

**Avis de publication des ACVM**  
**Projet de modifications à la Norme canadienne 45-106 sur les**  
***dispenses de prospectus et d'inscription***  
**relatif aux dispenses de prospectus pour placement auprès**  
**d'investisseurs qualifiés et**  
**pour investissement d'une somme minimale**

Le 19 février 2015

### **Introduction**

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

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

Les modifications de la règle, les modifications corrélatives, l'instruction complémentaire modifiée et les changements corrélatifs sont appelés collectivement les « modifications ».

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

### **Objet**

Les modifications de la règle et l'instruction complémentaire modifiée visent à répondre aux préoccupations suivantes :

- certaines personnes physiques qui investissent ne comprennent peut-être pas les risques d'un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour placement

auprès d'investisseurs qualifiés (la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ») ou ne sont peut-être pas admissibles comme investisseurs qualifiés;

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

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

### Contexte

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Résumé des changements apportés aux projets de modifications

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

Les principaux changements sont les suivants :

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

## Modifications corrélatives

### Modification de textes d'application pancanadienne

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

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

*acceptables;*

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

Nous apportons en outre des changements corrélatifs aux instructions complémentaires suivantes afin de tenir compte du changement de titre de la Norme canadienne 45-106 :

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

### **Points d'intérêt local**

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

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

### **Contenu des annexes**

Annexe A	La liste des intervenants
Annexe B	Le résumé des commentaires
Annexe C	Projet de modifications à la Norme canadienne 45-106
Annexe D	Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106
Annexe E	Projet de modifications à la Norme canadienne 51-102
Annexe F	Modifications corrélatives
Annexe G	Changements corrélatifs

## Questions

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

### *Québec*

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

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

### *Colombie-Britannique*

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

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

### *Alberta*

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

### *Saskatchewan*

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

### *Manitoba*

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

### *Ontario*

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

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

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

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

*Nouveau-Brunswick*

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

*Île-du-Prince-Édouard*

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

*Terre-Neuve-et-Labrador*

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

*Territoires du Nord-Ouest*

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

*Nouvelle-Écosse*

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

*Nunavut*

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

*Yukon*

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

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

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



## Annexe B

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

Projet de modifications à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus et d'inscription* relativement aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

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



## Annexe C

### PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

1. La Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifiée par le remplacement de son intitulé par le suivant :

« **NORME CANADIENNE 45-106 SUR LES *DISPENSES DE PROSPECTUS*** ».

2. L'article 1.1 de cette règle est modifié, dans la définition de l'expression « investisseur qualifié » :

1° par le remplacement des paragraphes *a* à *i* par les suivants :

« *a*) sauf en Ontario, une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;

*b*) sauf en Ontario, la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la *Loi sur la Banque de développement du Canada* (L.C. 1995, chapitre 28);

*c*) sauf en Ontario, une filiale d'une personne visée aux paragraphes *a* ou *b*, dans la mesure où celle-ci détient la totalité des actions comportant droit de vote de la filiale, à l'exception de celles que détiennent les administrateurs de la filiale en vertu de la loi;

*d*) sauf en Ontario, une personne inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada à titre de conseiller ou de courtier;

*e*) une personne physique inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada à titre de représentant d'une personne visée au paragraphe *d*;

*e.1*) une personne physique antérieurement inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada, à l'exception d'une personne physique antérieurement inscrite seulement à titre de représentant d'un *limited market dealer* en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario ou du *Securities Act* (R.S.N.L. 1990, chapitre S-13) de Terre-Neuve-et-Labrador;

*f*) sauf en Ontario, le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;

*g*) sauf en Ontario, une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec;

*h*) sauf en Ontario, tout gouvernement national, fédéral, d'un État, d'une province, d'un territoire ou toute administration municipale d'un pays étranger ou dans un pays étranger, ou tout organisme d'un tel gouvernement ou d'une telle administration;

*i*) sauf en Ontario, une caisse de retraite réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, par une commission des régimes de retraite ou par une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada; »;

2° par l'insertion, après le paragraphe *j*, du suivant :

« *j.1*) une personne physique qui a la propriété véritable d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt de plus de 5 000 000 \$, déduction faite des dettes correspondantes; »;

3° par le remplacement du paragraphe *q* par le suivant :

« *q*) une personne agissant pour un compte géré sous mandat discrétionnaire par elle si elle est inscrite ou autorisée à exercer l'activité de conseiller ou l'équivalent en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger; »;

4° par l'insertion, après le paragraphe *v*, du suivant :

« *w*) une fiducie créée par un investisseur qualifié au profit de parents, dont la majorité des fiduciaires sont investisseurs qualifiés, et l'ensemble des bénéficiaires les conjoint, ancien conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants de l'investisseur qualifié, de son conjoint ou de son ancien conjoint; ».

3. L'article 1.2 de cette règle est modifié par le remplacement des mots « du paragraphe *t* de l'article 1.1 » par les mots « du paragraphe *t* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 ».

4. L'article 1.4 de cette règle est modifié par le remplacement, dans ce qui précède l'alinéa *a*, des mots « des parties 2 et 3 » par les mots « de la partie 2 ».

5. L'article de 1.5 de cette règle est modifié :

1° par la suppression, dans le paragraphe 1, des mots « de l'obligation d'inscription à titre de courtier ou de l'obligation de prospectus »;

2° par l'abrogation du paragraphe 2.

6. L'article 2.3 de cette règle est modifié :

1° par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Dans le présent article, la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés » s'entend de ce qui suit :

*a*) dans un territoire autre que l'Ontario, la dispense de prospectus prévue au paragraphe 1;

*b*) en Ontario, la dispense de prospectus prévue au paragraphe 2 de l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O., 1990, chapitre S.5). »;

2° par le remplacement, dans les paragraphes 2 et 4, des mots « du présent article » par les mots « de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 5, des mots « Le présent article » par les mots « La dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés »;

4° par l'insertion, après le paragraphe 5, des suivants :

« 6) La dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ne s'applique pas au placement de titres auprès d'une personne physique visée aux paragraphes *j*, *k* et *l* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 à moins que la personne plaçant les titres n'obtienne de la personne physique un formulaire de reconnaissance de risque signé en la forme prévue au moment où celle-ci signe le contrat de souscription des titres ou auparavant.

7) La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pour placer des titres auprès d'une personne physique visée aux paragraphes *j*, *k* ou *l* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 conserve le formulaire de reconnaissance de risque signé prévu au paragraphe 6 durant une période de 8 ans après le placement.

8) Le paragraphe 1 ne s'applique pas en Ontario. ».

7. L'article 2.4 de cette règle est modifié :

1° par l'insertion, après le paragraphe 2, des suivants :

« 2.1) Pour l'application du paragraphe 2 de l'article 73.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario, les personnes faisant partie des catégories suivantes sont visées :

a) les dirigeants, administrateurs, salariés ou fondateurs de l'émetteur ou les personnes participant au contrôle de celui-ci;

b) les dirigeants, administrateurs ou salariés d'une société du même groupe que l'émetteur;

c) les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

d) les père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants du conjoint des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

e) les amis très proches des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

f) les proches partenaires des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

g) les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants du porteur vendeur ou du conjoint de celui-ci;

h) les porteurs de l'émetteur;

i) les investisseurs qualifiés;

j) une personne dont les titres comportant droit de vote sont en majorité la propriété véritable de personnes visées aux alinéas a à i ou dont les administrateurs sont en majorité des personnes visées aux alinéas a à i;

k) une fiducie ou une succession dont tous les bénéficiaires ou une majorité des fiduciaires ou des liquidateurs sont des personnes visées aux alinéas a à i;

l) une personne qui n'est pas du public. »;

2° par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après les mots « paragraphe 2 », des mots « ou, en Ontario, d'un placement en vertu du paragraphe 2 de l'article 73.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières*. »;

3° par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 5) Le paragraphe 2 ne s'applique pas en Ontario. ».

8. L'article 2.10 de cette règle est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à un placement de titres auprès d'une personne lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) la personne n'est pas une personne physique;

b) elle acquiert les titres pour son propre compte;

c) les titres ont un coût d'acquisition pour la personne d'au moins 150 000 \$ payé comptant au moment du placement;

d) les titres placés sont ceux d'un seul émetteur. »;

9. L'article 2.22 de cette règle est modifié par la suppression, dans ce qui précède la définition de l'expression « accord de soutien », des mots « et dans la section 4 de la partie 3 ».

10. L'intitulé de la partie 3 et des sections 1 à 5 et les articles 3.0 à 3.50 de cette règle sont abrogés.

11. Le paragraphe 1 de l'article 6.1 de cette règle est modifié par le remplacement de l'alinéa *a* par le suivant :

« *a*) l'article 2.3 ou, en Ontario, l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O., 1990, chapitre S.5); ».

12. Le paragraphe 2 de l'article 6.2 de cette règle est modifié par l'insertion, après les mots « l'article 2.3, 2.10 ou 2.19 », de « , ou à l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario ».

13. Le paragraphe 1 de l'article 6.4 de cette règle est modifié par la suppression de « ou 3.9 ».

14. L'article 6.5 de cette règle est modifié :

1° par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Le formulaire de reconnaissance de risque visé au paragraphe 6 de l'article 2.3 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A9. »;

2° par la suppression, dans le paragraphe 2, de « ou 3.6 ».

15. L'intitulé de l'article 6.6 de cette règle est remplacé par le suivant :

« **6.6. Utilisation des renseignements figurant à l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A6 – Colombie-Britannique** ».

