une disposition contraignante précisant que les évaluations doivent être confidentielles. Selon nous, la personne qui demande

Numéro	Commentaire	Réponse
	visés par des engagements en matière de confidentialité. L'intervenant craint qu'en conséquence, l'émetteur ne puisse être en mesure de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.	<p>l'évaluation et l'évaluateur ont la faculté d'établir quels éléments de l'évaluation revêtent un caractère confidentiel.</p> <p>Nous notons également que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation récemment imposée par le Règlement 45-106 à l'égard de créances hypothécaires syndiquées ne prévoit pas que de l'information figurant dans le rapport d'évaluation sera confidentielle.</p>
35.	<p>Un intervenant formule les commentaires suivants au sujet de l'obligation de remettre un rapport d'évaluation et de la confidentialité :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'obligation de remettre un rapport d'évaluation semble s'appliquer à un immeuble que l'émetteur a l'intention d'acquérir, mais les conventions d'acquisition en cours de négociation sont généralement visées par des ententes de confidentialité.</li> <li>• Le rapport d'évaluation est fondé sur l'information financière fournie par le vendeur. Il contient généralement cette information ou des éléments dérivés de celle-ci, mais les vendeurs la fournissent souvent à la condition qu'elle demeure confidentielle.</li> <li>• Le rapport d'évaluation mentionne souvent que l'information qui y est contenue ne peut être diffusée qu'avec le consentement de l'évaluateur. L'intervenant signale que les obligations de remise et de dépôt d'un rapport d'évaluation entreraient en conflit avec cette condition.</li> <li>• L'intervenant constate la nécessité d'établir des rapports d'évaluation indépendants pour les immeubles visés par une opération avec une partie liée, mais suggère que les</li> </ul>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 34.</p> <p>Nous prenons acte du commentaire relatif aux conventions d'acquisition en cours de négociation. Nous faisons remarquer que, dans les modifications, nous avons considérablement réduit l'obligation de remettre un rapport d'évaluation; toutefois, selon nous, les évaluations demeurent nécessaires pour protéger les investisseurs dans ces circonstances limitées. Dans de tels cas, les émetteurs auraient besoin d'obtenir l'information demandée, même si le vendeur souhaitait en préserver le caractère confidentiel.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	ACVM aient des discussions avec l'Institut canadien des évaluateurs au sujet de la confidentialité.	
36.	Un intervenant souligne que la remise d'un rapport d'évaluation aux souscripteurs est susceptible de placer l'émetteur dans une situation désavantageuse sur le plan de la concurrence en limitant le prix d'une vente future à la valeur établie dans le rapport, et note que ce rapport pourrait être considéré comme une information exclusive qui ne devrait pas être fournie aux investisseurs.	Nous soutenons qu'une plus grande transparence en matière d'évaluation présente des avantages pour la protection des investisseurs, mais n'a pas pour effet d'établir un prix de vente, lequel est le fruit de négociations entre un souscripteur et un vendeur.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : préoccupations ou précisions au sujet du moment de la remise</i>		
37.	Un intervenant affirme que les projets de modification devraient préciser de degré d'actualité requis pour le rapport d'évaluation.	Aux termes du sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 19.6 de l'article 2.9 des modifications, la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble doit être fournie à une date tombant dans les six mois précédant celle de la remise du rapport d'évaluation au souscripteur.
38.	Deux intervenants se disent préoccupés par le fait que les projets de modification de 2020 exigent la mise à jour du rapport d'évaluation en raison du temps écoulé pendant la période de validité de l'offre.	<p>Les modifications ne contiennent pas d'obligation générale concernant la mise à jour du rapport d'évaluation. Toutefois, dans le cas des placements au moyen d'une notice d'offre qui sont en cours, étant donné que la date du rapport d'évaluation doit tomber dans les six mois précédant la remise du rapport au souscripteur, le rapport d'évaluation obtenu antérieurement par l'émetteur pourrait devoir être mis à jour en raison de l'écoulement du temps.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
39.	Un intervenant demande des précisions sur la question de savoir si un émetteur doit satisfaire à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation si elle s'applique après l'établissement définitif d'une notice d'offre, mais avant que l'émetteur n'accepte un contrat de souscription de titres d'un souscripteur.	Oui, l'obligation s'appliquerait dans ce cas. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.
40.	Un intervenant a des préoccupations au sujet de l'obligation de remettre un rapport d'évaluation et de l'écoulement du temps. L'intervenant semble viser précisément le cas où l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique et où le placement au moyen de la notice d'offre de l'émetteur dure plus de six mois. Compte tenu de ce scénario, l'intervenant suggère que les ACVM réexaminent l'obligation voulant que la date du rapport d'évaluation tombe dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur.	Se reporter à notre réponse au commentaire 38.  En outre, nous faisons remarquer que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation récemment imposée par le Règlement 45-106 à l'égard des créances hypothécaires syndiquées comprend, en réponse à une recommandation des intervenants, l'obligation voulant que la date du rapport d'évaluation tombe dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur. Comme nous estimons que cette préoccupation concernant la durée de validité du rapport d'évaluation s'applique également aux autres placements effectués sous le régime de la dispense pour notice d'offre, nous avons repris cette obligation.
41.	Un intervenant propose que la date du rapport d'évaluation visée par l'obligation tombe dans une période de moins de six mois s'il s'est produit un événement ayant une incidence défavorable importante sur le portefeuille total de l'émetteur. L'intervenant fait valoir que cette modification pourrait s'avérer très utile aux émetteurs dont les immeubles font l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours ou non encore en cours.  L'expropriation de terrains avoisinants est un exemple d'événement qui, selon l'intervenant, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le portefeuille total de l'émetteur.	Nous prenons acte du commentaire. Nous n'avons pas apporté le changement suggéré, car nous craignons que le fardeau d'une obligation plus nuancée ne l'emporte sur les avantages qu'elle comporte.  Nous notons également que le commentaire semble viser un changement important et, le cas échéant, la notice d'offre devra être modifiée.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : augmentation des honoraires</i>		
42.	Un intervenant affirme que les évaluateurs pourraient demander des honoraires plus élevés si leur rapport d'évaluation accompagne un document d'offre, en raison de perceptions relatives à l'accroissement de responsabilité et/ou du risque de réputation.	Nous prenons acte du commentaire. Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation. De plus, comme nous l'avons souligné, nous estimons que dans les circonstances restreintes où l'obligation continue de s'appliquer, les évaluations sont nécessaires, en dépit des préoccupations au sujet d'honoraires plus élevés.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation en lien avec les souscriptions de parties liées : sous-paragraphe a du paragraphe 19.5 de l'article 2.9</i>		
43.	Un intervenant se prononce en faveur de l'obligation.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
44.	<p>L'intervenant soulève les questions suivantes et formule certaines suggestions.</p> <p>L'obligation n'est pas limitée dans le temps ni quant à l'importance relative, de sorte que l'émetteur devra toujours obtenir un rapport d'évaluation pour chaque participation dans un immeuble acquis d'une partie liée. Cette obligation entraînerait des coûts très élevés qui, dans les faits, empêcheraient l'émetteur de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>L'objectif de l'obligation semble être de veiller à ce que l'opération avec la partie liée soit équitable. Lorsqu'il évalue le caractère équitable de l'opération, l'investisseur doit prendre en compte la juste valeur de marché de l'immeuble au moment de l'opération, et non au moment de la remise d'une notice d'offre, qui pourrait être bien postérieur à celui de l'opération.</p> <p>Afin que le projet d'obligation concorde avec ce qui semble être son objectif, l'intervenant propose ce qui suit : (i) les</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 28.</p> <p>Nous n'avons pas proposé de seuil d'importance relative. Toutefois, comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.</p>



Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>émetteurs ne devraient inclure un rapport d'évaluation relatif à une acquisition auprès d'une partie liée réalisée avant la date de la notice d'offre que si les états financiers contenus dans celle-ci ne comprennent pas les résultats de l'acquisition pour une période de six mois; et (ii) l'obligation de remettre un rapport d'évaluation, le cas échéant, ne devrait s'appliquer qu'une seule fois et le rapport devrait être établi à une date tombant dans les six mois précédant celle de l'acquisition (et non dans les six mois précédant la date à laquelle la notice d'offre est remise).</p> <p>Enfin, l'intervenant suggère que l'obligation de remise d'un rapport d'évaluation s'applique en fonction de l'importance relative, soit uniquement si l'acquisition représente au moins 25 % de l'actif consolidé de l'émetteur, déterminé conformément au paragraphe 2 de la partie C des instructions de l'Annexe 45-106A2.</p>	
45.	De l'avis d'un autre intervenant, l'obligation pourrait s'avérer un lourd fardeau puisqu'elle vise toutes les participations acquises précédemment de parties liées, et les ACVM devraient donc la réexaminer.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation en lien avec l'affectation d'une partie importante du produit : sous-paragraphe c du paragraphe 19.5 de l'article 2.9</i>		
46.	Un intervenant n'est pas favorable à cette obligation et estime que les coûts l'emportent sur les avantages qu'elle procure aux investisseurs.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
47.	<p>Un intervenant n'est pas favorable à ce projet d'obligation. Si les ACVM décident de la maintenir, il suggère l'apport de précisions à l'expression « partie importante ».</p> <p>Un autre intervenant propose également que les ACVM apportent des précisions à cette</p>	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.

Numéro	Commentaire	Réponse
	expression.	
