

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-106 SUR LES
DISPENSES DE PROSPECTUS**

PARTIE 1 INTRODUCTION

Le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) (le «règlement») prévoit i) des dispenses de l'obligation de prospectus et ii) une dispense de l'application des règles sur les offres publiques de rachat. Il ne prévoit pas de dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de fonds d'investissement. Le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) (le «Règlement 31-103») renferme certaines dispenses de l'obligation d'inscription.

1.1. Objet

La présente instruction générale vise à aider à comprendre comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et les agents responsables interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement. Elle donne des explications sur diverses parties du règlement, 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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

en Alberta avec un souscripteur ou un acquéreur se trouvant en Colombie-Britannique peut être considéré comme constituant un placement dans les 2 territoires.

1.4. Autres dispenses

Outre celles prévues par le règlement, 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 le règlement 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.*

Le Règlement 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 générale relative au Règlement 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 du règlement.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 du règlement.

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, les paragraphes 3 et 3.0.1 de l'article 2.9 et le paragraphe 2 de l'article 2.10 du règlement 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 liées 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 du Règlement 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 2 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 du règlement 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*

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 2, 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.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 2 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*

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

À moins d'être définies dans le texte, les expressions employées dans le règlement ont le sens qui leur est donné dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé ou dans le Règlement 14-101 sur les définitions (chapitre V-1.1, r. 3).

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 du règlement 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 le règlement est fondée sur la définition contenue dans le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) (le «Règlement 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 le règlement 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 le règlement 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 au règlement et à ses annexes.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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

2) Contrôle

Le règlement contient 2 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 du règlement, se trouve à l'article 1.4 du règlement.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

La raison justifiant ces 2 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 du règlement 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 du règlement et de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement, 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 du règlement 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*

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 1, 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

- 1) Le démarchage – Alberta, Colombie-Britannique, Île-du-Prince-Édouard, Manitoba, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Nunavut, Québec, Saskatchewan, Terre-Neuve-et-Labrador, Territoires du Nord-Ouest et Yukon*

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

La section 1 de la partie 2 du règlement (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 du règlement 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.

2) Le démarchage – Ontario

La section 1 de la partie 2 du règlement (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.

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.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario considère que l'utilisation des services de personnes inscrites ou de démarcheurs ou de la publicité pour trouver ou attirer des souscripteurs ou des acquéreurs n'est pas compatible avec la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement ni avec celle

pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement pour les placements de titres auprès de parents, d'amis très proches ou de proches partenaires. Puisqu'il ne serait pas nécessaire d'avoir recours à la publicité pour trouver ces personnes, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ne s'attend pas à ce que de la publicité soit utilisée pour trouver ou attirer des souscripteurs ou des acquéreurs afin de réaliser des placements uniquement en vertu de l'article 2.5 du règlement ou pour trouver des souscripteurs ou des acquéreurs afin de réaliser des placements sous le régime de la dispense prévue à cet article. Elle ne s'attend pas non plus à ce que de la publicité soit utilisée pour réaliser des placements uniquement auprès de parents, d'amis très proches ou de proches partenaires en vertu de l'article 2.4 du règlement ou pour trouver ces types de souscripteurs ou d'acquéreurs afin de réaliser des placements sous le régime de la dispense prévue à cet article.

Si un placement est réalisé sous le régime d'une ou de plusieurs autres dispenses de prospectus, la publicité faite en vertu de ces autres dispenses n'empêche pas le recours simultané à la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement ou à la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement. De même, le fait pour un émetteur fermé de faire appel à un démarcheur en vue de trouver un investisseur qualifié ne l'empêcherait pas de se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement, dans la mesure où toutes les autres conditions de la dispense sont respectées.

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

Le règlement 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 fausse ou trompeuse et devraient être conformes au dossier d'information public de l'émetteur.

3.3.1. Documents publicitaires et documents de commercialisation en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre

En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, la notice d'offre établie conformément à la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue au paragraphe 2.1 de l'article 2.9 du règlement doit intégrer par renvoi les documents de commercialisation utilisés pour un placement effectué sous le régime de cette dispense. Conformément au paragraphe 8 de l'article 2.9 du règlement, l'émetteur doit signer une attestation qui indique que la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse. Les documents de commercialisation étant intégrés par renvoi dans la notice d'offre, il doit veiller à ce que l'information incluse dans les documents de commercialisation ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse.