16. L'article 8.1.1 de cette règle est abrogé.

17. L'article 8.3.1 de cette règle est abrogé.

18. L'article 8.4 de cette règle est modifié par la suppression de « ou 3.2 ».

19. L'article 8.5 de cette règle est abrogé.

20. Cette règle est modifiée par l'addition, après l'Annexe 45-106A6, de la suivante :



**« ANNEXE 45-106A9 FORMULAIRE À L'INTENTION DES INVESTISSEURS QUALIFIÉS QUI SONT DES PERSONNES PHYSIQUES »**

<p><b>MISE EN GARDE</b></p> <p><b>Ce placement est risqué. N'investissez que si vous pouvez assumer la perte de la totalité du montant payé.</b></p>
--

<b>PARTIE 1 À REMPLIR PAR L'ÉMETTEUR OU LE PORTEUR VENDEUR</b>	
<b>1. Votre placement</b>	
Type de titres : <i>[Instructions : Décrire brièvement, par exemple, actions ordinaires.]</i>	Émetteur :
Titres souscrits ou acquis auprès de : <i>[Instructions : Indiquer si les titres sont souscrits auprès d'un émetteur ou acquis d'un porteur vendeur.]</i>	
<b>PARTIES 2 À 4 À REMPLIR PAR LE SOUSCRIPTEUR OU L'ACQUÉREUR</b>	
<b>2. Reconnaissance de risque</b>	
Ce placement est risqué. Apposez vos initiales pour confirmer que vous comprenez les énoncés suivants :	<b>Vos initiales</b>
<b>Risque de perte</b> – Vous pourriez perdre la totalité des _____ \$ investis. <i>[Instructions : Indiquer le montant total investi.]</i>	
<b>Risque de liquidité</b> – Vous pourriez ne pas être en mesure de vendre rapidement votre placement ou même de le vendre.	
<b>Manque d'information</b> – Il est possible que vous ne receviez que peu de renseignements sur votre placement, voire aucun.	
<b>Absence de conseils</b> – Vous n'obtiendrez pas de conseils sur la convenance de ce placement sauf si le représentant est inscrit. Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Pour vérifier si le représentant est inscrit, rendez-vous au <a href="http://www.sontilsinscrits.ca">www.sontilsinscrits.ca</a> .	
<b>3. Admissibilité comme investisseur qualifié</b>	
Vous devez remplir au moins <b>un</b> des critères suivants pour être autorisé à faire ce placement. Apposez vos initiales en regard de l'énoncé qui s'applique à votre situation (il peut y en avoir plus d'un). La personne dont le nom est indiqué à la partie 6 doit s'assurer que vous correspondez à la définition d'investisseur qualifié. Vous pouvez vous adresser à elle, ou au représentant indiqué à la partie 5, pour savoir si vous répondez aux critères.	<b>Vos initiales</b>
• Votre revenu net avant impôt a été supérieur à 200 000 \$ dans chacune des 2 dernières années civiles et vous vous attendez à excéder ce revenu dans l'année civile en cours. (Le montant de votre revenu net avant impôt se trouve dans votre déclaration de revenus.)	
• Votre revenu net avant impôt combiné à celui de votre conjoint était supérieur à 300 000 \$ dans chacune des 2 dernières années civiles et vous vous attendez à ce que votre revenu net combiné avant impôt soit plus élevé dans l'année civile en cours.	
• Vous possédez, seul ou avec votre conjoint, des espèces et des titres dont la valeur s'élève à plus de 1 000 000 \$, déduction faite des dettes qui s'y rattachent.	
• Vous possédez, seul ou avec votre conjoint, un actif net d'une valeur supérieure à 5 000 000 \$. (Votre actif net correspond à votre actif total, y compris les biens immobiliers, déduction faite de la dette totale.)	
<b>4. Nom et signature</b>	
En signant le présent formulaire, vous confirmez que vous l'avez lu et que vous comprenez les risques rattachés au placement qui y sont indiqués.	
Prénom et nom de famille (en caractères d'imprimerie) :	
Signature :	Date :

<b>PARTIE 5 À REMPLIR PAR LE REPRÉSENTANT</b>	
<b>5. Renseignements sur le représentant</b>	
<i>[Instructions : Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Il peut s'agir d'un représentant de l'émetteur ou du porteur vendeur, d'une personne inscrite ou d'une personne dispensée de l'obligation d'inscription.]</i>	
Prénom et nom de famille du représentant (en caractères d'imprimerie) :	
Téléphone :	Adresse électronique :
Nom de la société (si elle est inscrite) :	
<b>PARTIE 6 À REMPLIR PAR L'ÉMETTEUR OU LE PORTEUR VENDEUR</b>	
<b>6. Renseignements supplémentaires sur le placement</b>	
<p>Placement dans un fonds autre qu'un fonds d'investissement  <i>[Indiquer le nom de l'émetteur/du porteur vendeur]</i>  <i>[Indiquer l'adresse de l'émetteur/du porteur vendeur]</i>  <i>[Indiquer le nom de la personne-ressource, s'il y a lieu]</i>  <i>[Indiquer le numéro de téléphone]</i>  <i>[Indiquer l'adresse électronique]</i>  <i>[Indiquer l'adresse du site Web, s'il y a lieu]</i></p> <p>Placement dans un fonds d'investissement  <i>[Indiquer le nom du fonds d'investissement]</i>  <i>[Indiquer le nom du gestionnaire du fonds d'investissement]</i>  <i>[Indiquer l'adresse du gestionnaire du fonds d'investissement]</i>  <i>[Indiquer le numéro de téléphone du gestionnaire du fonds d'investissement]</i>  <i>[Indiquer l'adresse électronique du gestionnaire du fonds d'investissement]</i>  <i>[Si le placement est acquis d'un porteur vendeur, indiquer également le nom, l'adresse, le numéro de téléphone et l'adresse électronique du porteur vendeur ici]</i></p> <p><b>Pour de plus amples renseignements sur les dispenses de prospectus, veuillez communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de votre province ou territoire. Vous trouverez les coordonnées au <a href="http://www.securities-administrators.ca">www.securities-administrators.ca</a>.</b></p>	

**Instructions relatives au présent formulaire :**

1. Il n'est pas obligatoire d'utiliser une taille ou un style de police particuliers, mais la police doit être lisible.
2. Les parties 1, 5 et 6 doivent être remplies avant que le souscripteur ou l'acquéreur ne remplisse et ne signe le formulaire.
3. Le souscripteur ou l'acquéreur doit signer le présent formulaire. Le souscripteur ou l'acquéreur et l'émetteur ou le porteur vendeur doivent en recevoir tous deux un exemplaire signé. L'émetteur ou le porteur vendeur est tenu de conserver son exemplaire pendant une période de 8 ans après le placement. ».

**21.** Cette règle est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus et d'inscription* » par les mots « Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* ».

**22.** Sauf en Ontario, la présente règle entre en vigueur le 5 mai 2015.

**23.** En Ontario, la présente règle entre en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes :

1° le 5 mai 2015;

2° le jour de l'entrée en vigueur par proclamation du paragraphe 2 l'article 12 de l'Annexe 26 de la *Loi de 2009 sur les mesures budgétaires*.

## Annexe D

### **INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 45-106 SUR LES *DISPENSES DE PROSPECTUS***

#### **PARTIE 1 INTRODUCTION**

La Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* (l'« règle ») prévoit *i*) des dispenses de l'obligation de prospectus et *ii*) une dispense de l'application des règles sur les offres publiques de rachat. Elle ne prévoit pas de dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de fonds d'investissement. La Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la « Norme canadienne 31-103 ») renferme certaines dispenses de l'obligation d'inscription.

##### **1.1. Objet**

La présente instruction complémentaire vise à aider à comprendre comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et les agents responsables interprètent ou appliquent certaines dispositions de la règle. Elle donne des explications sur diverses parties de la règle, des analyses à leur égard ainsi que des exemples de leur application.

##### **1.2. Tous les placements et les autres opérations visées assujettis à la législation en valeurs mobilières**

La législation en valeurs mobilières du territoire intéressé s'applique à toute opération visée sur des titres ou à tout placement de ceux-ci dans le territoire intéressé, sans égard au fait que l'émetteur des titres y soit ou non émetteur assujetti. De même, la définition de l'expression « opération visée » (*trade* en anglais) dans la législation en valeurs mobilières comprend toute activité, publicité, sollicitation, conduite ou négociation visant directement ou indirectement la réalisation d'une opération visée. La personne qui se livre à ces activités ou à d'autres activités relatives à une opération visée doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel l'opération ou le placement est effectué.

##### **1.3. Placements multiterritoriaux**

Un placement peut s'effectuer dans plus d'un territoire. Si tel est le cas, la personne qui l'effectue doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il a lieu. Par exemple, un placement effectué par une personne se trouvant en Alberta avec un souscripteur ou un acquéreur se trouvant en Colombie-Britannique peut être considéré comme constituant un placement dans les deux territoires.

##### **1.4. Autres dispenses**

Outre celles prévues par la règle, d'autres dispenses peuvent être ouvertes en vertu de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire intéressé.

### **1.5. Dispenses discrétionnaires**

Outre les dispenses contenues dans la règle et celles prévues dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable dans chaque territoire a le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'obligation de prospectus.

### **1.6. Critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité de courtier ou de conseiller**

La législation en valeurs mobilières prévoit l'inscription de la personne qui remplit l'une des conditions suivantes :

- elle exerce l'activité de courtier;
- elle exerce l'activité de conseiller;
- elle se présente comme exerçant l'activité de courtier ou de conseiller;
- elle agit à titre de preneur ferme;
- elle agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

La Norme canadienne 31-103 prévoit les obligations d'inscription ainsi que certaines dispenses de ces obligations.

Les émetteurs qui se prévalent de dispenses de prospectus pour placer des titres ou les agents de placement dont ils retiennent les services pourraient être tenus de s'inscrire. L'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 indique la façon dont s'applique le critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité.

### **1.7. Preneurs fermes**

Un preneur ferme ne devrait pas vendre de titres au public sans remettre de prospectus. Le preneur ferme qui souscrit des titres en vue d'un placement devrait se prévaloir de la dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 2.33 de la règle. S'il souscrit des titres sous le régime de cette dispense, la première opération visée effectuée sur les titres constituera un placement. Par conséquent, le preneur ferme ne sera en mesure de revendre les titres que s'il peut se prévaloir d'une autre dispense de prospectus ou si un prospectus est remis aux acquéreurs des titres.

Il peut y avoir des cas où un courtier souscrit légitimement des titres sous le régime d'une autre dispense de prospectus que celle prévue à l'article 2.33; toutefois, de

telles opérations ne sauraient être effectuées que si le courtier souscrit les titres dans l'intention de faire un investissement et non en vue de les placer.

Dans le cas où un courtier souscrit des titres en effectuant une série d'opérations avec dispense afin de se soustraire à l'obligation de remettre un prospectus, les opérations seront considérées dans leur ensemble afin de déterminer si elles constituent un placement. Si une opération est effectivement un placement indirect, un prospectus visant la vente des titres sera requis, même si chaque étape de l'opération pourrait par ailleurs être effectuée sous le régime d'une dispense de prospectus. La structure de ces placements indirects n'est pas légitime en vertu de la règle.