48.	<p>Un intervenant est d'avis que des émetteurs peuvent interpréter différemment le mot « importante ». Il croit également comprendre que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait s'appliquer à des centaines d'immeubles, et formule des suggestions concernant un tel cas.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 28.</p>
49.	<p>Un intervenant affirme que l'obligation serait appropriée dans le cas des émetteurs qui affectent le produit à l'acquisition d'une participation dans un immeuble; toutefois, dans le cas des émetteurs qui projettent d'acquérir des participations dans plusieurs immeubles, on ne sait pas à quelle participation dans un immeuble l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'appliquerait. Il indique également que l'obligation ne convient pas à ces derniers émetteurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 28.</p>
50.	<p>Un intervenant affirme que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation si l'émetteur entend affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble n'est pas claire.</p> <p>Selon l'intervenant, un rapport d'évaluation peut être important lorsque l'émetteur limite ses activités d'investissement à un seul immeuble, mais l'avantage que représente la remise d'un rapport d'évaluation à l'investisseur diminue dans le cas où l'émetteur a un portefeuille diversifié d'immeubles. Les coûts liés à la remise de rapports d'évaluation seraient prohibitifs dans ce dernier cas.</p> <p>L'intervenant est d'avis que les projets de modification devraient préciser que l'obligation ne s'applique que si une partie importante du produit est affectée à l'acquisition d'une participation dans un</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 28.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	seul immeuble. En outre, il estime que le terme « important » devrait être précisé.	
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : remise et moment de la remise</i>		
51.	Un intervenant suggère qu'au lieu d'une remise matérielle du rapport d'évaluation, la notice d'offre devrait indiquer une page Web sur laquelle tous les rapports d'évaluation associés à une notice d'offre peuvent être consultés.	Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative les cas où s'applique l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.  Pour ces cas, nous avons conservé la structure de l'obligation actuelle concernant la remise d'un rapport d'évaluation se rapportant à une créance hypothécaire syndiquée.
52.	Un intervenant fait remarquer qu'en raison de la longueur de certains rapports d'évaluation, il pourrait ne pas être pratique de les joindre à une notice annuelle. Selon lui, il serait plus pratique que la notice d'offre comporte un lien vers le rapport d'évaluation complet sous forme numérique et vers l'information détaillée au sujet de l'évaluateur.	Nous faisons remarquer que l'émetteur n'est pas tenu de joindre le rapport d'évaluation à la notice d'offre.  Pour ce qui est de la question de mettre à disposition les rapports d'évaluation au moyen d'un lien, se reporter à notre réponse au commentaire 51.
53.	Selon un intervenant, une notice d'offre est généralement établie avant qu'un rapport d'évaluation soit demandé, et les ACVM devraient réexaminer l'obligation de remettre au souscripteur un rapport d'évaluation en même temps que la notice d'offre ou avant que celle-ci lui soit remise.	Nous soulignons qu'afin d'être opportun et pertinent pour les investisseurs, le rapport d'évaluation doit être remis au souscripteur au moment où celui-ci reçoit la notice d'offre.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : juste valeur de marché</i>		
54.	Un intervenant croit que les ACVM devraient définir l'expression « juste valeur de marché ».	Nous entendons l'expression « juste valeur de marché » au sens généralement reconnu.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : impossibilité de tenir compte des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière</i>		
55.	Un intervenant affirme que le rapport d'évaluation doit être fondé sur l'état actuel du projet et ne doit pas prévoir de modification de valeur attribuable à des événements significatifs qui ne se sont pas encore produits.	Les modifications prévoient que le rapport d'évaluation « fournit la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble établie par l'évaluateur qualifié, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière ».
56.	Un intervenant se dit favorable à ce projet d'obligation, particulièrement en ce qui concerne les opérations effectuées avec des parties liées.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Obligations applicables dans le cas où la valeur communiquée n'est pas la juste valeur de marché : paragraphe 19.7 de l'article 2.9</i>		
57.	Un intervenant est d'accord avec ces dispositions. Il estime que l'information communiquée serait de l'information prospective ou de l'information financière prospective et suggère que les ACVM fassent mention des obligations s'y rapportant.	La question de savoir si l'information communiquée inclut de l'information prospective ou de l'information financière prospective est tributaire des faits propres à chaque cas. Nous soulignons que le paragraphe 14 de la partie B de l'Annexe 45-106A2 impose des obligations à l'égard de l'information prospective ou de l'information financière prospective présentée dans la notice d'offre.
58.	Selon un intervenant, ce projet d'obligation devrait également viser la communication d'information relative aux limites inhérentes et aux risques liés aux hypothèses sur lesquelles se fonde l'investisseur.	Aux termes de la disposition, les hypothèses ou les facteurs importants ayant servi à formuler la déclaration ou l'opinion doivent être présentés. Selon nous, cette information sera suffisante.
<i>Rapport d'évaluation : obligation de dépôt</i>		
59.	Un intervenant se dit d'accord avec cette obligation, malgré les préoccupations des évaluateurs ou des émetteurs au sujet de la confidentialité.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : page titre</i>		
60.	Un intervenant se dit en faveur de la nouvelle obligation faite à l'émetteur d'indiquer, en page titre, s'il a une insuffisance du fonds de roulement et s'il a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 1.2.1 (Produit transféré à d'autres émetteurs)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
61.	<p>Un intervenant constate que, dans les circonstances décrites dans cette rubrique, l'émetteur devrait présenter de l'information très détaillée au sujet d'un autre émetteur et assumerait lui-même la responsabilité légale pour les déclarations fausses ou trompeuses contenues dans cette information. Il estime cette situation injuste car, malgré toutes les précautions que l'émetteur aura pu prendre, il dépendra toujours de l'exactitude de l'information fournie par l'autre émetteur.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Cette obligation vise les cas où un émetteur transfère une partie importante du produit du placement à un autre émetteur qui n'est pas une filiale du premier émetteur. Nous soulignons également que l'obligation actuellement en vigueur prévoyant que la notice d'offre fournisse à l'investisseur raisonnable suffisamment d'information pour qu'il puisse prendre une décision d'investissement et qu'elle ne contienne aucune déclaration fausse ou trompeuse aurait pour effet d'exiger une information très détaillée au sujet de l'autre émetteur dans la plupart des cas.</p> <p>Toutefois, nos examens de conformité ont révélé que certains émetteurs ne présentent pas cette information ou ne le font pas dans la mesure requise. La rubrique 1.2.1 vise à protéger les investisseurs en réduisant ces cas.</p> <p>Nous signalons également que le personnel a observé qu'en règle générale les arrangements de ce genre ont cours entre parties liées et nous estimons que, dans ces cas, il sera plus facile et moins contraignant pour l'émetteur d'obtenir l'information demandée.</p> <p>Nous tenons également à souligner que dans le cadre des modifications, nous avons renuméroté des parties de l'Annexe 45-106A2 figurant dans les projets de modification de 2020 afin d'éliminer les paragraphes abrogés et d'éviter la numérotation décimale (la <b>renumérotation</b>). La rubrique 1.2.1 des projets de modification de 2020 est ainsi devenue la rubrique 1.3 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
62.	<p>Un intervenant remarque que le projet de rubrique 1.2.1 de l'Annexe 45-106A2 exige que, si une partie importante de l'activité de l'émetteur sera gérée par un autre émetteur, l'information visée par diverses rubriques de l'Annexe 45-106A2 et par les appendices 1 et 2, s'il y a lieu, soit fournie comme si l'autre émetteur était celui qui établit la notice d'offre. Dans le cas des entités de placement hypothécaire gérées à l'externe, cette exigence s'appliquerait aussi au gestionnaire. Or, si certains éléments d'information exigés au sujet du gestionnaire sont utiles, la présentation d'autres éléments, comme ses états financiers, alourdirait considérablement le fardeau réglementaire et les charges de l'émetteur. Cela pourrait aussi accentuer la réticence des émetteurs à recourir à la dispense pour notice d'offre, puisque le gestionnaire pourrait refuser de fournir ses états financiers, notamment s'il est actif dans d'autres secteurs d'activité.</p>	<p>Nous précisons que cette obligation s'applique si « une partie importante du produit du placement sera investie dans un autre émetteur qui n'est pas une filiale contrôlée par l'émetteur, ou prêtée ou autrement transférée à celui-ci », ou encore si « une partie importante de l'activité de l'émetteur est exercée par un autre émetteur qui n'est pas une filiale sous son contrôle ».</p> <p>Nous partageons la préoccupation de l'intervenant. Dans les modifications, nous avons donc éliminé la mention « une partie importante de l'activité de l'émetteur est exercée par un autre émetteur qui n'est pas une filiale sous son contrôle ».</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 1.3 (Réaffectation)</i>		
63.	<p>Un intervenant s'interroge sur l'élimination dans les projets de modification de 2020 de la rubrique 1.3 exigeant l'inscription d'une mention selon laquelle les fonds ne seront réaffectés que pour des motifs commerciaux valables. Il se demande si cette élimination signifie que la réaffectation de fonds sera désormais interdite et apprécierait obtenir des clarifications à ce sujet.</p>	<p>La rubrique 1.3 a été éliminée dans les modifications, car nous ne croyons pas qu'elle soit utile.</p> <p>Nous considérons que l'obligation de la direction de gérer l'émetteur de manière prudente découle d'autres obligations légales et sommes d'avis que la rubrique 1.3 ne crée pas cette obligation ni ne la complète.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : 2.6.1 (Information additionnelle exigée des émetteurs sans produits des activités ordinaires significatifs)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
64.	Un intervenant fait valoir que cette obligation semble s'appliquer aux émetteurs du secteur minier, et suggère qu'elle soit modifiée pour en clarifier la portée.	<p>Bien qu'elle demande de l'information supplémentaire aux émetteurs du secteur minier, cette obligation s'applique à tous les émetteurs qui sont dans la situation décrite dans cette rubrique.</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 2.6.1 des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 1.7 des modifications.</p>



