

Avis 51-352 du personnel des ACVM (révisé) *Émetteurs menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis*

Le 8 février 2018

I. Contexte

Ces dernières années, le secteur de la marijuana, aussi appelée cannabis, a connu un essor en raison des efforts que continuent de déployer plusieurs territoires, dont le Canada et certains États américains, pour libéraliser les lois entourant cette substance. Si la plupart des territoires possèdent un régime national uniforme de réglementation de la marijuana, il existe aux États-Unis un conflit entre les lois fédérales et étatiques en la matière : certains États permettent sa consommation et sa vente dans un cadre réglementaire, bien qu'elle demeure sur la liste des substances contrôlées en vertu du droit fédéral américain. En effet, celui-ci considère comme illégales les pratiques ou activités liées à la marijuana, notamment sa culture, sa possession ou sa distribution (dans le présent avis, les **activités liées à la marijuana**).

II. Objet

Le personnel des ACVM a révisé le présent avis pour donner davantage d'indications sur ses attentes en matière de communication d'information à l'endroit des émetteurs menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis. Ces indications tiennent compte de l'incertitude de la conjoncture réglementaire et politique entourant le traitement des activités liées à la marijuana aux États-Unis. Une éventuelle application de la législation fédérale interdisant la marijuana risque d'avoir de graves répercussions pour ces émetteurs, dont des poursuites et la saisie d'actifs.

Vu l'importance cruciale que revêt l'environnement juridique et réglementaire pour les émetteurs du secteur, nous nous attendons à ce qu'ils examinent attentivement toute modification ou mesure d'ordre juridique ou réglementaire afin d'établir si elle entraînerait des changements importants donnant lieu à des obligations de communication occasionnelle¹.

III. Attentes des ACVM en matière de communication d'information

Les régimes canadiens de réglementation des valeurs mobilières sont principalement fondés sur la communication d'information et exigent que de l'information exacte soit fournie en temps opportun. Selon ces principes, les documents d'information de chaque émetteur doivent donner une image fidèle de l'ensemble des faits et risques importants afin que les investisseurs puissent prendre une décision d'investissement éclairée.

¹ En vertu du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**), l'expression « changement important » s'entend d'un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur assujéti dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet appréciable sur le cours ou la valeur de l'un ou l'autre de ses titres.

Conformément à ces principes, le présent avis a pour objet d'exposer les attentes précises du personnel des ACVM en matière de communication d'information à l'endroit des émetteurs qui exercent, ou sont en train de développer, des activités liées à la marijuana dans des États américains qui les ont autorisées dans un cadre réglementaire étatique (les **émetteurs œuvrant aux États-Unis**). Notre approche axée sur la communication d'information illustrée dans le tableau ci-après repose sur l'hypothèse que les activités liées à la marijuana sont menées en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans les États où elles sont légales.

| Participation au secteur | Information précise nécessaire pour présenter fidèlement l'ensemble des faits, risques et incertitudes significatifs ² |
|---|---|
| Tous les émetteurs œuvrant aux États-Unis | Décrire la nature de la participation de l'émetteur au secteur de la marijuana américain et inclure l'information indiquée pour au moins un des types de participation (directe, indirecte ou secondaire) notés dans ce tableau. |
| | Indiquer, bien en évidence, que la marijuana est illégale en vertu du droit fédéral américain et que l'application de la législation pertinente constitue un risque significatif. |
| | Exposer les déclarations faites et les autres indications données par les autorités ou les procureurs fédéraux au sujet du risque de la prise de mesures d'application dans tout territoire où l'émetteur mène des activités liées à la marijuana aux États-Unis. |
| | Présenter les risques connexes, notamment celui que les fournisseurs de services indépendants cessent de fournir provisoirement ou définitivement leurs services, ou que les organismes de réglementation imposent des restrictions sur la capacité de l'émetteur d'exercer des activités aux États-Unis. |
| | Compte tenu de l'illégalité de la marijuana en vertu du droit fédéral américain, fournir de l'information sur la capacité de l'émetteur d'accéder à des capitaux privés et publics, et indiquer les options de financement dont il dispose ou non afin de poursuivre ses activités. |
| | Quantifier l'exposition du bilan et du compte de résultat opérationnel de l'émetteur à ses activités liées à la marijuana aux États-Unis. |
| | Indiquer si des conseils juridiques n'ont pas été obtenus, sous forme notamment d'un avis juridique, à l'égard a) du respect des cadres réglementaires étatiques applicables et b) de l'exposition et des conséquences éventuelles découlant de la législation fédérale américaine. |