Dans ces territoires, l'émetteur ou la personne inscrite qui utilise des documents de commercialisation dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre doit les examiner pour confirmer qu'ils sont cohérents avec le document de placement et qu'ils sont justes, équilibrés et ni faux ni trompeurs. Par ailleurs, ces territoires s'attendent à ce que l'émetteur ou la personne inscrite détermine si les déclarations faites dans les documents de commercialisation renvoient adéquatement à de l'information servant à les étayer. Ainsi, lorsque des indices de référence sont utilisés à des fins comparatives, l'émetteur ou la personne inscrite devrait évaluer s'ils sont pertinents et comparables à l'investissement visé et confirmer que les documents de commercialisation répondent aux critères suivants:

- a) ils expliquent adéquatement les différences entre l'indice de référence et l'investissement;*
- b) ils font mention de la source de l'indice de référence et précisent la date à laquelle l'information est à jour;*
- c) s'il y a lieu, ils mettent en garde les souscripteurs contre le fait que le rendement passé n'est pas nécessairement représentatif des résultats futurs.*

L'émetteur qui établit une notice d'offre conformément à l'Annexe 45-106A2, Notice d'offre de l'émetteur non admissible doit également se conformer aux obligations relatives à l'information prospective, qui sont décrites dans les instructions A.12 et B.14 de cette annexe. Il ne peut diffuser d'information prospective que si celle-ci est exposée dans la notice d'offre. Par ailleurs, cette information doit respecter certaines obligations prévues par le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24), lesquelles s'appliquent également aux documents de

commercialisation utilisés dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

Dans ces territoires, l'émetteur ou la personne inscrite qui entend se fier aux documents de commercialisation établis par un tiers, comme le rapport d'un analyste qui note un titre ou le compare aux titres d'autres émetteurs, devrait évaluer les documents pour confirmer que l'information contenue est juste, pondérée et qu'elle n'est ni fausse ni trompeuse. Par exemple, si le rapport a été payé par l'émetteur ou s'il y a d'autres liens entre l'analyste et l'émetteur, il serait inapproprié de le qualifier d'«indépendant». Le rapport devrait mettre en évidence les frais payés ainsi que les liens entre l'analyste et l'émetteur. L'émetteur ou la personne inscrite ne devrait pas se fier aux documents de commercialisation établis par un tiers sans les examiner de façon indépendante avant de les utiliser.

La personne inscrite doit connaître les autres indications des ACVM concernant l'examen et l'utilisation des documents de commercialisation ainsi que l'utilisation de ceux établis par des tiers.

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

Les restrictions suivantes s'appliquent à l'égard de certaines dispenses prévues par le règlement:

- 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 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.*

3.4.01 Versement de commissions, notamment de commissions d'intermédiaire

Le paragraphe 2 de l'article 2.5 du règlement interdit le versement d'une commission, y compris d'une commission d'intermédiaire, à un administrateur, dirigeant ou fondateur de l'émetteur ou d'une société du même groupe ou à une personne participant au contrôle de l'émetteur ou d'une société du même groupe à l'occasion d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario considère que le paiement de frais ou de commissions à quiconque, notamment des personnes inscrites ou des démarcheurs, en vue de trouver ou de présenter des parents, amis très proches ou proches partenaires est incompatible avec la dispense relative aux parents, amis et partenaires. Toutefois, elle reconnaît que des frais peuvent, dans certaines circonstances, être payés à une personne à l'occasion d'un placement sous le régime de cette dispense.

Par exemple :

- *Documentation et certaines autres activités – des frais peuvent être payés relativement à la documentation et à d'autres activités liées à la clôture du placement.*
- *Recours simultané à d'autres dispenses de prospectus – dans le cas d'un placement de titres selon des modalités identiques réalisé simultanément sous le régime d'une ou de plusieurs autres dispenses de prospectus prévoyant le paiement de frais ou de commissions, ceux-ci peuvent aussi être payés à l'occasion du placement de titres sous le régime de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.*

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 du règlement 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 du règlement. 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 du règlement 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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 du règlement 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 du règlement si elle répond à l'un des 4 critères prévus à la définition d'«investisseur qualifié», à l'article 1.1 du règlement :