Numéro	Commentaire	Réponse
65.	<p>Un autre intervenant ne sait pas non plus si cette rubrique s'applique uniquement aux émetteurs du secteur des ressources, et suggère que l'expression « sans produits des activités ordinaires significatifs » soit plus précisément définie.</p> <p>Il préférerait l'ajout, dans la notice d'offre, d'une rubrique intitulée « Produits des activités ordinaires », exposant la provenance des produits des activités ordinaires de l'émetteur. Il ajoute que, à titre de pratique exemplaire, les émetteurs pourraient présenter une indication des recettes attendues en fonction de la provenance des produits des activités ordinaires et faisant renvoi aux rubriques 8 et 12 de la notice d'offre.</p>	<p>Au sujet de l'application de cette rubrique, se reporter à notre réponse au commentaire 64.</p> <p>Nous avons adapté cette obligation de l'article 5.3 du Règlement 51-102 dans lequel l'expression « sans produits des activités ordinaires significatifs » est utilisée sans y être définie.</p> <p>Les émetteurs sont autorisés à inclure leurs rentrées de fonds prévues dans la notice d'offre à condition de se conformer aux articles 4A.2 et 4A.3 du Règlement 51-102.</p> <p>Actuellement, l'émetteur a l'obligation d'indiquer la provenance de ses produits des activités ordinaires afin de respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre. Il n'est donc pas nécessaire d'ajouter une rubrique distincte à ce sujet.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 2.7: (Contrats importants)</i>		
66.	<p>Un intervenant signale que cette rubrique fait renvoi aux contrats importants auxquels l'émetteur est partie, alors que la définition d'un contrat important inclut tout contrat conclu par une filiale de l'émetteur. Il suggère de résoudre cette incohérence.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous avons éliminé des modifications la mention « auxquels l'émetteur est partie ».</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 2.7 des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 2.8 des modifications.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubriques 3.1 (Rémunération et participation de certaines parties) et 3.2 (Expérience des membres de la direction)</i>		
67.	<p>Un intervenant suggère que ces rubriques s'appliquent non seulement aux administrateurs, mais également aux fiduciaires.</p>	<p>Les définitions intégrées dans le Règlement 45-106 incluent les fiduciaires.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
68.	<p>Un intervenant estime que les informations exigées sont intrusives et excèdent les limites de la confidentialité, notamment en ce qui concerne le lieu de résidence, la rémunération prévue et l'expérience acquise dans les principales fonctions. Il suggère que l'expérience que la personne a acquise dans son rôle auprès de l'émetteur serait beaucoup plus utile pour l'investisseur.</p> <p>Il ajoute que le fait d'indiquer le nom des propriétaires véritables de plus de 50 % des titres d'une personne qui n'est pas une personne physique n'est pas utile pour l'investisseur.</p>	<p>Nous faisons valoir que, à l'exception de l'ajout des parties liées qui ne sont pas déjà incluses dans celles indiquées, les changements suggérés à ces rubriques sont de nature organisationnelle, et que les éléments d'information mentionnés par l'intervenant sont déjà prévus par la législation en vigueur.</p> <p>Nous continuons de croire que ces informations sont pertinentes pour les investisseurs.</p>
<p><i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 3.3 (Amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles)</i></p>		
69.	<p>Un intervenant suggère que l'information concernant les amendes ou sanctions pour infraction à la législation en valeurs mobilières devrait porter sur toute période antérieure plutôt que d'être limitée aux 10 années précédant la date de la notice d'offre. Il fait valoir que c'est l'approche adoptée dans la rubrique 13.1d) de l'Annexe 33-109A4, <i>Inscription d'une personne physique et examen d'une personne physique autorisée</i>, qui exige que la personne déclare si elle a déjà fait l'objet de mesures disciplinaires ou d'une ordonnance en vertu de la législation en valeurs mobilières ou de la législation sur les dérivés.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Dans ce cas-ci, nous avons harmonisé cette obligation avec d'autres obligations qui s'appliquent aux émetteurs, comme celles prévues à la rubrique 10.2 de l'Annexe 51-102A2, <i>Notice annuelle</i>, à la place des obligations applicables aux personnes inscrites.</p>
70.	<p>Un intervenant appuie l'obligation pour l'émetteur, prévue à la rubrique 3.3, de déclarer les amendes ou sanctions pour infraction à la législation en valeurs mobilières.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 4.2 (Titres de créance à long terme)</i>		
71.	Un intervenant suggère de supprimer le mot « Titres » de l'intitulé de cette rubrique, puisque le texte exige la présentation de l'information sur toutes les dettes, comme les facilités de crédit bancaire.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous convenons avec lui que l'information demandée inclurait les facilités de crédit bancaire. Bien que la définition de « titres » dans la législation locale en valeurs mobilières inclue diverses formes de dettes, nous reconnaissons que, pour des raisons de commodité et de facilité d'utilisation, il semble logique de supprimer le mot « Titres » de l'intitulé.
72.	Un intervenant est d'avis que l'émetteur devrait être obligé de préciser, dans l'information sur le taux d'intérêt, si celui-ci est fixe ou variable, ce qui permettrait de déterminer s'il y a risque que ce taux augmente.	Nous nous attendons à ce que les émetteurs précisent si le taux est fixe ou variable.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 5A (Historique de rachats et d'encaissements par anticipation) et Rubrique 5B (Certains dividendes ou distributions)</i>		
73.	Un intervenant croit que la présentation de certaines informations exigées par le projet de rubriques 5A et 5B pourrait porter préjudice aux émetteurs, parce qu'elle révélerait à leurs concurrents des renseignements qui peuvent être utilisés contre eux.	Nous reconnaissons que ces rubriques exigent la présentation d'informations potentiellement sensibles, mais nous sommes d'avis que le risque lié à la position concurrentielle de l'émetteur est compensé par l'importance de présenter cette information aux investisseurs.  En raison de la renumérotation, la rubrique 5A des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 6 des modifications.
74.	Un intervenant suggère l'ajout d'obligations d'information à la rubrique 5A au sujet des demandes de rachat et d'encaissement par anticipation qui n'ont pas été satisfaites parce que l'investisseur n'était pas disposé à accepter des billets de remboursement.	Toutes les demandes de rachat n'ayant pas été traitées doivent être indiquées dans le tableau figurant à la rubrique 6.
75.	Un intervenant n'est pas convaincu que l'information à fournir dans la colonne intitulée « Provenance des fonds affectés aux rachats ou aux encaissements par anticipation » du tableau figurant au	Nous comprenons l'argument de l'intervenant sur la nature fongible de l'argent. Mais nous continuons de croire que, malgré les efforts que cela exige de la part des émetteurs, la présentation de

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 1 de la rubrique 5A serait utile pour l'investisseur. L'argent étant fongible, le fait d'attribuer à une source particulière la provenance des fonds affectés aux rachats semble artificiel. Par exemple, un émetteur qui a des rentrées de fonds tout en continuant de mobiliser des capitaux pourrait indiquer l'une ou l'autre de ces sources dans cette colonne.</p>	<p>la provenance des fonds est une source d'information utile pour les investisseurs.</p>
76.	<p>Un intervenant appuie la proposition contenue dans les projets de modification de 2020 d'ajouter des obligations d'information au sujet des rachats, notamment les interdictions applicables aux rachats, et le nombre de demandes reçues et satisfaites.</p> <p>Il estime, toutefois, qu'il pourrait être difficile de déterminer et d'indiquer la provenance des fonds, notamment pour les entités de placement hypothécaire en raison de la grande diversité des flux de trésorerie propre à ces entités. Il préférerait que l'obligation de divulguer la provenance des fonds soit éliminée.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 75.</p>
77.	<p>Un intervenant appuie fortement la rubrique 5A estimant que l'information demandée sera utile pour les investisseurs.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
78.	<p>Un intervenant suggère que la rubrique 5B exige de l'information plus détaillée et des explications.</p>	<p>Nous n'avons pas augmenté les exigences de la rubrique 5B afin de ne pas alourdir le fardeau réglementaire des émetteurs.</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 5B des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 7 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
79.	Un intervenant se dit parfaitement d'accord avec la rubrique 5B, estimant que le fait d'indiquer la provenance des fonds servant au versement de dividendes et de distributions est un bon indicateur d'éventuelles contraintes en matière de flux de trésorerie et peut aider les investisseurs à déterminer si l'émetteur mobilise des capitaux pour financer ses obligations de distribution (ou de rachat) existantes.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction A. 5.1 (au sujet du montant maximum du placement)</i>		
80.	<p>Un intervenant fait les deux commentaires suivants au sujet de cette instruction :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les ACVM devraient fournir des indications sur la signification de l'expression « s'attend raisonnablement ».</li> <li>• Les ACVM devraient préciser s'il est question, dans l'instruction, uniquement de l'exercice de l'émetteur ou s'il peut s'agir d'une autre période.</li> </ul>	<p>Nous avons utilisé l'expression « s'attend raisonnablement » pour que le critère soit objectif.</p> <p>Quant au délai, il est question dans l'instruction du placement du montant « au moyen de [la notice d'offre] » afin d'inclure le montant total des capitaux mobilisés sous le régime de la notice d'offre, quelle que soit la durée de la mobilisation des capitaux en vertu de celle-ci.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction B. 12.1 b) (lorsqu'un placement est en cours, modification de la notice d'offre pour y intégrer un rapport financier intermédiaire du dernier semestre de l'émetteur)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