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

Le paragraphe 5 de l'article 2.3, le paragraphe 1 de l'article 2.4, le paragraphe 3 de l'article 2.9 et le paragraphe 2 de l'article 2.10 de la règle interdisent expressément les syndications. Un placement de titres auprès d'une personne dépourvue d'objet préexistant et qui est créée ou dont on se sert uniquement pour souscrire, acquérir ou détenir des titres dans le cadre de dispenses (un syndicat) peut être considéré comme un placement de titres auprès des personnes qui ont la propriété véritable ou le contrôle du syndicat (les propriétaires).

Par exemple, une nouvelle société comptant 15 actionnaires est créée pour souscrire ou acquérir des titres d'une valeur de 150 000 \$ sous le régime d'une dispense pour investissement d'une somme minimale. Chacun de ses actionnaires verse 10 000 \$. Or, dans de telles circonstances, les actionnaires de la nouvelle société investissent indirectement 10 000 \$ alors qu'en vertu des conditions de la dispense, ils doivent investir chacun 150 000 \$. La nouvelle société et ses actionnaires pourraient donc être tenus de se conformer aux conditions de la dispense pour investissement d'une somme minimale, à moins de se prévaloir d'une autre dispense.

Ordinairement, on ne se préoccupera pas des questions reliées à la syndication si l'acquéreur des titres placés sous le régime d'une dispense est une société par actions, un syndicat, une société de personnes ou une autre entité qui préexiste et a un objet véritable autre que celui d'acquérir les titres. On abuse de ces dispenses lorsqu'on place indirectement des titres auprès des propriétaires alors qu'elles ne permettent pas de placer des titres directement auprès de chaque propriétaire faisant partie du syndicat.

### **1.9. Responsabilité à l'égard du respect des conditions d'une dispense et vérification de la qualité du souscripteur ou de l'acquéreur**

#### **1) Vérification de la disponibilité d'une dispense**

Les dispenses de prospectus sont assorties de conditions précises. La personne qui s'en prévaut a la responsabilité de vérifier que les conditions sont satisfaites. Elle devrait conserver tous les documents nécessaires démontrant qu'elle s'est prévaluée à bon droit de la dispense.

Certaines dispenses de prospectus sont ouvertes tant aux émetteurs qu'aux porteurs vendeurs. Pour l'application du présent article, l'expression « vendeur » désigne la personne qui se prévaut d'une dispense de prospectus, qu'elle soit émetteur ou porteur vendeur.

## 2) Règles relatives à l'inscription

Les courtiers et représentants inscrits ont des obligations précises en vertu de la Norme canadienne 31-103, notamment la connaissance du client, la connaissance du produit et l'évaluation de la convenance au client. Ces obligations s'appliquent aux titres négociés sur un marché, placés au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus.

Le courtier ou le représentant inscrit peut participer à des placements sous le régime de dispenses de prospectus de diverses façons. Il peut agir pour le compte d'un vendeur dans le cadre d'un placement effectué sous le régime d'une dispense de prospectus.

Dans les deux cas, le courtier ou le représentant inscrit a non seulement l'obligation d'établir si une dispense de prospectus lui est ouverte, mais il doit aussi se conformer aux conditions d'inscription. Par exemple, même s'il a établi qu'un souscripteur ou un acquéreur est admissible à titre d'investisseur qualifié ou d'investisseur admissible, il doit quand même évaluer si le placement lui convient.

## 3) Dispenses fondées sur des critères auxquels le souscripteur ou l'acquéreur doit répondre

Certaines dispenses de prospectus de la règle prévoient que le souscripteur ou l'acquéreur de titres doit répondre à des critères donnés ou avoir des relations de certains types avec un administrateur, un membre de la haute direction, un fondateur ou une personne participant au contrôle de l'émetteur, notamment :

- Les dispenses fondées sur des critères de revenu ou d'actifs – La dispense pour investisseur qualifié et le critère de l'« investisseur admissible » de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre exigent dans certains territoires que le souscripteur ou l'acquéreur respecte des critères de revenu ou d'actifs pour que des titres leur soient vendus sous le régime de la dispense.

- Les dispenses fondées sur des relations – La dispense pour l'émetteur fermé, la dispense relative aux parents, amis et partenaires et le critère de l'« investisseur admissible » de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre exigent dans certains territoires qu'il y ait une relation entre le souscripteur ou l'acquéreur et un administrateur, un membre de la haute direction, un fondateur ou une personne participant au contrôle de l'émetteur, comme celle de parent, d'ami très proche ou de proche partenaire.

Le vendeur qui place des titres sous le régime de ces dispenses devra obtenir certains renseignements du souscripteur ou de l'acquéreur afin d'établir si son revenu, ses actifs ou sa relation respectent les conditions de la dispense.

Les déclarations types incluses dans une convention de souscription ou des initiales en regard d'une catégorie figurant à l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques* ne seront suffisantes pour le vendeur que s'il a pris les mesures raisonnables pour vérifier les déclarations du souscripteur ou de l'acquéreur.

#### 4) Mesures raisonnables

Les mesures qu'un vendeur peut mettre en place afin de donner une confirmation raisonnable que le souscripteur ou l'acquéreur satisfait aux conditions d'une dispense donnée sont décrites ci-dessous. Le caractère raisonnable des mesures prises sera fonction des faits et des circonstances propres au souscripteur ou à l'acquéreur, au placement et à la dispense invoquée, notamment :

- la façon dont le vendeur a trouvé le souscripteur ou l'acquéreur éventuel;
- la catégorie d'investisseur qualifié ou d'investisseur admissible à laquelle le souscripteur ou l'acquéreur considère appartenir;
- le type de relation que le souscripteur ou l'acquéreur considère avoir et avec quel administrateur, membre de la haute direction, fondateur ou personne participant au contrôle de l'émetteur;
- la quantité et le type de renseignements contextuels recueillis concernant le souscripteur ou l'acquéreur;
- si la personne qui rencontre le souscripteur ou l'acquéreur, ou qui lui fournit de l'information, est inscrite.

Nous nous attendons à ce que le vendeur puisse expliquer pourquoi certaines mesures n'ont pas été prises ou quelles autres étaient raisonnables dans les circonstances. Comme c'est le vendeur qui se prévaut de la dispense, c'est à lui que revient la responsabilité de s'assurer que les conditions prévues sont remplies. Le vendeur qui a des réserves à cet égard ne devrait pas vendre de titres au souscripteur ou à l'acquéreur sous le régime de cette dispense.

##### a) Comprendre les conditions de la dispense

Le vendeur devrait bien comprendre les conditions de la dispense invoquée. Nous entendons par là, notamment, la capacité de faire ce qui suit :

- Expliquer les conditions – Le vendeur doit être en mesure d'expliquer au souscripteur ou à l'acquéreur la signification des conditions, y compris la différence entre les divers critères ouvrant droit à la dispense.

Par exemple, on trouve dans la définition d'« investisseur qualifié » les expressions « actifs financiers » et « actif net ». Dans certains territoires, la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre utilise également l'expression « actif net » dans la définition d'« investisseur admissible ». Le vendeur devrait être en mesure d'expliquer la signification de ces expressions et les différences entre les deux, notamment par une description des actifs et passifs précis entrant dans le calcul de chacun.

- Appliquer aux conditions les faits précis se rapportant au souscripteur ou à l'acquéreur – Les expressions « ami très proche » et « proche partenaire » utilisées dans certaines dispenses sont difficiles à définir et peuvent avoir des significations différentes pour plusieurs personnes. Les articles 2.7 et 2.8 donnent les principaux éléments requis pour établir ces types de relations. Nous n'avons pas fourni de critère de démarcation à cette fin. Le vendeur devrait comprendre les principaux éléments et être en mesure d'évaluer s'ils sont présents dans la relation que le souscripteur ou l'acquéreur considère avoir.

b) Établir des politiques et procédures appropriées

Le vendeur est aussi tenu de confirmer que toutes les personnes agissant pour son compte dans le cadre d'un placement comprennent les conditions à remplir pour se prévaloir de la dispense, y compris tout salarié, membre de la direction, administrateur, mandataire ou autre intermédiaire (inscrit ou non) qui participe à l'opération.

Nous nous attendons à ce que le vendeur ait mis en place des politiques et procédures visant à s'assurer que ces autres personnes comprennent la dispense invoquée, qu'elles sont en mesure de les décrire à un souscripteur ou à un acquéreur et qu'elles connaissent l'information et les documents à obtenir de ces derniers pour confirmer qu'ils respectent les conditions de la dispense.

c) Veiller à ce que le souscripteur ou l'acquéreur respecte les conditions de la dispense

Avant que le vendeur s'entretienne du détail d'un investissement avec un souscripteur ou un acquéreur éventuel, nous nous attendons à ce qu'il obtienne des renseignements confirmant le respect des critères. Le vendeur ne peut se fier uniquement à un formulaire de souscription ou à un autre document portant simplement la mention « Je suis investisseur qualifié » ou « Je suis un ami d'un administrateur ».

Le vendeur ne peut pas non plus se contenter de déclarations détaillées du souscripteur ou de l'acquéreur, ou d'initiales en regard d'une catégorie de l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques*. Dans ces deux cas, nous nous attendons à ce que le vendeur prenne d'autres



mesures pour confirmer que la personne comprend la signification de ce qu'elle a signé ou paraphé, et qu'elle était sincère lorsqu'elle l'a fait.

Par exemple :

- Dispenses fondées sur les critères du revenu ou de l'actif – Pour évaluer si un souscripteur ou un acquéreur est un investisseur qualifié ou un investisseur admissible, nous nous attendons à ce que le vendeur le questionne sur son revenu net, ses actifs financiers ou son actif net, ou s'informe autrement de sa situation financière.

Le vendeur qui a des réserves à l'égard des réponses fournies devrait se renseigner davantage. S'il a encore des doutes, il devrait demander à voir des documents confirmant de manière indépendante les allégations faites.

- Dispenses fondées sur les relations – Dans le cas où une dispense est fondée sur l'existence d'une relation précise entre le souscripteur ou l'acquéreur et un principal intéressé de l'émetteur (comme un parent, un « amis très proche » ou un « proche partenaire »), nous nous attendons à ce que le vendeur pose des questions visant à confirmer la nature et la durée de la relation. Il devrait en outre en obtenir confirmation auprès de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle indiqué par le souscripteur ou l'acquéreur.

