

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 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 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 le *Règlement 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

DÉCISION N° 2012-PDG-0238

Décision générale de dispense de certaines obligations relatives aux états financiers prévues à l'Annexe 45-106A2 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

Vu le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, R.R.Q., c. V-1.1, r. 21 (le « Règlement 45-106 ») qui prévoit des dispenses de prospectus lors de placements de titres;

Vu les articles 2.9 et 6.4 du Règlement 45-106, lesquels prévoient la remise aux souscripteurs par l'émetteur, à l'exception d'un émetteur admissible, d'une notice d'offre en la forme prévue à l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'« Annexe 45-106A2 ») afin de se prévaloir de la dispense de prospectus pour un placement effectué au moyen d'une notice d'offre;

Vu les intérêts des investisseurs et les besoins de financement des entreprises en phase de démarrage et autres petites et moyennes entreprises, il est opportun de dispenser certains émetteurs de l'application d'obligations prévues à l'Annexe 45-106A2, sous réserve des conditions de la présente décision générale, en ce qui a trait à l'audit des états financiers et d'autres informations financières et à l'établissement des états financiers conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public;

Vu les termes définis à la *Loi sur les valeurs mobilières* L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »), au Règlement 45-106, au *Règlement 14-101 sur les définitions*, L.R.Q. c. V-1.1, r. 3 et les termes définis suivants :

« décision correspondante relative à la notice d'offre » : une décision rendue par une autre autorité en valeurs mobilières dont les modalités sont similaires, pour l'essentiel, à la présente décision générale;

« dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre » : la dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106;

« entité de placement hypothécaire » : une personne qui présente les caractéristiques suivantes :

- a) elle investit la quasi-totalité de ses actifs dans des créances lui appartenant qui sont garanties par des créances hypothécaires, des hypothèques ou d'autres instruments garantis relatifs à des immeubles;
- b) son activité ou objet principal consiste à créer et à gérer des créances hypothécaires, des hypothèques ou d'autres instruments garantis relatifs à des immeubles, dans l'intention de les conserver jusqu'à l'échéance et d'en utiliser les produits pour fournir un rendement à ses investisseurs;

« groupe de l'émetteur » : l'émetteur et tout autre émetteur qui remplit l'une des conditions suivantes :

- a) il est une société du même groupe que l'émetteur ou une société avec qui il a des liens;
- b) un des membres de sa haute direction ou de ses fondateurs est aussi membre de la haute direction ou fondateur de l'émetteur;

« titres exclus » : les titres suivants :

- a) les titres émis par les entités suivantes :
 - i) un fonds d'investissement;
 - ii) une entité de placement hypothécaire;
 - iii) un émetteur qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :
 - il exerce ou a l'intention d'exercer l'activité consistant à acquérir, développer ou commercialiser des immeubles;
 - il a l'intention d'utiliser une partie ou la totalité du produit du placement visé pour acquérir les titres d'un émetteur qui exerce ou a l'intention d'exercer l'activité consistant à acquérir, développer ou commercialiser des immeubles;
 - iv) un émetteur qui est émetteur assujéti ou l'équivalent dans un territoire du Canada ou qui est assujéti, dans un territoire étranger, à des obligations d'information similaires à celles qui s'appliquent à un émetteur assujéti dans un territoire du Canada;
- b) les titres adossés à des créances, au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, R.R.Q., c. V-1.1, r. 24;
- c) les dérivés autres que les options, les bons de souscription ou les autres titres pouvant être exercés ou convertibles en titres de capitaux propres de cet émetteur;
- d) les titres liés à un dérivé ou à un autre titre qui n'est pas un titre de capitaux propres de cet émetteur;

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), prévu à l'article 263 de la Loi, de dispenser aux conditions qu'elle détermine, une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième de la Loi ou par règlement, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants;

Vu la recommandation du surintendant des marchés de valeurs qui juge que l'intérêt public justifie de prononcer la présente décision;

En conséquence :

L'Autorité dispense l'émetteur qui effectue un placement de titres, autres que des titres exclus, sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, des obligations de l'Annexe 45-106A2 identifiées aux paragraphes 1 à 5, si les conditions du paragraphe 6 ci-dessous sont remplies :