81.	<p>Un intervenant conteste vivement l'obligation proposée ici, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le fardeau des émetteurs s'en trouverait alourdi.</li> <li>• L'obligation n'est pas adaptée aux émetteurs qui ne sont pas des émetteurs assujettis.</li> <li>• L'obligation dissuadera les émetteurs d'utiliser la dispense pour notice d'offre.</li> <li>• L'examen obligatoire de la notice d'offre modifiée par la direction, les conseillers juridiques et le courtier sur le marché dispensé augmentera le fardeau.</li> <li>• Il y aura augmentation du coût de la traduction du rapport et de toute autre modification.</li> </ul>	<p>En raison du manque d'appui à cette proposition et des nombreuses inquiétudes exprimées par les intervenants, les membres des ACVM, hormis l'Ontario, ne retiennent pas cette obligation.</p> <p>En Ontario :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nous avons publié une analyse coûts-avantages avec les projets de modification de 2020 et avons conclu que les avantages prévus surpassaient les coûts. Les intervenants n'ont pas fourni d'information précise sur les coûts ayant été pris en compte dans notre analyse, mise à part la traduction française, qui ne s'applique pas en Ontario.</li> <li>• Si nous sommes toujours d'avis qu'il est approprié de modifier la notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur, une dispense de l'application de cette obligation a été introduite en réponse aux commentaires. Cette dispense permettrait à un émetteur de ne pas modifier sa notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour son dernier semestre s'il joint à celle-ci une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants : <i>i)</i> la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, <i>ii)</i> il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre; <i>iii)</i> la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.</li> </ul>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>Si les ACVM vont de l'avant avec l'obligation, l'intervenant fait les propositions suivantes, entre autres :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le rapport devrait être déposé dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (<b>SEDAR</b>) plutôt qu'inclus dans la notice d'offre de l'émetteur.</li> <li>• Le courtier sur le marché dispensé devrait disposer d'une période de 90 jours pour examiner le rapport et ne pas être tenu de cesser d'agir pendant cette période, sauf en cas de vices manifestes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Puisque la dispense relative à la notice d'offre repose en partie sur la prémisse que de l'information doit être fournie aux souscripteurs éventuels, nous estimons que cette approche constitue un bon équilibre entre la protection des investisseurs et la possibilité qu'aucun changement important ne soit survenu à l'égard d'un émetteur dont le placement est en cours.</li> <li>• Les ACVM ont ajouté une indication dans l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 au sujet de la détermination de l'importance.</li> </ul>
82.	<p>Un intervenant fait observer de manière générale que l'obligation sera très onéreuse pour les émetteurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
83.	<p>Un intervenant suggère que, plutôt que d'être obligé de modifier sa notice d'offre pour y intégrer le rapport financier intermédiaire de son dernier semestre, l'émetteur ait l'obligation de déposer le rapport financier intermédiaire.</p> <p>L'intervenant fait observer que la modification d'une notice d'offre est très onéreuse, et que certains émetteurs seraient obligés de modifier leur notice d'offre quelques mois seulement après le dépôt initial.</p> <p>L'intervenant fait aussi remarquer que cette obligation s'apparente au régime du prospectus préalable, et que la notice d'offre devra quand même être modifiée s'il se produit un changement important.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>



Numéro	Commentaire	Réponse
84.	<p>Un intervenant se dit préoccupé par le temps et l'argent à consacrer à la modification d'une notice d'offre, et il est d'avis que le fardeau incombant aux émetteurs l'emporterait sur les avantages que pourrait présenter l'inclusion du rapport financier intermédiaire du dernier semestre lorsqu'un placement est en cours. Selon l'intervenant, une solution de rechange pourrait être d'encourager les émetteurs à mettre ce rapport à la disposition des investisseurs sans les obliger à l'intégrer au document.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
85.	<p>Un intervenant fait valoir que des modifications plus fréquentes apportées à une notice d'offre obligerait les courtiers sur le marché dispensé à procéder à davantage d'examen pour satisfaire à leurs obligations quant à la connaissance du produit, ce qui pourrait occasionner des retards et pousser les émetteurs à placer leurs titres par des moyens qui ne font pas intervenir des personnes inscrites, ce qui diminuerait la protection des investisseurs.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous soulignons que les obligations de connaissance du produit s'appliquent aux personnes inscrites au moment de la vente, et ne se limitent pas aux cas où une notice d'offre est modifiée.</p>
86.	<p>Un intervenant considère que cette obligation imposerait un fardeau réglementaire et des frais considérables. Il explique qu'il modifie ses notices d'offre tous les ans, ce qui signifie qu'il doit obtenir des évaluations immobilières nécessaires à l'établissement des états financiers et que cela oblige ses conseillers juridiques et auditeurs externes et ses fiduciaires indépendants à procéder à un examen. L'intervenant fait également traduire ses notices d'offre modifiées en français. Il affirme que l'ensemble de ce processus est très onéreux.</p> <p>Selon l'intervenant, le véritable coût de cette obligation n'a pas été entièrement reflété dans l'analyse des coûts présentée dans l'annexe locale relative à l'Ontario.</p> <p>L'intervenant n'appuie pas cette obligation</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>pour les raisons additionnelles suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Selon lui, un rapport financier intermédiaire semestriel ne contient normalement pas de nouveaux renseignements significatifs.</li> <li>• On ne lui a jamais demandé ce rapport.</li> <li>• Toute modification significative de la situation financière constituant un changement important donnerait nécessairement lieu à une modification.</li> </ul> <p>L'intervenant propose aux ACVM qui voudraient néanmoins retenir cette obligation d'obliger l'émetteur à déposer les états financiers sur SEDAR plutôt que de modifier la notice d'offre, ce qui serait beaucoup moins lourd.</p>	
87.	<p>Un intervenant est d'avis que l'obligation pour l'émetteur de modifier la notice d'offre pour y inclure des états financiers intermédiaires semestriels lui occasionnera un supplément de coût élevé, et qu'elle est inutile. L'obligation de mettre la notice d'offre à jour lorsque des changements importants se produisent est suffisante.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
88.	<p>Un intervenant affirme que les obligations actuelles concernant les états financiers, de même que l'obligation que la notice d'offre ne contienne pas d'information fausse ou trompeuse, sont suffisantes et que les coûts supplémentaires l'emportent sur les avantages de l'inclusion d'états financiers intermédiaires semestriels.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
89.	<p>Un intervenant pense que l'obligation de modifier la notice d'offre pour y intégrer des états financiers intermédiaires semestriels est inutile étant donné que la notice d'offre doit déjà être modifiée s'il se produit un changement important.</p> <p>L'intervenant fait valoir qu'il en découlerait des frais additionnels pour les investisseurs, car le rendement de leur placement serait réduit.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction B. 12.1 : précisions</i>		
90.	<p>Un intervenant demande des précisions sur l'effet de l'instruction 12.1 de la partie B. Il demande confirmation de sa compréhension selon laquelle dans le cas où la notice d'offre n'a pas par ailleurs à être modifiée, l'instruction 12.1 de la partie B n'obligerait au plus qu'à deux modifications de la notice d'offre par année. Il fournit des exemples à l'appui de son interprétation.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
<i>Commentaires généraux au sujet des appendices 1 et 2</i>		
91.	<p>Un intervenant croit que les informations exigées dans les appendices 1 et 2 sont très élaborées et, donc, onéreuses pour les émetteurs.</p> <p>Il estime également que la publication de certaines de ces informations pourrait nuire à la position concurrentielle de l'émetteur.</p>	<p>Nous comprenons les inquiétudes de l'intervenant au sujet du fardeau réglementaire. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le fardeau réglementaire et la protection des investisseurs.</p> <p>Nous soumettons respectueusement notre désaccord avec le commentaire de l'intervenant au sujet de la position concurrentielle de l'émetteur. À notre avis, le fait d'accorder une dispense de prospectus fondée sur un document d'information, comme la dispense pour notice d'offre, démontre que l'information des investisseurs l'emporte sur la protection de la confidentialité de l'information.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
92.	Un intervenant se dit d'accord avec la plupart des obligations d'information prévues à l'appendice 1.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
93.	Un intervenant estime que l'obligation d'information prévue à l'appendice 1 au sujet de l'état de l'immeuble, du contexte et de l'historique de l'opération le concernant est raisonnable et appropriée.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
94.	Un intervenant accueille favorablement les projets de modification de 2020 applicables aux véhicules d'investissement collectif. Il appuie l'ajout des obligations d'information sur les objectifs et les stratégies de ces entités ainsi que l'inclusion d'un sommaire de leur portefeuille, estimant que ces changements sont nécessaires pour s'assurer que les investisseurs disposent d'une information suffisante pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Il ajoute que bon nombre de ces changements correspondent aux pratiques exemplaires actuelles.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
95.	Deux intervenants soutiennent la plupart des obligations d'information prévues à l'appendice 2.	Nous remercions ces intervenants de leur appui et de leurs commentaires.
96.	<p>Un intervenant se dit favorable aux obligations d'information prévues à l'appendice 2. Il fait remarquer que les émetteurs du secteur de l'immobilier ont souvent des structures complexes et qu'il est essentiel d'éclairer les investisseurs sur leurs relations de travail et sur l'utilisation prévue des fonds.</p> <p>Il se dit également d'accord avec les obligations d'information prévues aux rubriques 3 et 4 de l'annexe 2.</p> <p>L'intervenant ajoute que l'indication selon laquelle l'information supplémentaire exigée aux appendices 1 et 2 devrait être incluse à la rubrique 2.2 de la notice d'offre lui paraît utile puisque cette information figurerait</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p> <p>Les instructions relatives à l'appendice 1 et à l'appendice 2 précisent que l'émetteur peut choisir où intégrer dans sa notice d'offre l'information visée dans ces appendices. L'émetteur peut ainsi s'assurer que l'information présentée dans sa notice d'offre est claire et organisée logiquement.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	ainsi près du début de la notice d'offre.	