Par exemple, dans le cas où le souscripteur ou l'acquéreur se considère comme un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur, le vendeur pourrait lui demander de fournir le nom de l'administrateur et de décrire la nature de sa relation avec lui, et la date à laquelle elle a commencé, et vérifier l'exactitude de l'information auprès de l'administrateur. Sur le fondement de ces renseignements factuels, il pourra établir si le souscripteur ou l'acquéreur est un ami très proche de l'administrateur pour l'application de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

*d)* Conserver les documents pertinents et détaillés

Le vendeur devrait se demander quel type de documents il doit obtenir du souscripteur ou de l'acquéreur et conserver pour démontrer les mesures qu'il a suivies pour vérifier le respect des conditions.

Le vendeur devrait établir s'il est nécessaire de faire signer ces documents par le souscripteur ou l'acquéreur avant de placer des titres. Par exemple, si le souscripteur ou l'acquéreur se considère comme un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur, le vendeur pourrait lui demander de signer une déclaration indiquant le nom de l'administrateur et exposant la nature de sa relation avec lui et la date à laquelle elle a commencé. Il pourrait aussi demander à l'administrateur de signer la déclaration qui confirme leur relation. Dans d'autres cas, le vendeur peut établir que la signature du souscripteur ou de l'acquéreur n'est pas nécessaire, par exemple lorsque des notes de réunion et des échanges de courriels peuvent servir à démontrer les vérifications faites.

Le vendeur devrait conserver ces documents pour démontrer les mesures prises pour vérifier si la dispense était ouverte. Certaines dispenses prévoient que le vendeur

doit obtenir du souscripteur ou de l'acquéreur un formulaire de reconnaissance de risque signé et le conserver 8 ans après le placement. Il s'agit du délai de prescription le plus long prévu par la législation en valeurs mobilières du Canada. Le vendeur devrait tenir compte de la législation locale en la matière pour fixer la période de conservation des documents jugés nécessaires.

Il devrait aussi se conformer aux obligations prévues par la législation provinciale ou fédérale en matière de protection des renseignements personnels pour l'obtention et la conservation des renseignements sur le souscripteur ou l'acquéreur.

### **1.10. Activités interdites**

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

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

## **PARTIE 2 INTERPRÉTATION**

### **2.1. Définitions**

À moins d'être définies dans le texte, les expressions employées dans la règle ont le sens qui leur est donné dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé ou dans la Norme canadienne 14-101 sur les *définitions*.

Dans la définition de l'expression « actifs financiers », l'expression « contrat d'assurance » s'entend au sens de la législation visée à l'Annexe A de la règle dans le territoire.

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

La définition de l'expression « membre de la haute direction » dans la règle est fondée sur la définition contenue dans la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* (la « Norme canadienne 51-102 »).

Le paragraphe *c* de la définition de l'expression « membre de la haute direction » vise les personnes physiques qui ne sont pas salariées de l'émetteur ni de ses filiales, mais qui exercent un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur.

La définition vise quiconque exerce « un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur ». Les ACVM sont d'avis que la personne physique qui exerce « un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur » est une personne qui, seule ou avec d'autres, est chargée de formuler les grandes orientations de l'émetteur et est suffisamment au fait de l'activité et des affaires de l'émetteur pour être en mesure de donner une réponse valable aux questions formulées par les investisseurs au sujet de l'émetteur.

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

L'expression « administrateur » est définie dans la règle et elle comprend, dans le cas d'émetteurs non constitués en sociétés par actions, toute personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles de l'administrateur d'une société par actions.

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

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

### **2.4. Fondateur**

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

### **2.5. Fonds d'investissement**

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

## **2.6. Société du même groupe, contrôle et entité apparentée**

### 1) Société du même groupe

L'article 1.3 de la règle contient des règles pour déterminer si des personnes font partie du même groupe pour l'application de la règle; ces règles peuvent être différentes de celles contenues dans d'autres textes de la législation en valeurs mobilières.

### 2) Contrôle

La règle contient deux notions de « contrôle ». La première, prévue au paragraphe 1 de l'article 2.23, est limitée à la section 4 de la partie 2 (Dispenses relatives aux salariés, aux membres de la haute direction, aux administrateurs et aux consultants). La seconde, qui s'applique au reste de la règle, se trouve à l'article 1.4 de la règle. La raison justifiant ces deux notions différentes est qu'il faut, pour les dispenses pour placement auprès de salariés, de membres de la haute direction, d'administrateurs et de consultants, une notion du contrôle plus large que dans le reste de la règle pour tenir compte de l'émission de titres comme rémunération dans des entreprises de formes très variées.

## **2.7. Ami très proche**

Pour l'application de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 de la règle et de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 de la règle, un « ami très proche » d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'un fondateur d'un émetteur, ou d'une personne participant au contrôle de celui-ci, est une personne physique qui connaît assez bien l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle et depuis assez longtemps pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté et obtenir de lui des renseignements sur le placement. L'expression « ami très proche » peut comprendre un membre de la famille qui n'est pas expressément mentionné dans les dispenses, dans la mesure où celui-ci satisfait aux critères indiqués ci-dessus.

Les facteurs suivants sont pertinents pour évaluer si une personne physique est un ami très proche :

a) la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;

*b)* la nature de sa relation avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment la fréquence des contacts et la confiance accordée dans d'autres circonstances;

*c)* le nombre d'« amis très proches » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

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

- a)* un parent;
- b)* un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;
- c)* un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;
- d)* un client ou un ancien client;
- e)* une simple connaissance;
- f)* en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

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

Une relation essentiellement fondée sur la participation à un forum Internet ne serait pas considérée comme une relation d'ami très proche.

La personne qui se prévaut de la dispense a la responsabilité de vérifier que le souscripteur répond aux critères de la dispense. Se reporter à l'article 1.9 pour obtenir des indications sur la façon de vérifier et de documenter la qualité du souscripteur.

## 2.8. Proche partenaire

Pour l'application de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 de la règle et de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5, un « proche partenaire » est une personne physique qui a déjà eu des relations d'affaires suffisantes avec un administrateur, un membre de la haute direction ou un fondateur de l'émetteur, ou une personne participant au contrôle de celui-ci, pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté et pour obtenir de lui des renseignements sur le placement.

Les facteurs suivants sont pertinents pour évaluer si une personne physique est un proche partenaire :

*a)* la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;

*b)* la nature de tout lien d'affaires précis qu'elle entretient avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment, pour chaque relation, la date à laquelle elle a commencé, la fréquence des contacts et la date à laquelle elle a pris fin, le cas échéant, ainsi que la confiance accordée dans d'autres circonstances;

*c)* la nature et le nombre de ses activités professionnelles avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, la période pendant laquelle elles ont été exercées ainsi que la nature et la date des dernières activités professionnelles exercées;

*d)* le nombre de « proches partenaires » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

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

*a)* un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;

*b)* un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;

*c)* un client ou un ancien client;

*d)* une simple connaissance;

*e)* en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

La relation entre la personne physique et l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle doit être directe. Par

exemple, les dispenses ne sont pas ouvertes pour un proche partenaire d'un proche partenaire d'un administrateur de l'émetteur.

Une relation essentiellement fondée sur la participation à un forum Internet ne serait pas considérée comme une relation de proche partenaire.

La personne qui se prévaut de la dispense a la responsabilité de vérifier que le souscripteur ou l'acquéreur répond aux critères de la dispense. Se reporter à l'article 1.9 pour obtenir des indications sur la façon de vérifier et de documenter le statut du souscripteur ou de l'acquéreur.

## **2.9. Droit indirect**

La définition d'« investisseur qualifié » prévue à l'article 1.1 du règlement comprend, au paragraphe *t*, la personne à l'égard de laquelle tous les titulaires de droits, directs, indirects ou véritables, sur cette personne sont des investisseurs qualifiés. La disposition d'interprétation prévue à l'article 1.2 est nécessaire pour confirmer le sens de « droit indirect » en Colombie-Britannique.

## **PARTIE 3 DISPENSES RELATIVES À LA COLLECTE DE CAPITAUX**

### **3.1. Le démarchage**

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

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

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

### **3.2. Le démarchage - Ontario**

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

### **3.3. La publicité**

La règle ne restreint pas l'utilisation de la publicité en vue de démarcher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs. Toutefois, les émetteurs et les porteurs vendeurs devraient tenir compte des autres dispositions de la législation en valeurs mobilières et des directives en valeurs mobilières qui contiennent des orientations, des limitations ou des interdictions relatives à la publicité visant à susciter l'intérêt pour un émetteur ou pour ses titres. Par exemple, les communications publicitaires ou de marketing ne doivent pas contenir d'information fautive ou trompeuse et devraient être conformes au dossier d'information public de l'émetteur.

### **3.4. Restrictions sur les commissions, notamment les commissions d'intermédiaire**

Les restrictions suivantes s'appliquent à l'égard de certaines dispenses prévues par la règle :

1) aucune commission, notamment aucune commission d'intermédiaire, ne peut être versée aux administrateurs, dirigeants ou fondateurs de l'émetteur ou à une personne participant au contrôle de celui-ci à l'occasion d'un placement sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires, sauf à l'occasion d'un placement auprès d'un investisseur qualifié sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé;

2) au Nunavut, en Saskatchewan et dans les Territoires du Nord-Ouest, seul un courtier inscrit peut recevoir une commission, y compris une commission d'intermédiaire, à l'occasion d'un placement auprès d'un souscripteur ou d'un acquéreur résidant dans l'un de ces territoires sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

#### **3.4.1. Plans de réinvestissement**

1) Dans quelles circonstances l'administrateur du plan agit-il « pour le compte de l'émetteur »?



L'article 2.2 de la règle prévoit une dispense de prospectus pour les placements effectués par un fiduciaire, un dépositaire ou un administrateur agissant pour le compte de l'émetteur. Si le fiduciaire, le dépositaire ou l'administrateur est engagé par l'émetteur, l'administrateur du plan agit « pour le compte de l'émetteur » et il est donc visé par le paragraphe 1 de l'article 2.2 de la règle. Le fait que l'administrateur du plan peut, en vertu du plan, agir selon les instructions d'un participant ne l'empêche pas de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.2.