- 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 2 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 2 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» du Règlement 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 du Règlement 31-103. Conformément au paragraphe 7 de l'article 2.3 du règlement, 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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 du règlement, 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 2 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.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 du règlement 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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 du règlement, 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 du règlement auprès d'une personne qui n'est pas énumérée aux sous-paragraphes 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 2 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 du règlement 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 du règlement. 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 assujetti». 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.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 du règlement. 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 du règlement, 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 du règlement 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 (Île-du-Prince-Édouard, Manitoba, Nunavut, et Territoires du Nord-Ouest)

L'Île-du-Prince-Édouard, le Manitoba, le Nunavut, 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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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, 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.

1.1) Critères d'admissibilité et plafonds d'investissement (Alberta, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Ontario, Québec et Saskatchewan)

a) Critères d'admissibilité

L'Alberta, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan imposent des critères d'admissibilité aux personnes investissant sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

Les critères pour devenir un investisseur admissible sont essentiellement les mêmes que ceux dans les territoires indiqués au paragraphe 1 ci-dessus. Cependant, en Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, il n'est pas possible d'être un investisseur admissible en raison de l'obtention de conseils d'un «conseiller en matière d'admissibilité».

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

b) Plafonds d'investissement pour les investisseurs admissibles et non admissibles qui sont des personnes physiques

Tant les investisseurs admissibles que les souscripteurs qui ne sont pas admissibles comme tels (les «investisseurs non admissibles») qui sont des personnes physiques sont assujettis à des plafonds d'investissement en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Dans ces territoires, le plafond d'investissement pour les investisseurs non admissibles qui sont des personnes physiques est de 10 000 \$, alors qu'il est de 30 000 \$ pour les investisseurs admissibles qui sont des personnes physiques. Dans les 2 cas, les plafonds d'investissement s'appliquent à tous les titres acquis par le souscripteur sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre au cours des 12 mois précédents.

Le souscripteur qui est une personne physique et un investisseur admissible parce qu'il est investisseur qualifié ou une personne décrite dans la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires n'est cependant pas assujetti à un plafond d'investissement en vertu de cette dispense.

Le fait que des plafonds d'investissement aient été établis pour les investisseurs admissibles et non admissibles qui sont des personnes physiques ne signifie pas que ces montants constituent des placements convenables dans tous les cas. La personne inscrite qui participe à une opération doit toujours procéder à une évaluation de la convenance pour déterminer si le montant de l'investissement et l'investissement en soi conviennent au souscripteur. Le montant à investir pourrait donc être moins élevé pour le souscripteur.

L'investisseur admissible peut excéder le plafond d'investissement de 30 000 \$ s'il reçoit des conseils d'un gestionnaire de portefeuille, d'un courtier en placement ou d'un courtier sur le marché dispensé indiquant qu'il peut excéder ce plafond et que l'investissement en soi lui convient. Le cas échéant, le plafond d'investissement

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

pour tous les titres acquis par le souscripteur sous le régime de cette dispense au cours des 12 mois précédents est de 100 000 \$.

Pour déterminer le coût d'acquisition pour un souscripteur assujéti aux plafonds d'investissement, il faut inclure les paiements futurs qu'il sera tenu de faire. Le produit que l'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, à moins que le souscripteur ne soit légalement obligé d'exercer ou de convertir les titres.

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.

c) Situations où les plafonds d'investissement peuvent être dépassés

Le fait que les plafonds d'investissement applicables aux investisseurs admissibles qui sont des personnes physiques soient plus élevés que ceux pour les investisseurs non admissibles qui sont des personnes physiques ne signifie pas que les montants plus élevés conviendront à tous les investisseurs admissibles. Les conditions de la dispense prévoient notamment que, pour pouvoir excéder le plafond d'investissement de 30 000 \$, la personne inscrite doit déterminer si un investissement supérieur à ce plafond convient au souscripteur. L'émetteur ne peut accepter de souscription excédant 30 000 \$ d'un souscripteur que si la personne inscrite estime qu'un tel investissement convient à ce dernier. Le cas échéant, la personne inscrite ne pourrait pas non plus accepter d'instructions d'un souscripteur visant à excéder le plafond d'investissement de 30 000 \$.