² On s'attend à ce que tous les émetteurs présentent cette information de manière claire et visible dans les prospectus qu'ils déposent et les autres documents requis, comme les notices annuelles, les documents de commercialisation et les rapports de gestion (voir, par exemple, la rubrique 1.2 de la partie 2 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*, du Règlement 51-102). Dans le cas d'un prospectus, cela devrait comprendre une mention en caractères gras dans un encadré sur la page titre à propos de l'illégalité de la marijuana en vertu du droit fédéral américain et des risques associés à cette situation. Nous nous attendons également à ce que les émetteurs qui pénètrent nos marchés financiers à la suite d'une prise de contrôle inversée ou d'une scission incluent cette information dans leur déclaration d'inscription à la cote, ou leurs autres documents, selon le cas.

| Participation au secteur | Information précise nécessaire pour présenter fidèlement l'ensemble des faits, risques et incertitudes significatifs |
|---|---|
| Émetteurs œuvrant aux États-Unis qui participent directement à la culture ou à la distribution ³ | <p>Décrire la réglementation en vigueur dans les États américains où œuvre l'émetteur et confirmer comment ce dernier s'y prend pour respecter les conditions de délivrance des licences et le cadre réglementaire de ces États.</p> <p>Présenter le programme dont s'est doté l'émetteur pour surveiller le respect continu des lois des États américains où il fait affaire, décrire les procédures de conformité internes et fournir l'assurance positive qu'il respecte les lois de ces États de même que le cadre de délivrance des licences connexe. Communiquer rapidement les non-conformités, citations ou avis d'infraction qui peuvent influencer sur la licence, les activités ou l'exploitation de l'émetteur.</p> |
| Émetteurs œuvrant aux États-Unis qui participent indirectement à la culture ou à la distribution ⁴ | <p>Décrire la réglementation applicable dans les États américains où œuvrent la ou les entités détenues par l'émetteur.</p> <p>Fournir l'assurance raisonnable, de forme positive ou négative⁵, que les activités de l'entité détenue par l'émetteur respectent les conditions de délivrance des licences applicables et le cadre réglementaire de l'État américain pertinent. Communiquer rapidement les non-conformités, citations ou avis d'infraction dont l'émetteur a connaissance et qui peuvent influencer sur la licence, les activités ou l'exploitation de l'entité qu'il détient.</p> |
| Émetteurs œuvrant aux États-Unis ayant une participation secondaire importante ⁶ | Fournir l'assurance raisonnable, de forme positive ou négative ⁷ , que les activités du client ou de l'entité détenue par l'émetteur applicable respectent les conditions de délivrance des licences en vigueur et le cadre réglementaire de l'État américain pertinent. |

Le personnel s'attend, d'une part, à ce que les émetteurs œuvrant aux États-Unis évaluent, surveillent et réévaluent en continu cette information, de même que les risques connexes, et, d'autre part, à ce qu'ils la complètent, la modifient et la communiquent sans délai aux investisseurs dans des documents publics, notamment en cas de changements de la politique gouvernementale ou d'introduction d'indications, de lois ou de règlements nouveaux ou modifiés ayant trait à la réglementation de la marijuana.

Il revient à chaque émetteur œuvrant aux États-Unis de voir au respect de nos attentes en matière de communication d'information et des autres obligations prévues par la législation en valeurs mobilières.