## 2) Description des principales caractéristiques des titres

Depuis le 28 septembre 2009, la dispense pour un plan de réinvestissement prévue au paragraphe 5 de l'article 2.2 de la règle prévoit l'obligation pour l'émetteur ou le mandataire de fournir aux participants une description des principales caractéristiques des titres faisant l'objet d'un placement en vertu d'un plan de réinvestissement s'ils sont d'une catégorie ou d'une série différente de celle des titres auxquels le dividende ou la distribution est attribuable. L'émetteur ou le mandataire qui a déjà un plan de réinvestissement peut s'acquitter de cette obligation de différentes façons. Si les participants ont signé une convention établissant le plan ou reçu un exemplaire d'une telle convention qui contient cette information, l'émetteur ou le mandataire n'a pas à prendre d'autres mesures à l'égard des participants actuels. (Les futurs participants devraient recevoir le même type d'information avant de faire leur première opération visée sur des titres en vertu du plan.)

Si les participants n'ont jamais reçu cette information, l'émetteur ou le mandataire peut fournir l'information exigée ou l'adresse d'un site Web qui la contient dans d'autres documents envoyés aux porteurs de cette catégorie de titres, par exemple la circulaire de sollicitation de procurations.

## 3) Paiement des intérêts

Il est possible de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.2 de la règle pour placer les intérêts payables sur les débetures et les titres analogues dans d'autres titres de l'émetteur. Les mots « distribution versé[e] sur le bénéfice [...] ou d'autres sources » englobent les intérêts payables sur les débetures.

### **3.5. Investisseur qualifié**

#### 1) Personnes physiques - critères financiers

Une personne physique est un « investisseur qualifié » pour l'application de la règle si elle répond à l'un des quatre critères prévus à la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 de la règle:

- le critère des actifs financiers de 1 000 000 \$ prévu au paragraphe *j*;
- le critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu au paragraphe *j.1*;
- le critère du revenu net prévu au paragraphe *k*;
- le critère de l'actif net prévu au paragraphe *l*.

Trois branches de la définition (les paragraphes *j*, *k* et *l*) visent à traiter les deux conjoints comme une seule unité investissante, de sorte que l'un ou l'autre des conjoints correspond à la définition si leurs actifs financiers combinés sont supérieurs au seuil de 1 000 000 \$, leur revenu net combiné supérieur au seuil de 300 000 \$ ou leur actif net combiné supérieur à 5 000 000 \$.

La quatrième branche, soit le critère des actifs financiers de 5 000 000 \$, ne traite pas les deux conjoints comme une seule unité investissante. La personne physique qui répond au critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ répond également aux critères de la définition de « client autorisé » de la Norme canadienne 31-103. Ce type de client peut renoncer à l'application des obligations de connaissance du client et de convenance au client qui incombent aux courtiers et aux conseillers inscrits en vertu de la Norme canadienne 31-103. Conformément au paragraphe 7 de l'article 2.3 de la règle, l'émetteur qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés auprès d'une personne physique qui répond au critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu au paragraphe *j.1* de la définition d'« investisseur qualifié » n'est pas tenu d'obtenir d'elle un formulaire de reconnaissance de risque signé en la forme prévue à l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques*.

Pour l'application des critères des actifs financiers prévus aux paragraphes *j* et *j.1*, ces actifs sont, au sens de la règle, les espèces, les titres, les contrats d'assurance, les dépôts et les titres représentatifs d'un dépôt qui ne constitue pas une forme d'investissement assujettie à la législation en valeurs mobilières. Ces actifs financiers sont généralement liquides ou assez facilement disponibles. La valeur de la résidence personnelle du souscripteur ou de l'acquéreur n'entre pas dans le calcul des actifs financiers.

Par comparaison, le critère de l'actif net prévu au paragraphe *l* désigne le total de l'actif moins le total du passif du souscripteur ou de l'acquéreur. Ainsi, pour l'application du critère de l'actif net, le calcul du total de l'actif inclurait la valeur de la résidence personnelle du souscripteur ou de l'acquéreur et celui du total du passif comprendrait tout passif (comme une créance hypothécaire) lié à la résidence.

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

## 2) Critères précis - personnes physiques

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

## 3) Propriété véritable d'actifs financiers

Les paragraphes *j* et *j.1* de la définition d'« investisseur qualifié » visent la propriété véritable d'actifs financiers. En règle générale, il ne devrait pas être difficile de

déterminer si des actifs financiers sont la propriété véritable d'une personne physique, de son conjoint ou des deux conjoints, dans un cas particulier. Toutefois, lorsque les actifs financiers sont détenus dans une fiducie ou un autre type de moyen de placement, ils peuvent donner lieu à des questionnements sur la propriété véritable. Les facteurs suivants sont une indication de la propriété véritable d'actifs financiers :

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

Par exemple, les titres détenus dans un REER autogéré dans l'intérêt exclusif d'une personne physique sont la propriété véritable de celle-ci. En règle générale, les actifs financiers dans un REER de conjoint seraient également pris en compte pour l'application du critère des actifs financiers de 1 000 000 \$ prévu au paragraphe *j* puisqu'ils incluent les actifs financiers qui sont la propriété véritable du conjoint. Par contre, les actifs financiers détenus dans un REER de conjoint ne seraient pas pris en compte pour l'application du critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu par le paragraphe *j.1*. Les actifs financiers détenus dans un REER collectif où la personne physique ne peut acquérir les actifs financiers ni en disposer directement ne satisferaient pas à la condition de la propriété véritable prévue dans l'un ou l'autre de ces paragraphes.

#### 4) Calcul de l'actif net de l'acquéreur qui est une personne physique

Pour le calcul de l'actif net de l'acquéreur selon le critère de l'actif net prévu au paragraphe *l* de la définition d'« investisseur qualifié », il faut soustraire le passif total de l'acquéreur de son actif total. La valeur attribuée aux éléments d'actif devrait refléter de façon raisonnable leur juste valeur estimative. L'impôt sur le revenu est considéré comme un élément de passif si l'obligation de paiement est exigible au moment du placement.

##### 4.1) Reconnaissance des risques par les investisseurs qui sont des personnes physiques

Les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 de la règle et à l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario pour placer des titres auprès d'investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques visés aux paragraphes *j*, *k* et *l* de la définition de l'expression d'« investisseur qualifié » doivent obtenir de ceux-ci un formulaire de reconnaissance de risque rempli et signé.

La personne physique (« particulier » ou *individual*) s'entend, dans certains territoires, d'une personne physique (*natural person*), et vise expressément à exclure les sociétés de personnes, les associations sans personnalité morale, les syndicats sans personnalité morale, les organismes sans personnalité morale et les fiducies. De plus, elle exclut les personnes physiques agissant en qualité de fiduciaire, d'exécuteur

testamentaire, d'administrateur successoral ou de tout autre représentant personnel ou légal.

5) États financiers

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

6) Application des critères

Les critères financiers prévus à la définition d'« investisseur qualifié » sont appliqués lors du placement. La personne n'est pas tenue de s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur continue d'être investisseur qualifié une fois le placement effectué.

7) Reconnaissance ou désignation comme « investisseur qualifié »

Le paragraphe *v* de la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 de la règle, prévoit qu'une personne peut demander d'être reconnue ou désignée comme investisseur qualifié par l'autorité en valeurs mobilières ou, sauf en Ontario et au Québec, par l'agent responsable. Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables n'ont pas établi de critères particuliers pour reconnaître ou désigner des demandeurs comme investisseurs qualifiés, car ils estiment que la définition d'« investisseur qualifié » englobe de façon générale tous les types de personnes qui n'ont pas besoin de la protection assurée par le prospectus. Aussi s'attendent-ils à ce que les demandes de reconnaissance ou de désignation soient faites dans des cas très limités. Si une autorité en valeurs mobilières ou un agent responsable le juge approprié dans les circonstances, il peut subordonner la reconnaissance ou la désignation comme investisseur qualifié à des conditions, par exemple que la personne demande chaque année le renouvellement de la reconnaissance ou de la désignation comme investisseur qualifié.

8) Vérification de la qualité d'investisseur qualifié

Les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ont la responsabilité de vérifier si le souscripteur ou l'acquéreur respecte la définition d'« investisseur qualifié ». Se reporter à l'article 1.9 pour savoir comment faire la vérification et la documenter.

### **3.6. Émetteur fermé**

1) Signification de l'expression « public »

La question de savoir si une personne est un membre du public dépend des faits de chaque cas particulier. Les tribunaux ont donné une interprétation très large de la notion de « public » dans le contexte du commerce des valeurs mobilières et on répondra à la question de savoir si une personne fait partie du public en fonction des faits particuliers de chaque cas, sur le fondement des critères élaborés par la jurisprudence. La

personne qui compte effectuer un placement de titres en se prévalant de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé prévue au paragraphe 2 de l'article 2.4 de la règle auprès d'une personne qui n'est pas énumérée aux alinéas *a* à *j* de ce paragraphe doit veiller à ce que le placement ne soit pas effectué auprès du public.

2) Signification des expressions « ami très proche » et « proche partenaire »

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification de ces expressions.

2.1) Signification de l'expression « titres de créance non convertibles »

Le paragraphe *b* de la définition d'« émetteur fermé » assujettit les titres de cet émetteur, à l'exception des titres de créance non convertibles, à plusieurs restrictions. Les titres de créance non convertibles sont des titres de créance qui ne sont assortis d'aucun droit ni obligation d'acquérir des titres de l'émetteur par conversion ou échange.

3) Regroupements d'émetteurs fermés

Le placement de titres dans le cadre d'une fusion, d'une réorganisation, d'un arrangement ou d'une autre procédure légale intéressant deux émetteurs fermés auprès des porteurs de titres de ces émetteurs ne constitue pas un placement auprès du public dans la mesure où l'émetteur en résultant est un émetteur fermé.

De même, le placement de titres effectué par un émetteur fermé dans le cadre d'une offre publique d'échange sur un autre émetteur fermé ne constitue pas un placement auprès du public dans la mesure où l'initiateur reste un émetteur fermé au terme de l'offre publique.

4) Acquisition d'un émetteur fermé

Les personnes se prévalant d'une dispense pour l'émetteur fermé en vertu de la règle doivent veiller à ce que le souscripteur ou l'acquéreur ne soit pas membre du public. En règle générale, toutefois, si le propriétaire d'un émetteur fermé vend l'entreprise de ce dernier par la voie d'une vente de titres, plutôt que de son actif, à un tiers qui acquiert la totalité des titres, on ne considérera pas qu'il s'agit d'une vente au public.

