

Avis multilatéral 45-311 des ACVM***Dispenses de certaines obligations relatives aux états financiers de la
dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre visant à
faciliter l'accès aux capitaux par les petites entreprises***

Le 20 décembre 2012

Introduction

Les autorités en valeurs mobilières du Yukon, de l'Alberta, de la Saskatchewan, des Territoires du Nord-Ouest, du Nunavut, du Manitoba, du Québec, de la Nouvelle-Écosse, du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard et de Terre-Neuve-et-Labrador (les « autorités participantes » ou « nous ») prononcent chacune une décision provisoire harmonisée d'application locale (la « décision relative à l'annexe ») qui prévoit des dispenses de certaines obligations prévues à l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'« Annexe 45-106A2 »). En vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre (la « dispense relative à la notice d'offre ») prévue à l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus et d'inscription* (la « Norme canadienne 45-106 »), la notice d'offre doit être établie conformément à l'Annexe 45-106A2. La dispense relative à la notice d'offre est ouverte dans tous les territoires sauf en Ontario.

Les décisions relatives à l'annexe ont pour objectif de faciliter la collecte de capitaux par les entreprises en phase de démarrage et autres petites et moyennes entreprises (PME) tout en continuant de protéger adéquatement les investisseurs. Les décisions seront prononcées en même temps que sera publié le présent avis ou dès que possible par la suite, et prendront effet à ce moment. Il sera possible de consulter chaque décision sur le site Web de l'autorité en valeurs mobilières concernée.

Le présent avis contient un résumé de la dispense relative à la notice d'offre et sollicite les commentaires des participants au marché.

Contexte

La législation en valeurs mobilières prévoit la transmission aux souscripteurs de titres d'un prospectus qui révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Cependant, des dispenses de l'obligation de prospectus y ont toujours été prévues pour les cas où les souscripteurs n'ont pas besoin de la protection offerte par cette obligation ou d'autres moyens de protection.

La dispense relative à la notice d'offre vise à mettre à la disposition d'un éventail d'émetteurs, dont les entreprises en phase de démarrage et autres PME, un moyen économique de réunir des capitaux. Certaines de ces entreprises estiment que les frais à engager pour se prévaloir de cette dispense sont trop élevés. Elles se disent particulièrement préoccupées par le coût lié à l'établissement d'états financiers audités. Nous fondant sur les opinions exprimées, nous nous sommes demandé s'il est approprié de dispenser les entreprises en phase de démarrage et les

PME de certaines obligations relatives aux états financiers ou à l'audit prévues à l'Annexe 45-106A2.

Contenu des décisions relatives à l'annexe

Les décisions relatives à l'annexe prévoient une autre option harmonisée pour les opérations de financement en-deçà d'un certain seuil. Conformément à cet autre régime, certains émetteurs se prévalant de la dispense relative à la notice d'offre sont dispensés des obligations suivantes :

- l'audit des états financiers et autre information financière;
- l'établissement des états financiers conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public (IFRS).

Un émetteur peut se prévaloir des décisions relatives à l'annexe sous réserve de certaines conditions, notamment :

- il n'est pas un émetteur assujéti, un fonds d'investissement, une entité de placement hypothécaire ni un émetteur qui exerce des activités immobilières;
- l'émetteur ne place pas de titres complexes;
- le montant réuni par le groupe de l'émetteur (composé de l'émetteur et de certains émetteurs reliés) en vertu des décisions relatives à l'annexe ne doit jamais excéder 500 000 \$;
- le coût global d'acquisition de tous les titres placés en vertu des décisions relatives à l'annexe par le groupe de l'émetteur pour un souscripteur dans le cadre d'un placement et au cours des 12 mois précédant la date de ce placement ne doit pas excéder 2 000 \$.

La dispense relative à la notice d'offre est subordonnée à d'autres conditions qui continuent de s'appliquer aux émetteurs qui se prévalent des décisions relatives à l'annexe, notamment les restrictions à la revente, l'obligation de fournir un formulaire de reconnaissance de risque, l'obligation de déposer des déclarations de placement avec dispense, le paiement des droits applicables et les obligations linguistiques. Aucune stipulation des décisions relatives à l'annexe ne modifie les droits, recours ou droits d'action que peuvent exercer les investisseurs en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Les décisions ne prévoient pas de dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier ou de conseiller.

Le groupe de l'émetteur qui le souhaite peut excéder les seuils maximums prévus par l'autre régime en vertu des décisions relatives à l'annexe s'il se conforme aux modalités standards de la dispense relative à la notice d'offre ou se prévaut de l'une des autres dispenses de prospectus applicables à la collecte de capitaux.

Les décisions relatives à l'annexe cesseront d'avoir effet le 20 décembre 2014. Dans l'intervalle, nous étudierons les commentaires reçus des participants au marché et surveillerons l'usage qui sera fait de ces décisions afin d'établir si d'autres modifications réglementaires seraient souhaitables et, le cas échéant, leur nature et leur étendue.

Financement participatif et autres initiatives des PME

Nous surveillons depuis quelque temps les initiatives de financement des entreprises en phase de démarrage et des PME qui sont lancées dans différents territoires.