d) Plafonds d'investissement qui s'appliquent au cours d'une période de 12 mois

Les plafonds d'investissement pour les investisseurs admissibles et non admissibles qui sont des personnes physiques s'appliquent à l'ensemble des investissements effectués par un souscripteur dans le cadre de placements faits par différents émetteurs (ou de plusieurs placements fait par un même émetteur) sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre au cours des 12 mois précédents, qui peut être une année civile ou non. Ainsi, pour le souscripteur qui souhaite acquérir des titres d'un émetteur sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre le 15 janvier, l'émetteur doit inclure dans le calcul tous les investissements effectués par le souscripteur en vertu de cette dispense depuis le 16 janvier de l'année précédente, jusqu'à la date de l'investissement proposé, inclusivement.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

Lors de chaque placement, l'émetteur doit confirmer que le montant investi par le souscripteur qui est une personne physique n'excède pas le plafond applicable et devrait prendre des mesures raisonnables pour ce faire. Cela exigera de l'émetteur qu'il comprenne d'abord si le souscripteur est un investisseur admissible ou non. Comme le décrit l'article 1.9 ci-dessus, il devrait recueillir de l'information confirmant que le souscripteur répond aux critères prévus par la dispense, et discuter avec lui des plafonds d'investissement qui s'appliquent à lui.

Pour vérifier si un souscripteur respecte le plafond d'investissement applicable, l'émetteur devrait obtenir de lui des déclarations appropriées confirmant qu'il n'a pas dépassé le plafond d'investissement applicable au cours de la période visée. Nous serions préoccupés par un émetteur qui se contenterait de déclarations types d'un souscripteur sans les vérifier. Par exemple, il pourrait recueillir de l'information sur les autres investissements effectués sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre au cours de la période de 12 mois précédant l'investissement courant.

Malgré les déclarations faites par le souscripteur dans les appendices au formulaire de reconnaissance de risque, nous nous attendons à ce que l'émetteur soit en mesure d'expliquer les mesures prises pour vérifier les déclarations faites par le souscripteur. Nous sommes conscients que dans bon nombre de cas, une personne inscrite peut agir à titre de mandataire pour le compte de l'émetteur dans ce processus. Dans les 2 cas, les indications prévues à l'article 1.9 ci-dessus peuvent aussi être éclairantes.

1.2) Rôle de la personne inscrite dans la prestation de conseils quant à la convenance d'un placement et dans les conflits d'intérêts

La personne inscrite qui participe à un placement de titres effectué sous le régime d'une dispense de prospectus doit non seulement établir qu'elle peut s'en prévaloir, mais aussi se conformer à ses obligations, notamment la connaissance du client et du produit et l'évaluation de la convenance. Dans l'évaluation du type d'investissement qui conviendrait à un souscripteur en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, la personne inscrite devrait tenir compte des indications publiées par les ACVM sur les pratiques exemplaires relatives à l'évaluation de la convenance, notamment l'examen du degré de concentration des investissements dans le portefeuille du client.

Le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) et l'instruction générale connexe prévoient un cadre qui exige que les personnes inscrites repèrent et traitent les conflits d'intérêts importants pouvant avoir une incidence sur leur capacité à respecter leurs obligations réglementaires, notamment l'évaluation de la convenance.

Nous nous attendons à ce que la personne inscrite qui conseille un souscripteur sur la convenance du placement d'un émetteur auquel elle est reliée ou associée soit

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

consciente des conflits d'intérêts importants qui pourraient survenir dans ces situations, et prenne les mesures appropriées pour les traiter et ainsi veiller à respecter ses obligations réglementaires. Nous nous attendons par ailleurs à ce qu'elle démontre qu'elle traite les conflits soit en les évitant, soit en les gérant et en les déclarant de façon appropriée pour respecter son obligation d'agir avec honnêteté, bonne foi et loyauté avec ses clients.

Nous nous attendons à ce que toutes les personnes inscrites connaissent les autres indications publiées par les ACVM sur les obligations des personnes inscrites à l'égard de la connaissance du client et du produit, et de l'évaluation de la convenance, et repérer et traiter les conflits d'intérêts.

2) *Forme de la notice d'offre*

La notice d'offre peut prendre 2 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 le Règlement 51-102.