5) Perte de la qualité d'émetteur fermé

L'expression « émetteur fermé » est définie au paragraphe 1 de l'article 2.4 de la règle. L'émetteur fermé peut placer des titres seulement auprès de personnes énumérées au paragraphe 2 de l'article 2.4. S'il place des titres auprès d'une personne non énumérée à ce paragraphe, même sous le régime d'une autre dispense, il ne sera plus émetteur fermé et ne pourra continuer à se prévaloir de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé qui est prévue à ce paragraphe. Par exemple, l'émetteur fermé qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre cesse d'être émetteur fermé.

L'émetteur qui cesse d'être émetteur fermé ne devient pas automatiquement « émetteur assujéti ». Il n'est simplement plus en mesure de se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé prévue au paragraphe 1 de l'article 2.4. Il pourra cependant continuer à se prévaloir d'autres dispenses pour placer des titres, par exemple la dispense de prospectus pour placement auprès de parents, amis et partenaires (sauf en Ontario) et la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Toutefois, l'émetteur qui se prévaut de ces dispenses de prospectus doit déposer une déclaration de placement avec dispense auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable dans chaque territoire où le placement est effectué.

L'émetteur qui réalise une opération de fermeture (par exemple, dans le cadre d'une fusion par éviction ou d'une offre publique d'achat suivie d'une acquisition forcée en vertu de la loi) peut se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé après l'opération.

### **3.7. Parents, amis et partenaires**

#### **1) Nombre de souscripteurs**

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

#### **2) Signification des expressions « ami très proche » et « proche partenaire »**

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification de ces expressions.

#### **3) Reconnaissance de risque – Saskatchewan**

En vertu de l'article 2.6 de la règle, en Saskatchewan, il n'est pas possible de se prévaloir de la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 de la règle pour un placement fondé sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire, à moins que le vendeur n'obtienne de l'acquéreur un formulaire de reconnaissance de risque signé et le conserve 8 ans après le placement.

### **3.8. Notice d'offre**

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

L'Alberta, l'Île-du-Prince-Édouard, le Manitoba, le Nunavut, le Québec, la Saskatchewan, les Territoires du Nord-Ouest et le Yukon imposent des critères d'admissibilité aux personnes investissant sous le régime de la dispense pour placement

au moyen d'une notice d'offre. Dans ces territoires, le souscripteur doit être un investisseur admissible si le coût d'acquisition global pour lui est supérieur à 10 000 \$.

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

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

Il existe diverses catégories d'investisseur admissible, notamment la personne qui a et a eu dans les années précédentes un revenu ou un bénéfice net avant impôt de 75 000 \$ ou qui possède un actif net de 400 000 \$. Pour le calcul de l'actif net du souscripteur, il faut soustraire le passif total du souscripteur de son actif total. La valeur attribuée aux éléments d'actif devrait refléter de façon raisonnable leur juste valeur estimative. L'impôt sur le revenu est considéré comme un élément de passif si l'obligation de paiement est exigible au moment du placement.

Un autre type d'investisseur admissible est celui qui a obtenu les conseils d'un conseiller en matière d'admissibilité. Ce dernier est une personne inscrite comme courtier en placement (ou inscrite dans une catégorie équivalente de courtier de plein exercice dans le territoire du souscripteur) qui est autorisée à donner des conseils à l'égard du type de titres faisant l'objet du placement. Au Manitoba et en Saskatchewan, certains avocats et experts-comptables peuvent également agir comme conseillers en matière d'admissibilité.

Le courtier en placement inscrit donnant des conseils à un souscripteur dans ces circonstances devrait se conformer aux règles sur la connaissance du client et la convenance au client prévues dans la législation en valeurs mobilières applicable et dans les règles et politiques des OAR. Certains courtiers ont obtenu des dispenses des règles concernant la connaissance du client et la convenance au client parce qu'ils ne donnent pas de conseils. L'évaluation de la convenance au client par ces courtiers ne suffit pas pour qu'un souscripteur soit considéré comme un investisseur admissible.

## 2) Forme de la notice d'offre

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

L'émetteur admissible est un émetteur assujéti qui a déposé une notice annuelle en vertu de la Norme canadienne 51-102 et qui a satisfait à toutes ses autres obligations d'information continue, notamment celles prévues par la Norme canadienne 51-102, la Norme canadienne 43-101 sur l'*information concernant les projets miniers* et la Norme canadienne 51-101 sur l'*information concernant les activités pétrolières et gazières*. Selon la Norme canadienne 51-102, les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer de notice annuelle. Toutefois, si un émetteur émergent veut établir une notice d'offre selon l'Annexe 45-106A3, il doit déposer volontairement une notice annuelle en vertu de la Norme canadienne 51-102 de manière à pouvoir l'intégrer dans sa notice d'offre.

### 3) Date de l'attestation et signataires

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

Quelle que soit la formule employée, la mise à jour doit contenir une nouvelle attestation, signée et datée, conformément au paragraphe 9, 10, 10.1, 10.2, 10.3, 11, 11.1, ou 12 de l'article 2.9 de la règle.

On trouve diverses définitions de « promoteur » dans la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières en vigueur dans les territoires représentés au sein des ACVM. L'expression désigne généralement une personne qui a pris l'initiative de fonder, de constituer ou de réorganiser de manière importante l'entreprise de l'émetteur ou qui a reçu, à l'occasion de la fondation, de la constitution ou d'une réorganisation importante de l'émetteur, une contrepartie supérieure à un certain niveau pour des services ou des biens ou les deux. Au Québec, l'expression n'est pas définie dans la *Loi sur les valeurs mobilières* et on en donne une interprétation large.

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



personne un promoteur sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

#### 4) Contrepartie à conserver en fiducie

Le souscripteur a ou doit avoir le droit de résoudre sa souscription jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature. Au cours de cette période, l'émetteur doit prévoir la conservation de la contrepartie en fiducie pour le compte du souscripteur.

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

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

#### 5) Dépôt de la notice d'offre

L'émetteur est tenu de déposer la notice d'offre auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable dans chaque territoire où il effectue un placement de titres sous le régime d'une dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Il doit la déposer au plus tard le 10<sup>e</sup> jour après le placement.

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

#### 6) Droits des souscripteurs

Sauf si la législation en valeurs mobilières du territoire d'un souscripteur confère à celui-ci un droit de résolution comparable, l'émetteur doit donner à chaque souscripteur dans la notice d'offre un droit contractuel de résolution du contrat de souscription qui peut être exercé par la transmission d'un avis à l'émetteur au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature du contrat.

À moins que la législation en valeurs mobilières du territoire d'un souscripteur ne prévoit des sanctions civiles comparables, l'émetteur doit aussi donner au souscripteur un droit d'action contractuel pour le cas où la notice d'offre contiendrait de l'information fautive ou trompeuse. Le droit d'action doit être ouvert au souscripteur sans égard au fait qu'il s'est fié à cette information lorsqu'il a décidé de souscrire les titres. Il s'agit d'un droit d'action analogue à celui que possède le souscripteur dans un placement effectué au moyen d'un prospectus. Le souscripteur peut demander des dommages-intérêts ou l'annulation du contrat. Pour annuler le contrat, il doit intenter son action dans les 180 jours après la signature du contrat de souscription. Dans le cas des dommages-intérêts, le délai est de 180 jours à compter du moment où il a eu

connaissance de l'information fautive ou trompeuse, sous réserve d'un délai maximal de 3 ans à compter de la signature du contrat de souscription.

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

### **3.9. Investissement d'une somme minimale**

#### 1) Panier de titres

Il se peut que l'émetteur souhaite placer plusieurs types de valeurs émises par lui, par exemple des actions et des titres de créance, dans le cadre d'une seule opération effectuée sous le régime de la dispense pour investissement d'une somme minimale. Pourvu que les actions et les titres de créance soient placés sous forme d'unités qui ont un coût d'acquisition global d'au moins 150 000 \$ payé comptant au moment du placement, l'émetteur peut se prévaloir de la dispense, lorsqu'elle est ouverte, même si le coût d'acquisition des actions et celui des titres de créance, pris séparément, sont tous deux inférieurs à 150 000 \$.

#### 2) Dispense non ouverte pour les placements auprès de personnes physiques ou de syndicats

La dispense pour investissement d'une somme minimale prévue à l'article 2.10 de la règle n'est pas ouverte pour les placements de titres effectués auprès de personnes physiques. La personne physique (« particulier » ou *individual*) s'entend, dans certains territoires, d'une personne physique (*natural person*), et vise expressément à exclure les sociétés de personnes, les associations sans personnalité morale, les syndicats sans personnalité morale, les organismes sans personnalité morale et les fiducies. De plus, elle exclut les personnes physiques agissant en qualité de fiduciaire, d'exécuteur testamentaire, d'administrateur successoral ou de tout autre représentant personnel ou légal.

Le paragraphe 2 de l'article 2.10 interdit expressément l'utilisation de cette dispense pour placer des titres auprès de personnes créées ou dont on sert uniquement pour s'en prévaloir. Se reporter à l'article 1.8 pour en connaître davantage sur les dispositions interdisant la syndication.

## **PARTIE 4 AUTRES DISPENSES**

### **4.1. Dispenses relatives aux salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants**

Les fiduciaires, les dépositaires et les administrateurs exerçant des activités visées par la dispense de prospectus à l'article 2.27 de la règle qui consistent à mettre en rapport acheteurs et vendeurs de titres devraient tenir compte des dispositions de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* concernant les « marchés » et les « systèmes de négociation parallèles ».

Les dispenses relatives aux salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants ont pour objet de concilier les intérêts financiers de l'émetteur et de ses salariés. Il est possible de s'en prévaloir, lorsqu'elles sont ouvertes, pour offrir aux salariés et aux personnes qui leur sont assimilées la possibilité de participer à la croissance de l'employeur et rémunérer des personnes pour les services qu'elles rendent à un émetteur. En règle générale, les autorités en valeurs mobilières ou les agents responsables n'octroient de dispenses comparables que dans un très petit nombre de cas.

### **4.2. Regroupement et réorganisation d'entreprises**

#### 1) Procédure légale

Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables donnent une interprétation large de l'expression « procédure légale » et sont d'avis que la dispense de prospectus prévue à l'article 2.11 de la règle s'applique à tous les placements des titres d'un émetteur qui font partie de la procédure et sont nécessaires pour réaliser l'opération, sans égard au moment où il a lieu.

La dispense de prospectus prévue à l'article 2.11 s'applique aux placements effectués à l'occasion d'une fusion, d'un regroupement, d'une réorganisation ou d'un arrangement à la condition d'être effectués « conformément à une procédure légale ». Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables sont d'avis que la formule s'entend d'une procédure conforme à la loi d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger en vertu de laquelle les entités intéressées ont été constituées ou créées et existent ou en vertu de laquelle l'opération est effectuée. Cela comprend, par exemple, un arrangement conclu conformément à la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies*.