97.	Un intervenant se dit favorable à l'obligation d'information sur le portefeuille prévue à l'appendice 2, notamment sur la stratégie de placement, la composition et le rendement du portefeuille.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 2 (Champ d'application)</i>		
98.	<p>Un intervenant demande des précisions au sujet du sous-paragraphe 2 du paragraphe 2 qui limite l'application de l'appendice 1. Il aimerait obtenir des indications supplémentaires concernant les circonstances dans lesquelles cette limitation s'appliquerait.</p> <p>Il soutient que cette limitation est importante puisqu'un émetteur propriétaire d'un important portefeuille devrait fournir un grand volume d'informations pour satisfaire aux exigences de la rubrique 3 de l'appendice 1. L'intervenant estime que, si cette obligation convient dans le cas d'un émetteur propriétaire d'un seul immeuble, dans le cas des émetteurs propriétaires d'importants portefeuilles, l'information qu'ils fournissent actuellement dans la notice d'offre est plus utile que celle exigée par la rubrique 3.</p>	<p>Nous croyons que le sous-paragraphe 2 du paragraphe 2 permet à l'émetteur de faire un choix en fonction de sa situation particulière.</p> <p>En ce qui a trait à la rubrique 3, nous signalons ce qui suit : premièrement, le sous-paragraphe 2 permet à l'émetteur de présenter un sommaire de l'information concernant de multiples immeubles.</p> <p>Deuxièmement, en ce qui a trait au contenu de la rubrique 3, comme nous l'expliquons ci-après, nous avons apporté des changements qui répondent à certaines préoccupations de l'intervenant et qui facilitent le respect des obligations par les émetteurs propriétaires de portefeuilles immobiliers.</p>
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 3 (Description de l'immeuble)</i>		
99.	<p>Deux intervenants font valoir que l'obligation de fournir la description légale de la participation dans l'immeuble sera contraignante et que l'adresse municipale devrait suffire.</p> <p>L'un d'eux est propriétaire d'immeubles en copropriété dont la description légale est particulièrement longue puisqu'elle est constituée de la description légale de chacune des unités.</p>	Nous prenons acte de ce commentaire. Nous avons révisé cette disposition pour demander l'adresse ou une autre description de l'immeuble et offrir ainsi à l'émetteur d'autres options que la description légale de l'emplacement de l'immeuble.

Numéro	Commentaire	Réponse
100.	<p>Un intervenant soutient que, dans la plupart des cas, les investisseurs n'ont pas besoin de détails tels que les charges ordinaires (p. ex., les servitudes de services publics), les prestataires de services publics ou les procédures judiciaires mineures pour prendre leurs décisions d'investissement. Il suggère d'ajouter un critère d'importance relative à cette rubrique de manière à ce que les émetteurs et les investisseurs se concentrent sur l'information qui influe de façon importante sur la valeur de l'immeuble et dont il importe que l'investisseur soit informé.</p>	<p>Nous avons restreint l'obligation d'information prévue au sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 aux charges qui seraient importantes pour un investisseur raisonnable.</p> <p>Nous avons apporté le même changement au paragraphe 3 de la rubrique 3.</p> <p>Nous avons également révisé le sous-paragraphe <i>g</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 afin qu'il ne s'applique que dans les cas où des services publics et autres ne sont pas encore fournis.</p>
101.	<p>Un intervenant estime qu'en raison de la longueur que pourrait avoir l'information concernant les charges, seules les charges importantes devraient être signalées.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>
102.	<p>Au sujet de l'information à présenter sur les charges, un intervenant signale que la description des servitudes peut être longue et soutient qu'elle n'est pas utile pour l'investisseur. Il suggère donc d'exclure les servitudes du sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 3 de la rubrique 3.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>
103.	<p>Un intervenant s'interroge sur la nécessité d'indiquer le nom des prestataires de services publics et la façon dont ces services seront fournis.</p> <p>Un autre intervenant fait valoir que les services publics sont habituellement la propriété des municipalités ou sont étroitement réglementés et que le choix de prestataires n'existe souvent pas, cette information n'est donc pas utile pour les investisseurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
104.	<p>Deux intervenants suggèrent que l'information demandée au sous-paragraphe <i>k</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 au sujet du taux d'occupation d'immeubles d'émetteurs qui en sont propriétaires pourrait être trompeuse étant donné que les propriétaires accordent souvent des incitatifs à la location ou des réductions de loyer de sorte que des locataires occupent des locaux sans payer de loyer.</p> <p>L'un de ces intervenants indique que de l'information sur ces réductions de loyer ou ces incitatifs à la location devrait être publiée.</p>	<p>Nous craignons que l'obligation de publier de l'information sur les incitatifs à la location et les réductions de loyer ne crée une complexité excessive.</p> <p>Nous faisons remarquer qu'une notice d'offre doit respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre. Par exemple, si un émetteur déclare un taux d'occupation de 100 %, mais n'a pas déclaré les incitatifs à la location ou les réductions de loyer importants qu'il a consentis, il ne respecterait pas la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>
105.	<p>Un intervenant affirme que les taux d'occupation d'immeubles ne devraient être exigés que s'il s'agit d'une information importante.</p> <p>Il fait remarquer que les taux d'occupation peuvent varier selon le type d'immeuble ou d'un immeuble à l'autre et suggère de laisser à l'émetteur le choix de décider si cette information est nécessaire pour respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p> <p>Il se demande d'autre part si de légères fluctuations des taux d'occupation nécessiteraient la modification de la notice d'offre.</p>	<p>Nous considérons que, dans la plupart des cas, l'information sur les taux d'occupation d'immeubles locatifs est importante pour l'investisseur.</p> <p>Quant aux moments où une notice d'offre doit être mise à jour, se reporter à l'Instruction générale relative au Règlement 45-106.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
106.	Un intervenant constate que le paragraphe 2 de la rubrique 3 vise à alléger le fardeau des émetteurs qui détiennent au moins 20 participations dans des immeubles. Il se dit d'avis que le chiffre de 20 immeubles est un critère arbitraire pour accorder ce type de dispense. Il suggère de laisser les émetteurs du secteur de l'immobilier qui détiennent de multiples immeubles de la même catégorie ou ayant des caractéristiques similaires présenter un résumé de cette information.	Nous reconnaissons le caractère arbitraire de ce critère de démarcation. Afin de permettre la présentation sous forme de résumé, nous avons réduit à 10 le nombre de participations dans des immeubles.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 7 (Transferts)</i>		
107.	Un intervenant se dit d'accord avec l'obligation d'information concernant les opérations immobilières avec des parties liées, notamment l'obligation de publier la contrepartie versée. Il croit qu'une colonne devrait être ajoutée au tableau pour y décrire la base de la contrepartie, dont la méthode d'évaluation (c'est-à-dire le prix indiqué au contrat d'achat et de vente, la valeur liquidative, le coût de possession). Il estime en outre que l'émetteur devrait indiquer si une évaluation indépendante a été rendue disponible.	Nous faisons observer que l'obligation d'information demande la publication du prix réellement payé plutôt que la méthode d'évaluation qui le justifie ou les autres informations disponibles au moment en cause. Comme le signale l'intervenant, l'objet de cette obligation, et des autres obligations d'information requises par cette rubrique, est d'aider l'investisseur à évaluer si l'opération avec une partie liée était équitable. Nous croyons que les exigences de cette rubrique répondent à cet objectif et serions préoccupés par le fardeau supplémentaire qu'occasionnerait l'ajout des obligations d'information suggérées par cet intervenant.



Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 6 (Promoteur ou gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location : diverses informations)</i>		
108.	Un intervenant s'inquiète de l'application de cette rubrique à des personnes qui ne sont pas membres du même groupe que l'émetteur. Il craint que l'obtention de l'information concernant des tiers ne représente un lourd fardeau pour l'émetteur et qu'il ne lui soit difficile, voire impossible, de vérifier cette information avec suffisamment de certitude pour que son représentant puisse signer l'attestation contenue dans la notice d'offre. En ce qui a trait aux personnes visées par cette rubrique qui n'ont pas de lien de dépendance avec l'émetteur, l'intervenant suggère que l'information à fournir soit limitée à l'identité et à l'expérience de ces personnes (projet de sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de la rubrique 6).	Nous comprenons que le fardeau et la difficulté que représente cette obligation d'information suscitent de l'inquiétude. Nous estimons, toutefois, qu'il est important que les investisseurs sachent si des parties essentielles, comme les promoteurs ou les gestionnaires de syndicat de location, ont récemment été déclarées insolvables ou fait l'objet de sanctions. Nous sommes d'avis que les émetteurs devraient faire preuve de prudence dans le choix de ces parties et effectuer le contrôle diligent nécessaire au soutien de l'information présentée.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubriques 8 et 9 (Approbations)</i>		
109.	Un intervenant signale que tout projet de promotion immobilière comporte tellement d'incertitude que l'information exigée par les projets de rubriques 8 et 9 ne peut être connue. Il suggère d'assortir ces rubriques d'une réserve voulant que l'information demandée soit fournie « si elle est connue et disponible ».	À notre avis, cette information est importante et peut être établie ou prévue par l'émetteur.
110.	Un intervenant fait valoir que le nombre d'approbations et de permissions dont la description est exigée peut être considérable. L'obtention d'approbations ou de permis peut n'être qu'une simple formalité dans certains cas, alors qu'elle peut être complexe et incertaine dans d'autres cas. Il suggère donc que l'information exigée au sujet des approbations et des permis soit fournie en fonction de l'incertitude s'y rapportant et de leur importance.	Nous avons révisé le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 8) en y précisant que l'information doit être fournie au sujet des approbations qui seraient importantes pour un investisseur raisonnable.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 10 (Appels de liquidité futurs)</i>		
111.	Un intervenant déclare qu'il préférerait que les émetteurs détenant des portefeuilles importants ne soient pas assujettis aux obligations prévues par l'Appendice 1, mais qu'il est d'accord avec l'obligation de fournir l'information demandée au sujet des appels de liquidité futurs et des contributions de fonds supplémentaires potentielles.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.  Au sujet des émetteurs qui détiennent des portefeuilles importants, voir notre réponse au commentaire numéro 106.