Les émetteurs œuvrant aux États-Unis qui ne fournissent pas l'information appropriée, y compris une confirmation de la façon dont ils respectent les cadres réglementaires applicables, peuvent faire l'objet de mesures réglementaires comme les suivantes :

³ Il y a participation directe au secteur lorsque l'émetteur, ou une filiale qu'il contrôle, participe directement à la culture ou à la distribution de la marijuana conformément à une licence d'un État américain.

⁴ Il y a participation indirecte au secteur lorsque l'émetteur détient un investissement minoritaire dans une entité qui participe directement au secteur de la marijuana américain.

⁵ Si l'émetteur indirectement exposé au secteur de la marijuana américain détient au moins un placement et que ces placements, collectivement, sont significatifs pour lui, le personnel peut évaluer si des expressions d'assurance négatives (par exemple, indiquer qu'il n'a connaissance d'aucun cas de non-conformité) sont suffisantes.

⁶ Il y a participation secondaire au secteur lorsque l'émetteur fournit des biens comme des recettes ou des services de financement, de valorisation de la marque, de location, de consultation ou d'administration à des tiers qui participent directement au secteur de la marijuana américain.

⁷ L'assurance de forme négative peut comprendre des énoncés indiquant que l'émetteur n'est pas conscient de la non-conformité.

- le visa pourrait leur être refusé s'ils réalisent un placement par voie de prospectus;
- les dépôts non conformes pourraient devoir être retirés;
- leur dossier pourrait être transféré aux fins de la prise de mesures d'application appropriées.

IV. Inscription à la cote des bourses

Pour établir si les entités menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis peuvent être inscrites à sa cote, chaque bourse applique ses propres conditions d'inscription énoncées dans ses règles, dont celles relatives à la conformité aux lois applicables.

Diverses bourses peuvent poser des jugements différents dans l'application de leurs conditions d'inscription et leurs évaluations indépendantes de la conformité et des risques. Les investisseurs devraient savoir que le fait qu'une bourse inscrive à sa cote un émetteur œuvrant aux États-Unis qui fournit de l'information sur les risques conformément au présent avis ne change aucunement le traitement des activités liées la marijuana de celui-ci en vertu du droit fédéral américain.

V. Surveillance

Nous continuons de suivre l'évolution du secteur. Dans le cours normal des activités, nous prenons en considération les faits et circonstances propres à chaque émetteur. Dans ce contexte, il peut exister une situation de fait et de nouveaux modèles d'entreprise inhérents au secteur de la marijuana aux États-Unis, ou à d'autres secteurs y exerçant une activité liée à la marijuana, qui pourraient soulever des préoccupations en matière d'intérêt public que la communication d'information ne pourrait dissiper. Le cas échéant, nous évaluerons si une intervention réglementaire s'impose.

VI. Questions

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

Autorité des marchés financiers

Lucie J. Roy
Directrice principale du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4361
lucie.roy@lautorite.qc.ca

Kristina Beauclair
Analyste en financement de sociétés
514 395-0337, poste 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Sonny Randhawa

Deputy Director, Corporate Finance

416 204-4959

srandhawa@osc.gov.on.ca

Katrina Janke

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

416 593-8297

kjanke@osc.gov.on.ca

Jonathan Blackwell

Senior Accountant, Corporate Finance

416 593-8138

jblackwell@osc.gov.on.ca

British Columbia Securities Commission

Mike Moretto

Chief of Corporate Disclosure, Corporate Finance

604 899-6767

mmoretto@bcsc.bc.ca

Allan Lim

Manager, Corporate Disclosure

604 899-6780

alim@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tom Graham

Director, Corporate Finance

403 297-5355

tom.graham@asc.ca

Roger Persaud

Senior Securities Analyst, Corporate Finance

403 297-4324

roger.persaud@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Tony Herdzik

Deputy Director, Corporate Finance

306 787-5849

tony.herdzik@gov.sk.ca

**Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)**

Susan Powell

Directrice adjointe, Division des valeurs mobilières

506 643-7697

susan.powell@fcnb.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Wayne Bridgeman

Deputy Director, Corporate Finance

204 945-4905

wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance

902 424-6859

abel.lazarus@novascotia.ca