L'émetteur admissible est un émetteur assujéti qui a déposé une notice annuelle en vertu du Règlement 51-102 et qui a satisfait à toutes ses autres obligations d'information continue, notamment celles prévues par le Règlement 51-102, le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (chapitre V-1.1, r. 15) et le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières (chapitre V-1.1, r. 23). Selon le Règlement 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 du Règlement 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 du règlement.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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 2. Au Québec, l'expression n'est pas définie dans la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) 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 2 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^e jour après le placement.

Si l'émetteur procède à des clôtures multiples, il doit déposer la notice d'offre au plus tard le 10^e 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.

5.1) Dépôt des documents de commercialisation

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, les documents de commercialisation utilisés dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre doivent également être déposés auprès des autorités en valeurs mobilières. Une fois déposés, il n'y a pas lieu de les déposer de nouveau après les clôtures subséquentes, à moins qu'un changement n'y ait été apporté.

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 prévoie 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 fausse 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 fausse 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.

7) Types de titres pouvant être placés sous le régime de la dispense (Alberta, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Ontario, Québec et Saskatchewan)

En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, certains types de titres ne peuvent être placés sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, notamment des dérivés visés et des produits de financement structurés. Cette interdiction s'ajoute à celle prévue au paragraphe 3.1 de l'article 2.9 sur le placement de produits titrisés à court terme sous le régime de cette dispense.

Ces types de titres ont été exclus puisque la dispense vise la collecte de capitaux et non le placement de titres complexes ou nouveaux auprès de souscripteurs. Nous aurions des réserves si des émetteurs se prévalaient de ce type de dispense pour placer des titres nouveaux ou complexes, même s'ils ne font pas partie des catégories interdites.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

8) Information continue (Alberta, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Ontario, Québec et Saskatchewan)

En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, l'émetteur non assujéti qui émet des titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre doit, pour chaque exercice, déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou lui transmettre, selon le cas, et mettre à la disposition des souscripteurs, dans les 120 jours suivant la fin de son exercice, des états financiers annuels audités. En Nouvelle-Écosse, l'émetteur n'est pas tenu de déposer ces derniers auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de lui transmettre; il doit uniquement les mettre à la disposition des souscripteurs ayant acquis des titres sous le régime de cette dispense.

Le tableau suivant indique les dates auxquelles les premiers états financiers annuels audités de l'émetteur seraient exigibles, conformément aux paragraphes 17.4, 17.5 et 17.6, après le placement initial de titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Les exemples figurant dans le tableau tiennent compte de la prolongation du délai de dépôt prévue au paragraphe 17.7.

Les exemples supposent que la date de clôture de l'exercice de l'émetteur est le 31 décembre.

Date de constitution	Date du placement initial en vertu du paragraphe 2.1 de l'article 2.9	Date limite pour les premiers états financiers annuels en vertu des paragraphes 17.4, 17.5 et 17.6 de l'article 2.9	Exercices inclus dans les états financiers annuels	Notes
1 ^{er} janvier 20X3	15 avril 20X7	14 juin 20X7	31 décembre 20X6 et 31 décembre 20X5	L'émetteur effectue son placement initial sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue au paragraphe 2.1 de l'article 2.9 avant la date limite de dépôt des états financiers annuels, soit le 30 avril 20X7. Puisque le placement a été effectué si près de la date limite, l'émetteur peut tirer parti de la prolongation prévue au paragraphe

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

<i>Date de constitution</i>	<i>Date du placement initial en vertu du paragraphe 2.1 de l'article 2.9</i>	<i>Date limite pour les premiers états financiers annuels en vertu des paragraphes 17.4, 17.5 et 17.6 de l'article 2.9</i>	<i>Exercices inclus dans les états financiers annuels</i>	<i>Notes</i>
				<i>17.7 de l'article 2.9 et faire le dépôt le 14 juin 20X7.</i>
<i>1^{er} janvier 20X7</i>	<i>15 avril 20X7</i>	<i>30 avril 20X8</i>	<i>31 décembre 20X7</i>	<i>L'émetteur effectue son placement initial sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue au paragraphe 2.1 de l'article 2.9 avant la date limite de dépôt des états financiers annuels, soit le 30 avril 20X7. Cependant, puisque son exercice n'est pas terminé, il ne serait pas tenu de déposer des états financiers annuels avant le 30 avril 20X8 pour l'exercice terminé le 31 décembre 20X7.</i>