<i>Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 3 (Aperçu du portefeuille)</i>		
112.	Un intervenant propose que l'information devant être fournie, aux termes du paragraphe 1, à une date tombant au plus tôt 60 jours avant celle de la notice d'offre, soit plutôt fournie à une date qui n'est pas antérieure à la fin de la dernière période pour laquelle des états financiers doivent être inclus dans la notice d'offre, étant donné que nombre de véhicules d'investissement collectif évaluent leur portefeuille au moment où leurs états financiers sont établis.	Nous prenons acte de ces commentaires. Nous sommes d'avis que cette information doit être raisonnablement à jour. Nous estimons également que l'émetteur devrait être en possession de cette information à une date récente afin de se conformer à la norme d'information applicable aux notices d'offre.
113.	Un intervenant se dit préoccupé par le fait que des émetteurs modifient les modalités d'un prêt en faveur d'un emprunteur afin d'éviter un défaut de paiement, et il estime que de l'information claire doit être fournie au sujet de telles mesures.  Il formule un commentaire analogue au sujet des reports et des réductions de paiement, par exemple en raison de la pandémie de COVID-19.	Nous partageons les préoccupations de l'intervenant. Nous avons ajouté un sous-paragraphe <i>j</i> au paragraphe 3 de la rubrique 3 qui précise que l'information au sujet de telles mesures doit être fournie si elle est importante pour un investisseur raisonnable.
114.	Un intervenant estime que l'information sur le portefeuille d'émetteurs qui font des opérations d'affacturage ou qui détiennent des créances devrait inclure de l'information sur les risques d'entreprise sous-jacents (par exemple, le risque de non-paiement de créances étrangères).	Tous les émetteurs sont obligés de fournir de l'information sur les facteurs de risque aux termes de la rubrique 8 de l'Annexe 45-106A2.

Numéro	Commentaire	Réponse
115.	Un intervenant dit craindre que les obligations d'information prévues au paragraphe 3 ne permettent à un concurrent de déterminer, à l'aide de l'information concernant une créance hypothécaire donnée, l'immeuble visé ou l'emprunteur. Il est notamment préoccupé par l'obligation d'indiquer l'emplacement d'un immeuble prévue par le sous-paragraphe <i>k</i> du paragraphe 3).	Nous estimons que l'emplacement de l'immeuble n'a pas à être assez précis pour permettre de repérer l'immeuble. Nous ne croyons pas non plus que l'information demandée au paragraphe 3 permette d'identifier l'emprunteur.
116.	Un intervenant fait valoir que si l'obligation de fournir de l'information sur la valeur liquidative est appropriée pour un fonds d'investissement géré par un gestionnaire de portefeuille, elle ne l'est pas pour d'autres types d'émetteurs qui seraient considérés comme des véhicules d'investissement collectif. Il affirme que cette obligation pourrait amener un émetteur inexpérimenté à fournir une information inexacte.	Nous avons supprimé la définition de l'expression « valeur liquidative » puisque nous l'entendons au sens qui lui est généralement reconnu.  Nous estimons que les véhicules d'investissement collectif pourront établir la valeur liquidative conformément à ce sens.
<i>Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 4 (Rendement du portefeuille)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
117.	Un intervenant convient de l'utilité d'exiger de l'information sur le rendement du portefeuille, mais craint que cela n'oblige l'émetteur à mettre à jour la notice d'offre la plupart du temps.	<p>Conformément au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 du Règlement 45-106, la notice d'offre doit être modifiée lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur entre la date de signature de l'attestation et son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur.</p> <p>Selon le paragraphe 13.3 du même article, toute notice d'offre transmise en vertu de celui-ci doit contenir suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée. En raison de cette obligation, la notice d'offre pourrait également devoir être modifiée.</p> <p>Si l'émetteur doit remplir les obligations prévues au paragraphe 13.2 ou 13.3 de l'article 2.9, la notice d'offre devra être modifiée pour y faire mention des changements significatifs touchant le rendement du portefeuille.</p>
118.	Un intervenant croit que les ACVM devraient publier des indications sur les attentes des autorités de réglementation en ce qui a trait à l'établissement de l'information sur le rendement du portefeuille.	<p>L'ajout d'instructions ou de cadres supplémentaires pourrait alourdir le fardeau des émetteurs.</p> <p>Par conséquent, l'obligation d'information prévoit que l'émetteur peut calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
119.	Un intervenant estime que l'obligation de fournir de l'information sur le rendement du portefeuille requiert plus de précisions en ce qui concerne les entités de placement hypothécaire. Les personnes qui investissent dans ces entités sont en fin de compte intéressées par les rendements cibles et historiques. Les projets de modification de 2020 devraient préciser, en ce qui concerne ces entités, que l'information sur le rendement a trait aux dividendes ou aux distributions historiques qui ont été versés.	<p>Sous réserve du respect de la norme d'information applicable aux notices d'offre, les émetteurs ont la faculté d'ajouter tout complément d'information qu'ils estiment nécessaire dans leur notice d'offre. Par exemple, une entité de placement hypothécaire peut inclure une explication sur son rendement dans sa notice d'offre si elle estime que cette information serait utile pour les investisseurs.</p>
120.	Un intervenant soutient que la période de 10 exercices fixée pour l'information sur le rendement pourrait être trop longue, vu la nature de l'information sur le rendement demandée, et que l'établissement de cette information pourrait s'avérer une obligation trop lourde pour certains émetteurs.	<p>L'obligation de fournir l'information pour les 10 exercices précédents vise à assurer une présentation précise du rendement antérieur de l'émetteur.</p> <p>Les émetteurs devraient disposer des données nécessaires à l'établissement de l'information sur le rendement pour la période en question. Pour ce qui est du fardeau, l'obligation d'information permet à l'émetteur de calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>
121.	Au sujet de l'information sur le rendement des 10 derniers exercices clos, un intervenant demande des précisions quant aux attentes à l'égard des émetteurs dont l'historique est inférieur à 10 ans. Il demande en outre des indications supplémentaires sur la manière dont cette information devrait être présentée.	<p>Les émetteurs dont l'historique est inférieur à 10 ans doivent présenter l'information sur le rendement depuis leur création.</p> <p>Nous sommes préoccupés par le fait que l'ajout d'instructions ou de cadres risque d'alourdir le fardeau des émetteurs.</p> <p>Par conséquent, l'obligation d'information permet à l'émetteur de calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.
<i>Annexe 45-106A4, Reconnaissance du risque</i>		
122.	Un intervenant recommande de remplacer la mention « Je n'obtiendrai pas de conseils – [ <i>Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.</i> ] » par la mention « [ <i>Instruction : Supprimer si les titres sont placés par un gestionnaire de portefeuille inscrit.</i> ] », puisque d'autres personnes inscrites, comme les courtiers sur le marché dispensé, ne donnent pas de conseils en matière de placement.	Les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé donnent des conseils quant à la convenance d'un placement et, donc, la suppression de cette mention demeure pertinente si les titres ont été vendus par une personne inscrite.
123.	Un intervenant affirme que la mention « L'émetteur des titres est un émetteur non assujéti » prête à confusion étant donné que les émetteurs doivent publier des états financiers audités au moment du placement, accompagnés chaque année d'une Annexe 45-106A16, <i>Avis sur l'emploi du produit</i> , selon cas.	Le terme « émetteur assujéti » est défini dans la législation locale en valeurs mobilières. Même si les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice annuelle sont tenus d'effectuer des dépôts annuels dans certains territoires, cela n'en fait pas automatiquement des émetteurs assujétis. Il est par conséquent important d'inclure cette mention dans l'Annexe 45-106A4, <i>Reconnaissance du risque</i> (l' <b>Annexe 45-106A4</b> ).
124.	Un intervenant est préoccupé par le libellé révisé de l'avertissement figurant en tête de l'Annexe 45-106A4. Il estime que cet avertissement suggère que l'investisseur perdra probablement la totalité du montant payé. Il croit que ce nouveau libellé rendra la mobilisation de capitaux plus difficile. Il ajoute que, compte tenu de la nature des investissements d'une entité de placement hypothécaire, la perte de la totalité du capital investi est peu probable.	Cette révision est proposée en vue d'améliorer la cohérence avec d'autres annexes qui ont adopté cette formulation, comme l'Annexe 45-106A9, <i>Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i> et l'Annexe 45-108A2, <i>Reconnaissance du risque</i> .