#### 2) Fusions triangulaires

Certaines lois sur les sociétés permettent ce qu'on appelle une fusion ou un regroupement « triangulaire », opération aux termes de laquelle deux sociétés fusionnent ou se regroupent et leurs porteurs reçoivent les titres d'une société faisant partie du même groupe que l'une d'entre elles. La dispense de prospectus prévue à l'article 2.11 de la règle s'y applique puisque cet article concerne les placements effectués à l'occasion d'une fusion ou d'un regroupement conformément à une procédure légale.

### 3) Actions échangeables

Une opération selon une procédure prévue à l'article 2.11 de la règle concernant la dispense de prospectus peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour atteindre certains objectifs de planification fiscale. Par exemple, lorsqu'une société étrangère cherche à acquérir une société canadienne selon un plan d'arrangement, on peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour permettre aux actionnaires de la société canadienne de recevoir, dans les faits, des actions de la société étrangère tout en évitant les conséquences fiscales défavorables rattachées à l'échange d'actions d'une société canadienne contre des actions d'une société étrangère. Au lieu de recevoir directement les actions de la société étrangère, les actionnaires de la société canadienne reçoivent plutôt les actions d'une société canadienne qui, grâce à divers mécanismes contractuels, comportent des modalités financières et des droits de vote essentiellement identiques à ceux des actions de la société étrangère et permettent au porteur de les échanger, au moment de son choix, contre des actions de cette société.

Historiquement, le recours à un montage avec des actions échangeables à l'occasion d'une opération effectuée conformément à une procédure légale a soulevé la question de savoir si la dispense de l'article 2.11 était ouverte à tous les placements nécessaires pour réaliser l'opération. Par exemple, dans le cas de l'acquisition selon un plan d'arrangement mentionnée ci-dessus, le recours à un montage avec des actions échangeables peut entraîner un décalage de plusieurs mois ou même plusieurs années entre la date de l'arrangement et la date à laquelle les actions de la société étrangère sont placées auprès des anciens actionnaires de la société acquise. En raison de ce décalage, certains déposants se sont demandé si le placement des actions de la société étrangère lors de l'exercice des actions échangeables peut toujours être considéré comme effectué « à l'occasion » de l'opération légale et ont demandé une dispense pour lever cette incertitude.

Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables sont d'avis que la dispense relative à la procédure légale prévue à l'article 2.11 englobe tous les placements nécessaires pour réaliser une opération avec actions échangeables faisant intervenir une procédure prévue à cet article, même dans le cas de placements effectués plusieurs mois ou années après l'opération. Dans le cas de l'acquisition mentionnée ci-dessus, la décision d'investissement des actionnaires de la société acquise au moment de l'arrangement représentait une décision d'échanger leurs actions contre des actions de la société étrangère. Le placement de ces actions au moment de l'exercice des actions échangeables ne suppose pas une nouvelle décision d'investissement, mais représente simplement la mise en œuvre de la décision initiale. Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir une autre dispense dans ces circonstances lorsque l'opération originale a été réalisée sous le régime de cette dispense.

#### **4.3. Acquisition d'actifs - nature des actifs à acquérir**

Lorsqu'il émet des titres, l'émetteur doit se conformer aux dispositions de la législation sur les sociétés ou des autres lois applicables selon lesquelles les titres doivent être émis à leur juste valeur. Dans le cas où la contrepartie des titres est en nature et est

constituée par exemple d'actifs ou d'avoirs miniers, il incombe à l'émetteur et à son conseil d'administration d'établir la juste valeur marchande des actifs ou des avoirs miniers et de documenter le mode de calcul de la juste valeur marchande. Dans certaines situations, on peut également prendre en compte dans le calcul les liquidités formant le fonds de roulement.

#### **4.4. Titres émis en règlement d'une dette contractée de bonne foi**

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

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

#### **4.5. Offres publiques d'achat ou de rachat**

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

Pour l'application de la dispense relative aux offres publiques prévue à l'article 2.16 de la règle, l'expression « offre publique d'achat » comprend une offre publique d'achat avec dispense et l'expression « offre publique de rachat » comprend une offre publique de rachat avec dispense.

##### 2) Offres comportant des actions échangeables

Les dispenses relatives aux offres publiques s'appliquent à tous les placements nécessaires pour réaliser une offre publique d'achat ou de rachat qui fait appel à un montage avec des actions échangeables (de la manière prévue à l'article 4.2), même quand les placements sont effectués plusieurs mois ou même plusieurs années après la réalisation de l'offre publique.

#### **4.6. Placement isolé**

La dispense prévue à l'article 2.30 de la règle est limitée au placement, par un émetteur, de titres qu'il a émis. Elle est conçue de telle sorte qu'on ne puisse s'en prévaloir que rarement et, notamment, pour placer des titres auprès de plusieurs souscripteurs.

##### **4.6.1. Produits titrisés à court terme**

##### 1) Types de produits titrisés à court terme

L'article 2.35.1 prévoit une dispense de prospectus pour le placement de produits titrisés à court terme. Ceux placés au Canada sont généralement des billets de trésorerie adossés à des actifs.

## 2) Définition de l'expression « portefeuille d'actifs »

L'expression « actifs générant des flux de trésorerie » figurant dans la définition de « portefeuille d'actifs » s'entend d'obligations, de créances hypothécaires, de baux, de prêts, de créances ou de redevances dans lesquels un conduit détient une participation directe ou indirecte ou sur lesquels il détient une sûreté réelle directe ou indirecte. Elle ne renvoie pas à un titre ou autre instrument grâce auquel un conduit obtient une participation indirecte dans des actifs générant des flux de trésorerie sous-jacents ou une sûreté réelle indirecte sur ceux-ci. Par exemple, le conduit peut conclure une opération visant des actifs dans laquelle il achète un billet d'une fiducie qui est propriétaire d'un portefeuille de créances hypothécaires, faisant ainsi l'acquisition d'une participation indirecte dans ce portefeuille ou d'une sûreté réelle indirecte dans celui-ci. Dans un tel scénario, ce sont les créances hypothécaires, et non les billets, qui sont les « actifs générant des flux de trésorerie ».

## 3) Interaction entre les conditions et les notations

Pour que le conduit soit en mesure de se prévaloir de la dispense de prospectus applicable, le produit titrisé à court terme doit remplir certaines conditions en ce qui a trait à la notation, comme il est prévu aux alinéas *i* et *ii* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2. Le produit titrisé à court terme et le conduit qui l'émet doivent aussi remplir d'autres conditions en matière de soutien de liquidité, de rang de la série ou catégorie et de composition du portefeuille d'actifs prévues aux alinéas *iii* et *iv* du paragraphe *a* et aux paragraphes *b* et *c* de l'article 2.35.2.

Les produits titrisés à court terme qui remplissent les conditions de la dispense de prospectus relatives au soutien de liquidité, au rang de la série ou catégorie et à la composition du portefeuille d'actifs ne respectent pas nécessairement les conditions relatives aux notations, en particulier celle prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, voulant que l'une des deux notations soit dans la catégorie la plus élevée. Chaque agence de notation possède sa méthode de notation et peut exiger des caractéristiques allant au-delà de celles précisées dans la dispense de prospectus pour que le produit titrisé à court terme obtienne une notation dans la catégorie la plus élevée.

## 4) Fournisseur de liquidités

La disposition B de l'alinéa *iv* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2 prévoit que le fournisseur de liquidités doit être une institution de dépôt réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ou par un ministère ou une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada. En vertu de cette disposition, une banque étrangère de l'annexe II ou de l'annexe III réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le BSIF peut être fournisseur de liquidités.

#### 5) Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités

Le paragraphe 2 de l'article 2.35.3 vise à faire en sorte qu'une convention sur les liquidités puisse dispenser le fournisseur de liquidités d'avancer des fonds à l'égard de créances défaillantes non couvertes par un rehaussement de crédit applicable. Pour l'application de l'alinéa a de ce paragraphe, nous nous attendons à ce que la valeur totale des créances non défaillantes corresponde à la valeur comptable, à moins que la convention ne prévoise une autre méthode d'établissement de la valeur, par exemple la valeur actualisée ou la valeur marchande.

#### 6) Information à fournir – signification des mots « mettre raisonnablement à la disposition »

L'article 2.35.4 prévoit que chaque notice d'information et rapport établi conformément à l'Annexe 45-106A7 et à l'Annexe 45-106A8, respectivement, doit être mis raisonnablement à la disposition des autorités en valeurs mobilières et des souscripteurs de produits titrisés à court terme.

Cette obligation pourrait être généralement satisfaite par l'affichage du document sur un site Web maintenu par le conduit ou pour son compte. Si l'accès au site Web est contrôlé par un mot de passe, nous nous attendons à ce que ce dernier soit fourni rapidement sur demande. En règle générale, nous ne nous opposons pas à ce que, comme condition à l'accès au site Web, le souscripteur éventuel doive s'engager à préserver la confidentialité des renseignements qui y figurent ou à ne pas donner l'accès au site ni aux documents qui s'y trouvent à des tiers.

### **4.7. Créances hypothécaires**

En Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, au Québec et en Saskatchewan, la dispense de prospectus relative aux créances hypothécaires prévue à l'article 2.36 de la règle exclut expressément les créances hypothécaires syndiquées. Le paragraphe 1 de cet article définit la créance hypothécaire syndiquée.

La dispense relative aux créances hypothécaires ne s'applique pas au placement d'un titre qui garantit une créance hypothécaire au moyen d'une obligation, garantie ou non (« débenture »), d'un acte constitutif d'hypothèque ou d'une obligation similaire. Elle ne s'applique pas non plus au placement d'un titre représentatif d'une quote-part dans un portefeuille de créances hypothécaires, comme un certificat de titres avec flux identiques émis par un émetteur de titres adossés à des créances.

### **4.8. Émetteur à but non lucratif**

#### 1) Droit à la dispense

Cette dispense s'applique aux placements des titres d'un émetteur dont l'objet se rattache exclusivement à l'éducation, à la bienfaisance, au secours mutuel, à la charité, à la religion ou aux loisirs et qui est à but non lucratif (un « émetteur à but non lucratif »).