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

Date de constitution	Date du placement initial en vertu du paragraphe 2.1 de l'article 2.9	Date limite pour les premiers états financiers annuels en vertu des paragraphes 17.4, 17.5 et 17.6 de l'article 2.9	Exercices inclus dans les états financiers annuels	Notes
1 ^{er} janvier 20X3	15 juin 20X7	30 avril 20X8	31 décembre 20X7 et 20X6	L'émetteur effectue son placement initial sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue au paragraphe 2.1 de l'article 2.9 après la date limite de dépôt des états financiers annuels en 20X7. La notice d'offre comprendrait déjà les états financiers annuels audités pour l'exercice terminé le 31 décembre 20X6. Les états financiers annuels audités suivants devraient être déposés au plus tard le 30 avril 20X8 pour l'exercice terminé le 31 décembre 20X7.

L'obligation de déposer ou de transmettre (selon le cas) des états financiers annuels à l'autorité en valeurs mobilières et de les mettre raisonnablement à la disposition des souscripteurs continue de s'appliquer chaque année après le placement initial conformément au paragraphe 2.1 de l'article 2.9 jusqu'à la première des dates suivantes: 1) celle où l'émetteur devient émetteur assujéti, et 2) celle où il cesse d'exercer ses activités.

9) Information continue - Avis concernant certains événements clés (Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse et Ontario)

Outre les états financiers annuels audités et l'avis sur l'emploi du produit réuni en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, l'émetteur non assujéti qui émet des titres sous le régime de cette dispense au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Ontario doit également mettre à la disposition des investisseurs, un avis concernant certains événements clés, dans les 10 jours suivant l'événement. Ces événements sont considérés comme des changements significatifs dans les activités de

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

l'émetteur dont les souscripteurs devraient être avisés. Cette obligation s'ajoute à toute obligation semblable prévue par le droit des sociétés et s'applique également aux émetteurs non assujettis non constitués en personne morale, comme les fiducies ou les sociétés de personnes.

Pour établir si son secteur d'activité a changé, l'émetteur pourrait évaluer s'il indiquerait, à l'Annexe 45-106A1, un secteur d'activité différent de celui qu'il a déjà indiqué.

L'émetteur non assujetti doit continuer de fournir l'avis concernant certains événements, s'il y a lieu, jusqu'à la première des dates suivantes: 1) celle où il devient émetteur assujetti, ou 2) celle où il cesse d'exercer ses activités.

10) Signification de l'expression «mettre raisonnablement à la disposition»

En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, les documents d'information seront considérés comme avoir été mis raisonnablement à la disposition de chaque porteur de titres acquis sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre s'ils ont été envoyés par la poste aux porteurs, ou si ceux-ci ont été avisés que les documents pouvaient être consultés sur le site Web de l'émetteur ou un site Web auquel ont accès tous les porteurs de titres acquis en vertu du paragraphe 2.1 de l'article 2.9 de l'émetteur (comme un site Web protégé par un mot de passe). L'émetteur devrait prendre toutes les mesures raisonnables pour permettre aux souscripteurs de recevoir ces documents ou y accéder rapidement.

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 2 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 du règlement 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

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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.

3.10. Placement de droits – émetteur assujéti

1) Placement offert à tous les porteurs au Canada

La dispense relative à un placement de droits ouverte aux émetteurs assujettis qui est prévue à l'article 2.1 du règlement est notamment soumise à la condition que l'émetteur ouvre le privilège de souscription de base, au prorata, à chaque porteur de titres de la catégorie de titres devant être placés à l'exercice des droits qui résident au Canada, peu importe combien d'entre eux résident dans un territoire intéressé.

2) Cours et juste valeur

Le sous-paragraphe g du paragraphe 3 de l'article 2.1 du règlement prévoit que le prix de souscription des titres qui ne se négocient pas sur un marché organisé doit être inférieur à leur juste valeur, sauf si l'émetteur interdit à tous les initiés d'accroître leur quote-part dans le cadre du placement de droits ou au moyen d'un engagement de souscription. Si les titres ne se négocient pas sur un marché organisé et que l'émetteur interdit à tous les initiés à son égard d'accroître leur quote-part de titres, le prix de souscription peut être fixé à n'importe quel montant. En vertu de la rubrique 13 de l'Annexe 45-106A15, l'émetteur doit expliquer dans la notice de placement de droits comment la juste valeur des titres a été établie. À cette fin, il peut obtenir une attestation d'équité ou une évaluation.