Le financement participatif par capital est un phénomène qui suscite l'attention des médias. À l'heure actuelle, ce type de collecte de capitaux n'est autorisé que dans un nombre restreint de pays. Il consiste entre autres à réunir de petites sommes d'argent auprès d'un grand nombre d'investisseurs sur Internet, au moyen d'un site Web généralement appelé portail de financement. Bien que le financement participatif soit envisagé par la *Jumpstart our Business Startups Act* (la « Loi JOBS »), il n'est pas encore autorisé aux États-Unis et ne le sera pas tant que la Securities and Exchange Commission (SEC) et autres n'auront pas élaboré les règles qui permettront de l'encadrer.

Les décisions relatives à l'annexe ne visent pas à régler la question du financement participatif par capital ni ne constituent notre réponse à ce type de financement. Néanmoins, nous avons comparé la réglementation des valeurs mobilières en vigueur au Canada (dans tous les territoires sauf en Ontario), en particulier la dispense relative à la notice d'offre et les dispositions en matière de financement participatif de la Loi JOBS. Même si la SEC n'a pas encore donné les détails, les obligations d'information auxquelles pourraient être assujettis les émetteurs se prévalant de la dispense applicable au financement participatif prévue par la Loi JOBS nous semblent similaires à celles de la dispense relative à la notice d'offre.

La possibilité de se prévaloir d'une dispense de prospectus n'est qu'un aspect du financement participatif par capital. Un autre point important à considérer est la réglementation applicable aux portails de financement (les entités qui proposent d'exploiter des sites Web grâce auxquels les émetteurs peuvent offrir leurs titres à des souscripteurs éventuels). De l'avis du personnel, l'exploitation de portails de financement entraînerait l'obligation d'inscription à titre de courtier prévue par la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

Nous signalons que la réglementation des portails de financement évolue différemment d'un pays à l'autre. Pour le moment, nous ne proposons pas de modèle réglementaire particulier pour encadrer ces portails. Le personnel des ACVM est disposé à étudier au cas par cas les demandes d'inscription présentées par les portails de financement.

Commentaires

Nous invitons les participants au marché à nous indiquer si, à leur avis, les conditions prévues par les décisions relatives à l'annexe sont suffisantes pour répondre aux besoins de financement des entreprises en phase de démarrage et des PME, tout en maintenant un niveau approprié de protection pour les investisseurs, et si nous devrions envisager d'autres modifications à la dispense relative à la notice d'offre.

Par ailleurs, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié dernièrement l'OSC Staff Consultation Paper 45-710 *Considerations For New Capital Raising Prospectus Exemptions*. Même si nous n'avons pas participé à l'élaboration de ce document de consultation, nous invitons les participants au marché de nos territoires à prendre connaissance des questions qui y sont soulevées et à les commenter, et à nous faire part de leurs commentaires.

Les intéressés ont jusqu'au **20 février 2013** pour présenter leurs commentaires.

Veillez présenter vos commentaires par écrit. Si vous les transmettez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Word de Microsoft.

Veillez adresser vos commentaires aux autorités participantes énumérées ci-dessous :

Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority de la Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Autorité des marchés financiers
Newfoundland Securities Commission
Nova Scotia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Prince Edward Island Securities Office
Ministère des Services aux collectivités, Gouvernement du Yukon
Bureau du Surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités participantes.

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

Denise Weeres
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Suite 600, 250-5th Street SW
Calgary (Alberta) T2P 0R4
Télécopieur : 403-297-2082
denise.weeres@asc.ca

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics et qu'il sera possible de les consulter sur les sites Web de certaines autorités participantes. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires.

Questions

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

Michel Bourque
Conseiller en réglementation
Direction de la réglementation
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4466 ou 1-877-525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Valérie Dufour
Analyste
Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4389 ou 1-877-525-0337
valerie.dufour@lautorite.qc.ca

Denise Weeres
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403-297-2930 ou 1-877-355-4488
denise.weeres@asc.ca

Thomas Sloan
Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403-355-4478 ou 877-355-4488
thomas.sloan@asc.ca

Chris Besko
Directeur adjoint et conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-2561
1-800-655-5244
chris.besko@gov.mb.ca

Susan Powell
Conseillère juridique principale
Direction des affaires réglementaires
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
506-643-7697
1-866-933-2222
susan.powell@nbsc-cvmnb.ca

Don Boyles
Program & Policy Development
Securities Commission of Newfoundland,
Terre-Neuve-et-Labrador
709-729-4189
dboyles@gov.nl.ca

Shirley Lee, c.r.
Director, Policy and Market Regulation
and Secretary to the Commission
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441 ou 1-855-424-2499
leesp@gov.ns.ca

Donn MacDougall
Surintendant des valeurs mobilières adjoint,
Legal & Enforcement
Bureau des valeurs mobilières
Territoires du Nord-Ouest
867-920-3318
SecuritiesRegistry@gov.nt.ca

Louis Arki
Director, Legal Registries
Legal Registries
Department of Justice,
Nunavut
867-975-6587
larki@gov.nu.ca

Katharine Tummon
Superintendent of Securities
The Office of the Superintendent of
Securities
Île-du-Prince-Édouard
902-368-4569
kptummon@gov.pe.ca

Sonne Udemgba
Deputy Director, Legal/Exemption
Financial and Consumer Affairs Authority
de la Saskatchewan
306-787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Frederik Pretorius
Surintendant des valeurs mobilières
Director of Corporate Affairs
Ministère des Services aux collectivités,
Yukon
867-667-5225
Fred.Pretorius@gov.yk.ca