1. L'obligation de l'audit, prévue dans chacune des instructions suivantes de l'Annexe 45-106A2, selon le cas, pour les états financiers ou le compte de résultat opérationnel d'être audités, ou pour l'information financière d'être auditée ou tirée d'états financiers audités, si ces documents n'ont pas été audités ou que l'information n'a pas été tirée d'états financiers audités :
 - a) l'instruction 9 de la partie B;
 - b) l'instruction 5 de la partie C;
 - c) le paragraphe *b* de l'instruction 3 de la partie D;
 - d) le sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'instruction 4 de la partie D;
2. L'obligation relative à la mise à jour ayant trait à l'audit prévue à l'instruction 12 de la partie B si, dans le cas d'un placement en cours à la date applicable, les conditions suivantes sont réunies :
 - a) les états financiers du dernier exercice de l'émetteur n'ont pas été audités;
 - b) l'émetteur met à jour la notice d'offre en y incluant les états financiers de son dernier exercice dès qu'il les a approuvés, mais au plus tard le 120^e jour suivant la date de clôture de son exercice;
3. L'obligation relative à la mise à jour ayant trait à l'audit prévue à l'instruction 6 de la partie C si, dans le cas d'un placement en cours à la date applicable, les conditions suivantes sont réunies :
 - a) les états financiers du dernier exercice terminé avant la date d'acquisition d'une entreprise visée à l'instruction 1 de la partie C n'ont pas été audités;
 - b) l'émetteur met à jour la notice d'offre en y intégrant les états financiers du dernier exercice terminé avant la date d'acquisition de cette entreprise dès qu'ils sont disponibles, au plus tard 120 jours après la clôture de l'exercice;
4. L'obligation d'indication concernant l'audit et l'opinion non modifiée prévue aux sous-paragraphes *i* et *ii* du paragraphe *c* de l'instruction 3 de la partie D si, dans la notice d'offre, l'émetteur indique ce qui suit :
 - a) que l'information financière présentée n'a pas été auditée et qu'elle n'est pas tirée d'états financiers audités;
 - b) les états financiers desquels l'information financière est tirée;

5. l'obligation relative à l'utilisation des PCGR applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public prévue à l'instruction 1 de la partie B d'établir les états financiers, les comptes de résultat opérationnel et l'information financière inclus dans la notice d'offre conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public si les conditions suivantes sont remplies :
- a) les états financiers, les comptes de résultat opérationnel et toute information financière présentés dans la notice d'offre qui n'ont pas été établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public sont établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé;
 - b) l'émetteur se conforme à l'article 3.11 du *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*, R.R.Q., c. V-1.1, r. 25, le cas échéant, comme si, par « états financiers relatifs à une acquisition », on entendait « états financiers de l'émetteur »;
6. Le placement effectué sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre et de tout élément des paragraphes 1 à 5 ci-dessus (le « placement particulier ») doit satisfaire aux conditions suivantes :
- a) le montant global maximal réuni par le groupe de l'émetteur pour l'ensemble des placements effectués dans tous les territoires en vertu de la présente décision générale ou d'une décision correspondante relative à la notice d'offre n'excède pas 500 000 \$;
 - b) le coût d'acquisition global pour le souscripteur des titres du groupe de l'émetteur placés dans le cadre du placement particulier ou de tout autre placement fait en vertu de la présente décision générale ou d'une décision correspondante relative à la notice d'offre au cours de la période de 12 mois précédant le placement particulier n'excède pas 2 000 \$;
 - c) l'émetteur inscrit la mention suivante en caractères gras sur la page de présentation de chaque notice d'offre utilisée dans le cadre d'un placement effectué en vertu de la présente décision générale ou d'une décision correspondante relative à la notice d'offre :
- « Le présent placement comporte des risques. Les états financiers et l'information financière inclus dans la présente notice d'offre n'ont pas été audités. Ils ont été établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé et ne sont pas comparables aux états financiers établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. [Ne pas inclure cette phrase si les états financiers sont établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public.]**

Le présent placement fait l'objet de conditions particulières selon lesquelles l'émetteur, avec les émetteurs qui y sont reliés, ne peut réunir plus de 500 000 \$. Vous pouvez décider d'investir un montant inférieur, mais l'émetteur qui se conforme aux conditions particulières, avec les émetteurs qui y sont reliés, n'est pas autorisé à vous vendre des titres d'une valeur supérieure à 2 000 \$ au cours d'une période de 12 mois. »

- d) l'émetteur inscrit la mention suivante en caractères gras sur la page de présentation de chaque déclaration de placement avec dispense établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*, déposée à l'égard d'un placement effectué en vertu de la présente décision générale ou d'une décision correspondante relative à la notice d'offre :

« Le présent placement a été effectué conformément aux dispenses d'obligations de l'Annexe 45-106A2 sur la notice d'offre prévues dans les décisions générales d'un ou de plusieurs territoires. ».

La présente décision générale cessera d'avoir effet le 20 décembre 2014.

Fait le 20 décembre 2012.

Mario Albert
Président-directeur général