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires divers</i>		
125.	<p>Un intervenant soutient que toutes les obligations d'information relatives au secteur de l'immobilier aux termes de la dispense pour notice d'offre devraient être rassemblées en un seul endroit. Aussi, il se dit tout à fait d'accord avec les avis locaux concernant la Colombie-Britannique et l'Alberta indiquant que, si les projets de modification de 2020 ou une version de ceux-ci sont adoptés, le personnel de la BCSC a l'intention de demander l'abrogation de la BC Form 45-906F <i>Offering Memorandum – Real Estate Securities</i> et le personnel de l'ASC a l'intention de demander l'abrogation de la ASC Rule 45-509 <i>Offering Memorandum for Real Estate Securities</i>.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
126.	<p>Un intervenant estime qu'il n'existe pas de justification convaincante à l'appui des projets de modification de 2020 et que la déclaration des ACVM selon laquelle ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui utilisent la dispense pour notice d'offre ne constitue pas un fondement pour ces propositions. Il demande si les autorités de réglementation ont relevé des lacunes particulières.</p> <p>Il craint également que les projets de modification aient une incidence défavorable sur les petits émetteurs.</p>	<p>L'affirmation des ACVM selon laquelle ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui utilisent la dispense pour notice d'offre se voulait une mise en contexte des propositions.</p> <p>Les projets de modification de 2020 répondent au besoin d'amélioration de l'information exigée des émetteurs du secteur de l'immobilier et des véhicules d'investissement collectif. Les modifications générales qui ont été incluses dans les projets de modification de 2020 sont fondées sur des enjeux repérés lors d'examen de conformité des notices d'offre.</p> <p>Tout en reconnaissant que les modifications ajoutent au fardeau des émetteurs de toutes tailles, nous estimons néanmoins que les avantages offerts par un cadre d'information plus clair pour les émetteurs et une information améliorée pour les investisseurs les justifient.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
127.	Un intervenant se dit préoccupé par les obligations d'information continue imposées aux émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre.	Les projets de modification de 2020 n'imposent pas d'obligations d'information continue.
128.	Un intervenant fait remarquer que, étant donné que la dispense pour notice d'offre permet aux émetteurs d'avoir accès aux investisseurs individuels, les structures sont souvent conçues de manière à être admissibles comme régimes à imposition différée. Il se dit d'avis que l' <i>Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects</i> est instructive pour l'établissement de notices d'offre pour les structures plus complexes.	Nous prenons acte de ce commentaire.
129.	Un intervenant suggère que si les projets de modification de 2020 sont adoptés, des examens portant sur l'efficacité des modifications soient effectués sur une base régulière. Il suggère en outre aux ACVM de publier des indications faisant état des problèmes relevés quant à la conformité aux modifications, afin qu'ils puissent être corrigés.	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Des examens de conformité aux obligations d'information sont effectués en fonction des priorités et des ressources disponibles.</p> <p>Des indications supplémentaires seraient proposées au besoin.</p>



Numéro	Commentaire	Réponse
130.	<p>Un intervenant signale que l’Avis multilatéral 45-309 fait état des problèmes constatés dans les notices d’offre d’entités de placement hypothécaire et d’entités de promotion immobilière. Il se demande pourquoi les principes énoncés dans cet avis ne s’appliquent plus et pourquoi les nouvelles obligations prévues dans les projets de modification de 2020 sont nécessaires.</p>	<p>L’Avis multilatéral 45-309 contient des indications et, donc, les émetteurs ne sont pas tenus de suivre ses recommandations. Si certains émetteurs ont suivi les indications, d’autres ne les ont pas intégrées dans leur notice d’offre.</p> <p>Nous soulignons que certaines indications contenues dans l’Avis multilatéral 45-309 ont été incluses sous forme d’obligations dans les modifications. Nous prévoyons également réviser l’Avis multilatéral 45-309 et en publier une nouvelle version en même temps que les modifications définitives.</p> <p>En outre, l’Avis multilatéral 45-309 a été publié en 2012. Depuis, les examens de conformité ont démontré la nécessité d’adapter les obligations d’information afin de s’assurer que les notices d’offre fournissent aux investisseurs suffisamment d’information pour qu’ils puissent prendre des décisions d’investissement éclairées.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
131.	<p>Un intervenant fait de nombreux commentaires sur des questions qui débordent le cadre du projet ou auxquels il n'est pas possible de répondre de façon détaillée.</p> <p>Ces commentaires incluent notamment les suivants :</p> <p>La dispense pour notice d'offre devrait être mieux adaptée aux entreprises en démarrage.</p> <p>Le projet de rubrique 4.1 de l'Annexe 45-106A2 devrait prévoir plus de l'information plus détaillée à fournir.</p> <p>Les ACVM devraient donner des indications sur l'information admissible ou inadmissible qui est fournie par des experts ou d'autres tiers et incluse dans la notice.</p> <p>Les émetteurs devraient avoir l'obligation de fournir de l'information au sujet de tout autre placement fait en même temps que celui effectué au moyen de la notice d'offre.</p> <p>Les émetteurs nouvellement constitués ayant des actifs de faible valeur ne devraient pas être tenus d'inclure des états financiers audités dans la notice d'offre.</p> <p>D'autres commentaires portent sur les sujets suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'examen de la notice d'offre par les membres des ACVM et les programmes de conformité des ACVM</li> <li>• Les rubriques de l'Annexe 45-106A2 concernant les fonds insuffisants et le montant minimum à recueillir.</li> <li>• La rubrique 1.2 de l'Annexe 45-106A2.</li> <li>• La rubrique 2.1 de l'Annexe 45-106A2.</li> <li>• Les principes comptables qui devraient s'appliquer aux émetteurs américains qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre.</li> </ul> <p>L'indépendance des administrateurs et la gouvernance.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : la dispense pour notice d'offre devrait être harmonisée dans l'ensemble du Canada</i>		
132.	Un intervenant exhorte les ACVM à harmoniser les dispenses de prospectus dans l'ensemble du Canada, y compris la dispense pour notice d'offre. Il signale notamment que l'obligation d'intégrer dans la notice d'offre les documents de commercialisation relatif à la notice d'offre n'est pas uniforme dans l'ensemble du pays. Il fait la même remarque au sujet de la disponibilité de la dispense pour notice d'offre pour les fonds d'investissement.	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les fonds d'investissement et la dispense pour notice d'offre</i>		
133.	Un intervenant fait remarquer qu'à l'heure actuelle, la possibilité pour les fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre varie d'une province à l'autre. Le projet de modification relatif aux véhicules d'investissement collectif obligerait les fonds d'investissement à fournir toute l'information qui est exigée des véhicules d'investissement collectif. Vu ce relèvement du niveau de l'information à communiquer et sa similarité avec les exigences imposées aux fonds d'investissement ouverts, cet intervenant exhorte les ACVM à permettre aux fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.	Nous prenons acte des commentaires.

Numéro	Commentaire	Réponse
134.	<p>Un intervenant estime que tous les fonds d'investissement devraient pouvoir se prévaloir de la dispense pour notice d'offre partout au Canada.</p> <p>Il fait valoir que les nouvelles obligations applicables aux véhicules d'investissement collectif constitueront des obligations d'information amplement suffisantes pour les fonds d'investissement.</p> <p>Il signale également que les gestionnaires de fonds d'investissement sont des personnes inscrites, ce qui assure la protection des investisseurs.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les plafonds d'investissement ne devraient pas s'appliquer aux émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou aux émetteurs du secteur de l'immobilier</i>		
135.	<p>Un intervenant soutient que des émetteurs évitent de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre dans les territoires où des plafonds d'investissement s'appliquent. Il est d'avis que si les projets de modification de 2020 sont adoptés, les plafonds d'investissement ne devraient plus s'appliquer aux émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou aux émetteurs du secteur de l'immobilier en raison du renforcement de la protection garanti par le relèvement des obligations d'information imposé par les projets de modification de 2020.</p>	Nous prenons acte des commentaires et convenons que les obligations d'information des émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou des émetteurs du secteur de l'immobilier sont relevées; toutefois, le réexamen des plafonds d'investissement déborde le cadre du projet.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les vidéos constituent-elles des documents de commercialisation?</i>		
136.	<p>Un intervenant exprime l'opinion qu'une présentation vidéo portant sur un placement effectué au moyen de la dispense pour notice d'offre pourrait faire partie des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre.</p>	Nous prenons acte du commentaire. Toute indication sur les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre déborde du cadre du projet.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : utilisation de documents de commercialisation pour modifier une notice d'offre</i>		
137.	Un intervenant s'interroge sur la possibilité que des documents de commercialisation servent à modifier une notice d'offre et sur les conséquences d'une telle utilisation.	Les documents de commercialisation n'ont jamais été conçus pour servir à modifier une notice d'offre.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : inquiétude soulevée par les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre</i>		
138.	<p>Un intervenant exprime son inquiétude au sujet des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre, indiquant qu'ils peuvent être trop promotionnels. Il signale que, dans certains territoires, ces documents doivent être intégrés par renvoi dans la notice d'offre.</p> <p>Il cite certains enjeux précis, comme l'insuffisance de l'information au sujet des risques, des frais et des hypothèses. Il demande le resserrement des règles applicables à la composition des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre afin de s'assurer qu'ils soient pondérés.</p>	<p>La modification des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre déborde le cadre du projet. Nous souhaitons cependant répondre à certains commentaires de cet intervenant.</p> <p>Une norme applicable particulièrement aux documents de commercialisation (c.-à-d. à ces documents eux-mêmes) a été proposée initialement dans le cadre des modifications apportées au régime de commercialisation en 2013, mais n'a pas été adoptée (pour de plus amples informations, voir l'Avis de publication des ACVM daté du 30 mai 2013).</p> <p>Comme il est indiqué plus haut, dans le cas où des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre sont intégrés par renvoi dans la notice d'offre, celle-ci doit respecter la norme d'information établie aux paragraphes 13.1 à 13.3 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 (la <b>norme d'information applicable aux notices d'offre</b>).</p> <p>En outre, comme il est également indiqué plus haut, toutes les communications sont assujetties à l'interdiction d'information trompeuse contenue dans la législation locale en valeurs mobilières.</p>