Pour s'en prévaloir, l'émetteur doit être constitué exclusivement en vue d'un ou plusieurs des objets énumérés et employer les fonds collectés en vue de ces objets.

L'émetteur qui a été constitué exclusivement en vue de l'un des objets énumérés, mais dont la mission change, de sorte que son activité n'est plus fondamentalement centrée sur cet objet, peut ne plus être en mesure de se prévaloir de cette dispense. Par exemple, l'émetteur constitué exclusivement en vue d'un objet rattaché à l'éducation qui consacre une partie de plus en plus grande de son activité au crédit, même s'il s'agit de crédit en faveur d'autres entités éducatives, peut ne pas être en mesure de s'en prévaloir. Il en irait de même si l'une des missions de l'émetteur était de fournir un mécanisme de placement à ses membres. L'émetteur qui émet des titres donnant droit à des dividendes ne pourrait pas non plus se prévaloir de ces dispenses, parce qu'aucune partie du bénéfice net de l'émetteur ne doit être versée à un porteur. En revanche, s'il s'agit de titres de créance et que l'émetteur accepte de rembourser le principal avec ou sans intérêts, on ne considère pas que les porteurs touchent une partie du bénéfice net de l'émetteur. Les titres de créance peuvent être garantis ou non.

Les porteurs qui bénéficient d'un traitement spécial parce qu'ils ont souscrit des titres ne reçoivent généralement aucune partie du bénéfice net de l'émetteur. Dans ce cas, le placement peut quand même être dispensé. Par exemple, l'émetteur à but non lucratif qui exploite un terrain de golf et exempte les porteurs de droits d'entrée pendant 3 ans pourrait toujours se prévaloir de cette dispense, pourvu que toutes les conditions soient remplies et que la dispense demeure ouverte dans le ou les territoires pertinents.

Si, au moment du placement, les investisseurs ont droit aux actifs de l'émetteur parce qu'ils peuvent recevoir une partie de son bénéfice net, la vente n'entre pas dans cette dispense.

Au Québec, les émetteurs à but non lucratif peuvent continuer de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 3 de la Loi sur les valeurs mobilières.

## 2) Signification de l'expression « aucune commission ou autre rémunération »

Conformément à l'alinéa *b* de l'article 2.38, « aucune commission ou autre rémunération n'est versée pour le placement des titres ». Cette disposition vise à garantir que personne n'est payé pour solliciter des souscripteurs. Toutefois, l'émetteur peut payer ses avocats et ses comptables pour services rendus dans le cadre du placement.

## **PARTIE 5 ANNEXES**

### **5.1. Déclaration de placement avec dispense**

#### 1) Obligation de dépôt

L'émetteur qui a placé des titres émis par lui sous le régime de l'une des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 de la règle est tenu de déposer une déclaration de placement avec dispense dans un délai de 10 jours à compter du placement. Si un preneur ferme place des titres acquis en vertu de l'article 2.33 de la règle, l'émetteur ou le preneur



ferme peut déposer la déclaration. S'il y a un syndicat financier, le chef de file peut déposer la déclaration au nom du syndicat ou chaque preneur ferme peut déposer une déclaration relative à la quote-part du placement dont il était responsable.

La forme de déclaration requise est prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* dans tous les territoires, à l'exception de la Colombie-Britannique. Pour ce territoire, la forme est prévue à l'Annexe 45-106A6, *Déclaration de placement avec dispense en Colombie-Britannique*.

Pour savoir s'il est tenu de déposer une déclaration dans un territoire donné, l'émetteur ou le preneur ferme répondra aux questions suivantes :

a) Un placement est-il effectué dans le territoire? S'il y a lieu, se reporter à la législation en valeurs mobilières du territoire pour savoir quand un placement y est effectué.

b) Si un placement est effectué, de quelle dispense de prospectus l'émetteur se prévaut-il pour le placement des titres?

c) La dispense mentionnée au paragraphe *b* donne-t-elle lieu à une obligation de déclaration? Les déclarations de placement avec dispense sont obligatoires pour les placements effectués sous le régime des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 de la règle.

Un placement peut être fait dans plus d'un territoire. Le cas échéant, l'émetteur est tenu de déposer une déclaration par territoire où le placement a lieu au Canada, sauf en Colombie-Britannique. La déclaration doit énoncer tous les placements effectués dans chacun de ces territoires.

Dans le cas d'un placement effectué en Colombie-Britannique et dans un ou plusieurs autres territoires, l'émetteur est tenu de déposer l'Annexe 45-106A6 auprès de la British Columbia Securities Commission et l'Annexe 45-106A1 dans les autres territoires visés.

## 2) Accès à l'information dans les territoires autres que la Colombie-Britannique

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

a) qu'elle contient des renseignements personnels ou de telle nature qu'il vaut mieux, dans l'intérêt des personnes physiques concernées, ne pas la communiquer, plutôt que respecter le principe de la mise à la disposition du public;

b) qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt du public d'en maintenir la confidentialité (Alberta);

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

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

### 3) Dépôts en Colombie-Britannique

En Colombie-Britannique, les émetteurs doivent déposer la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A6 et payer les droits y afférents au moyen des services électroniques de la British Columbia Securities Commission (BCSC e-services). Cette obligation ne s'applique qu'aux dépôts de la déclaration devant être faits dans les dix jours du placement. Elle ne s'applique pas au dépôt annuel de la déclaration par les fonds d'investissement en vertu du paragraphe 2 de l'article 6.2 de la règle. On trouvera des renseignements complémentaires dans le *BC Instrument 13-502 Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution*.

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

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

Le formulaire de reconnaissance de risque prévu aux paragraphes 1 et 2 de l'article 2.9 de la règle est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A4.

#### **5.3. Titres immobiliers**

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

#### **5.4. Forme de la reconnaissance de risque pour les placements de titres auprès d'amis très proches et de proches partenaires - Saskatchewan**

En Saskatchewan, une reconnaissance de risque est aussi exigée en vertu du paragraphe 1 de l'article 2.6 de la règle si la personne compte se prévaloir de la dispense pour placement auprès des parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 de la règle, laquelle repose sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire. La

reconnaissance de risque prévue dans ces circonstances est établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A5.

### **5.5. Forme de reconnaissance de risque pour les placements de titres auprès d'investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques**

La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 de la règle et à l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario pour placer des titres auprès d'une personne physique doit obtenir d'elle un formulaire de reconnaissance de risque signé. Conformément au paragraphe 7 de l'article 2.3 de la règle, cette obligation ne s'applique pas à l'investisseur qualifié qui est une personne physique et qui respecte le seuil le plus élevé pour être considéré comme tel, soit qu'il est propriétaire d'actifs financiers de 5 000 000 \$, selon ce que prévoit le paragraphe *j.1* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 de la règle. La forme de la reconnaissance de risque requise pour la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés est prévue à l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques*.

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

### **6.1. Restrictions à la revente**

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

Les restrictions à la revente sont définies dans la Norme canadienne 45-102 sur la *revente de titres* (la « Norme canadienne 45-102 »). Des encadrés ont été insérés dans la règle pour donner des commentaires sur les restrictions à la revente, mais ce ne sont que des indications qui ne sauraient remplacer un examen des dispositions applicables de la Norme canadienne 45-102 pour déterminer les restrictions à la revente qui s'appliquent, le cas échéant, aux titres en cause.

Les restrictions à la revente opèrent en fonction de l'opération faisant naître l'obligation de prospectus, à moins que certaines conditions ne soient remplies. Les titres qui sont assujettis à de telles restrictions dans des situations où les conditions ne peuvent être remplies peuvent néanmoins faire l'objet d'un placement sous le régime d'une dispense de prospectus prévue par la règle ou par d'autres textes de la législation en valeurs mobilières.

## **PARTIE 7 TRANSITION**

### **7.1. Transition - Application des modifications IFRS**

Les modifications de la règle et de la présente instruction complémentaire qui sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2011 ne s'appliquent qu'à la notice d'offre ou à la modification de la notice d'offre d'un émetteur qui contient ou intègre par renvoi des états financiers de l'émetteur pour des périodes se rapportant à des exercices ouverts à compter de cette date.

## Annexe E

### PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 51-102 SUR LES *OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE*

1. La Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « sous le régime de la dispense de prospectus prévue à l'article 2.35 et de la dispense d'inscription prévue à l'article 3.35 de la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus et d'inscription* » par les mots « sous le régime de la dispense de prospectus prévue à l'article 2.35 de la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* ».
2. Sauf en Ontario, la présente règle entre en vigueur le 5 mai 2015.
3. En Ontario, la présente règle entre en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes :
  - 1° le 5 mai 2015;
  - 2° le jour de l'entrée en vigueur par proclamation du paragraphe 2 l'article 12 de l'Annexe 26 de la *Loi de 2009 sur les mesures budgétaires*.

## ANNEXE F

### PROJET DE MODIFICATIONS À CERTAINES RÈGLES

**1. *La Norme multilatérale 11-102 sur le régime de passeport, la Norme multilatérale 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI, la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, la Norme canadienne 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs, la Norme canadienne 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus, la Norme canadienne 45-102 sur la revente de titres, la Norme canadienne 51-102 sur les obligations d'information continue, la Norme canadienne 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables, la Norme canadienne 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés, et la norme multilatérale 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat sont modifiées par cette règle.***

**2. *Les règles mentionnées à l'article 1 sont modifiées en remplaçant « Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription » avec « Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus » partout où il se trouve; et***

**3. *La présente règle entre en vigueur le 5 mai 2015.***

## ANNEXE G

### MODIFICATIONS À CERTAINES INSTRUCTIONS COMPLÉMENTAIRES

**1.** *L'instruction complémentaire 11-102IC à la Norme multilatérale 11-102 sur le régime de passeport, l'instruction générale canadienne 11-203 sur le traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires, l'instruction complémentaire 23-103IC à la Norme canadienne 23-103 sur la négociation électronique, l'instruction complémentaire 31-103IC à la Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, l'instruction complémentaire 45-102IC à la Norme canadienne 45-102 sur la revente de titres, l'instruction complémentaires 45-106IC à la Norme canadienne 45-106 sur la Dispense de prospectus et d'inscription, l'instruction complémentaire 51-105IC à la Norme multilatérale 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains sont modifiées.*

**2.** *Les textes mentionnés à l'article 1 sont modifiés en remplaçant « Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription » avec « Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus » partout où il se trouve; et*

**3.** *Les modifications entrent en vigueur le 5 mai 2015.*