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : responsabilité légale des professionnels indépendants</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
139.	<p>Un intervenant souligne que les investisseurs n'ont pas, en vertu de la loi, de droit d'action contre les professionnels indépendants (les <b>experts</b>) à l'égard de leurs rapports contenus dans une notice d'offre (un <b>droit d'action en matière de rapports d'experts</b>).</p> <p>Il ajoute que les experts n'ont pas d'obligation de diligence en droit envers les investisseurs qui ont pu se fonder sur leurs rapports pour prendre leur décision d'investissement.</p> <p>En conséquence, l'intervenant fait certaines suggestions, dont les suivantes :            Jusqu'à ce qu'un droit d'action en matière de rapports d'experts soit instauré par les autorités en valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada, les ACVM devraient envisager d'éliminer l'inclusion obligatoire de rapports d'experts et la rendre facultative.</p> <p>Inclure l'obligation pour l'expert de consentir à la publication de son rapport, ce qui rendrait exécutoire le droit d'action en matière de rapports d'experts introduit en Colombie-Britannique en 2019.</p> <p>Inclure dans l'Annexe 45-106A2 un document qui clarifierait le rôle, les droits et les obligations des experts envers les investisseurs.</p> <p>Remplacer la mise en garde figurant à la rubrique 11.2 de l'Annexe 45-106A2 qui invite les investisseurs à obtenir un (couteux) avis juridique par la mention que les investisseurs ne peuvent poursuivre un expert en vertu de la loi. Un résumé de cette mention ou un renvoi à celle-ci devrait figurer à la page titre de la notice d'offre.</p>	<p>Nous reconnaissons que certains territoires ne disposent actuellement d'aucune législation accordant un droit d'action en matière de rapports d'experts. Pour le moment, les ACVM ne comptent pas introduire un tel droit d'action harmonisé ou encore une obligation harmonisée pour les experts de déposer un consentement en lien avec leurs rapports. Ces éléments pourraient être pris en considération ultérieurement, en fonction des priorités réglementaires, et toute démarche future à ce sujet devrait tenir compte du fardeau pour les émetteurs et des avantages correspondants pour les investisseurs.</p> <p>Nous ne faisons aucun commentaire au sujet de la responsabilité légale potentielle d'experts à l'égard de rapports qu'ils fournissent pour inclusion dans une notice d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : reformuler l'Annexe 45-106A2 pour en simplifier et en condenser le contenu</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
140.	<p>Un intervenant suggère que les ACVM, lorsque le temps le permettra, reformulent complètement l'Annexe 45-106A2 et, après avoir consulté les usagers et les rédacteurs de notices d'offre, en condensent et en simplifient le contenu en langage clair. Il signale que, par exemple, plus de la moitié du texte actuellement en vigueur de l'Annexe 45-106A2 consiste en instructions concernant les états financiers.</p> <p>L'intervenant estime qu'une telle reformulation aiderait les émetteurs, notamment les petites entreprises pour lesquelles la dispense pour notice d'offre a été initialement créée, à se conformer aux obligations d'information.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>En ce qui a trait aux instructions concernant les obligations en matière d'états financiers, nous signalons que si un document d'information doit inclure des états financiers, des instructions suffisamment détaillées et complètes sont nécessaires. On peut constater ce principe dans les règles relatives au prospectus et dans le <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i> (le <b>Règlement 51-102</b>).</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : rédaction en langage clair, sommaire de l'information et renvois à l'information détaillée</i></p>		
141.	<p>L'intervenant encourage les ACVM à envisager d'imposer une « obligation de rédaction en langage clair » pour certaines parties de la notice d'offre, notamment le sommaire, et d'inclure des renvois aux parties où de l'information plus détaillée se trouve dans le document.</p>	<p>L'instruction 2 de la partie A de l'Annexe 45-106A2 demande aux émetteurs de rédiger la notice d'offre de manière qu'elle soit facile à lire et à comprendre en se servant d'un langage simple et en évitant les termes techniques.</p> <p>L'Annexe 45-106A2 actuellement en vigueur exige la présentation d'un sommaire de l'information incluant des renvois à l'endroit où l'information détaillée se trouve dans le document. Les modifications ajoutent des obligations, dans le même format, pour cette partie de la notice d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : un format différent pour la présentation de l'information et la présentation d'informations supplémentaires</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
142.	<p>Un intervenant est d'avis que l'utilisation de diagrammes et de tableaux, comme on l'exige déjà pour la rubrique « Emploi des fonds disponibles », est plus facilement assimilable pour l'investisseur qu'un exposé descriptif touffu. Compte tenu de la longueur et de la nature détaillée du format prescrit pour la notice d'offre, l'intervenant suggère d'obliger les émetteurs à inclure, au début du document, un organigramme de leur structure facile à comprendre indiquant les flux de frais et d'autres fonds. Il est particulièrement important que les émetteurs fassent preuve de transparence quant au montant, à la fréquence et à la source de tous les frais payable dans le cadre de l'investissement et à l'incidence que le paiement de ces frais aura sur le rendement net pour l'investisseur. À l'heure actuelle, les frais payés aux différents prestataires de services peuvent être présentés sous différentes rubriques du document, de sorte qu'il est difficile pour l'investisseur d'en faire le total pour le comparer à d'autres produits ou aux normes du marché.</p> <p>L'intervenant invite également les ACVM à continuer d'insister sur une présentation claire et bien visible des frais et des conflits d'intérêts dans les premières pages de la notice d'offre.</p>	<p>Un changement généralisé du format de présentation de l'information dans une notice d'offre et certains autres changements suggérés débordent le cadre du projet. Toutefois, nous tenons à souligner certaines exigences déjà en vigueur ou certains aspects des modifications qui ont trait à certaines parties de ce commentaire.</p> <p>Les modifications exigent que certains coûts ou certaines contreparties financières soient clairement indiqués sous forme de sommaire au début de la notice d'offre, comme la rémunération des vendeurs et des intermédiaires, l'insuffisance du fonds de roulement, les versements à une partie liée, les dividendes ou distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et les droits de rachat ou d'encaissement par anticipation.</p> <p>Nous insistons également sur le fait que l'information concernant les frais et les coûts doit respecter la norme d'information relative aux notices d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : permettre aux émetteurs qui mobilisent des capitaux d'un montant peu élevé d'utiliser des états financiers examinés plutôt qu'audités</i></p>		



Numéro	Commentaire	Réponse
143.	Un intervenant suggère d'exiger un examen, plutôt qu'un audit, des états financiers de l'émetteur pour les placements dont le produit serait égal ou inférieur à un montant donné, comme 2 millions de dollars, et limités à certaines catégories d'émetteurs, comme les véhicules d'investissement collectif, ce qui pourrait inciter les émetteurs qui ont recours au financement participatif à utiliser plutôt la notice d'offre. Cette approche pourrait permettre de jumeler plus efficacement les dispenses ouvertes et offrir aux émetteurs un accès potentiel aux marchés publics ou à d'autres occasions de sortie ou de croissance.	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : reformulation des rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2 concernant les fonds tirés du placement et l'emploi de ces fonds</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
144.	<p>Un intervenant fait remarquer que les projets de modification de 2020 ne mettent pas l'accent sur le tableau intitulé « Emploi des fonds disponibles » qui figure actuellement dans l'Annexe 45-106A2. Il estime cependant que ce tableau doit être amélioré pour aider les investisseurs à bien comprendre quel peut être le rendement brut prévu d'un investissement et que, dans certains cas, les frais et coûts relatifs à l'investissement pourraient représenter un pourcentage élevé du total des capitaux mobilisés et, donc, en réduire substantiellement le rendement net prévu. L'investisseur pourrait alors déterminer s'il pourra tirer un rendement de son investissement, voire obtenir le remboursement du capital investi, dès les premières années. Cela pourrait aussi contribuer à dissiper la confusion que peut éprouver l'investisseur devant son relevé de compte indiquant le prix coûtant de son investissement, ce qui ne représente habituellement pas le prix de rachat. L'émetteur devrait avoir l'obligation d'indiquer dans le tableau l'emploi prévu des fonds, à la fois en dollars et en pourcentage des capitaux réunis. Cette information représenterait mieux la « courbe en J » de certains types d'investissement comme les fonds de capital-investissement (dont certains ont tendance à produire des rendements négatifs au cours des premières années).</p>	<p>La reformulation des rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2 déborde le cadre du projet. Toutefois, nous tenons à souligner certains aspects déjà en vigueur de l'Annexe 45-106A2 ou des modifications qui ont trait à ces commentaires.</p> <p>La rubrique 1.1 de l'Annexe 45-106A2 (emploi des fonds disponibles) exige la publication des coûts liés au placement.</p> <p>En ce qui a trait aux coûts et aux frais permanents, comme il est indiqué plus haut, l'émetteur doit respecter la norme d'information relative aux notices d'offre.</p> <p>Les modifications figurant à la rubrique 2 de l'appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 exigent précisément que les véhicules d'investissement collectif indiquent la rémunération versée aux parties externes qui participent à la gestion de leurs investissements.</p> <p>Dans l'ensemble, nous comprenons que l'intervenant préconise la projection du rendement de l'investissement dans le temps. Nous craignons cependant que cette obligation soit indument onéreuse pour les émetteurs et ne l'avons donc par proposée.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : incidence sur d'autres dispenses</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
145.	<p>Un intervenant se dit préoccupé par le fait que le niveau d'information détaillée exigé dans le cadre de la dispense pour notice d'offre soit une indication du niveau d'information que les agents responsables attendront dans les examens de la conformité des documents de placement en vertu de toutes les dispenses de prospectus. Cela pourrait réduire le nombre de petits émetteurs qui utilisent la notice d'offre, en vertu de la dispense pour notice d'offre ou de toute autre dispense, ce qui en fin de compte réduirait l'information communiquée aux investisseurs.</p>	<p>Les modifications n'ont d'incidences sur aucune autre dispense de prospectus et ne modifient pas le niveau d'information devant être fournie dans les notices d'offre utilisées conjointement avec d'autres dispenses de prospectus.</p>