Pour l'application de ce sous-paragraphe, les initiés seraient autorisés à participer au placement si le cours publié ou la juste valeur des titres devait s'établir en deçà du prix de souscription après le dépôt de la notice de placement de droits.

La dispense relative à un placement de droits n'est pas destinée à permettre aux initiés et aux parties liées d'accroître leur quote-part dans l'émetteur, bien que nous reconnaissons qu'elle peut avoir cette conséquence. Les restrictions relatives au prix dont il est question ci-dessus ainsi que les restrictions semblables prévues au sous-paragraphe g du paragraphe 3 de l'article 2.1 pour les émetteurs dont les titres se négocient sur un marché organisé visent notamment à empêcher les initiés et les autres parties liées de se servir de cette dispense pour prendre le contrôle de l'émetteur.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

3) Engagement de souscription

Pour confirmer, comme il est prévu à la disposition ii du sous-paragraphe i du paragraphe 3 de l'article 2.1 du règlement, que le garant de souscription a la capacité financière requise pour remplir les obligations de son engagement de souscription, l'émetteur pourrait produire les documents suivants:

- un état de la valeur nette attesté par le garant de souscription
- une lettre de crédit délivrée par une banque
- les derniers états financiers annuels audités du garant de souscription.

Le courtier inscrit qui souscrit des titres de l'émetteur dans le cadre d'un engagement de souscription peut se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.1.1 du règlement. Or, nous serions préoccupés si un courtier ou une autre personne se prévalait de cette dispense dans les cas suivants:

- a) il ou elle agit à titre de preneur ferme à l'égard du placement;
- b) il ou elle souscrit les titres en vue de leur placement.

Si les paragraphes a et b s'appliquent, le courtier ou l'autre personne devrait souscrire les titres sous le régime de la dispense prévue à l'article 2.33 du règlement. Se reporter à l'article 1.7 de la présente instruction générale.

4) Calcul du nombre de titres

Pour calculer le nombre de titres en circulation en application du sous-paragraphe a du paragraphe 6 de l'article 2.1 du règlement, le personnel des ACVM considère généralement que:

- a) si :

$x =$ le nombre ou la valeur des titres de la catégorie de titres qui doivent être ou ont été émis à l'exercice des droits dans le cadre de tous les placements de droits effectués par l'émetteur sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédents;

$y =$ le nombre maximal ou la valeur maximale des titres pouvant être émis à l'exercice des droits dans le cadre du placement de droits proposé;

$z =$ le nombre ou la valeur des titres de la catégorie de titres devant être émis à l'exercice des droits dans le cadre du placement de droits proposé et qui sont en circulation à la date de la notice de placement de droits;

alors $\frac{x+y}{z}$ doit être égal ou inférieur à 1;

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

b) *si les titres convertibles pouvant être acquis dans le cadre du placement de droits proposé peuvent être convertis dans les 12 mois suivant la date du placement, l'augmentation possible du nombre de titres en circulation, et particulièrement la valeur « y » du paragraphe a, devrait être calculée comme s'il y avait eu conversion;*

c) *malgré le paragraphe b, si les titres convertibles sont des bons de souscription faisant partie d'une unité qui a une valeur minimale ou nulle, l'augmentation possible du nombre de titres en circulation, et particulièrement la valeur « y » du paragraphe a, ne devrait pas être calculée comme si le bon de souscription avait été converti.*

L'émetteur est notamment tenu, pour se prévaloir de la dispense, d'ouvrir le privilège de souscription de base à chaque porteur de titres de la catégorie de titres qui doivent être placés à l'exercice des droits, au prorata. Il est entendu que l'émetteur ne peut placer une nouvelle catégorie de titres au moyen d'un placement de droits.

5) Fonds d'investissement

À titre de rappel, l'article 9.1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) interdit aux fonds d'investissement qui sont assujettis à ce règlement d'émettre des bons ou des droits de souscription.

3.11. Placement de droits – émetteur avec un lien minimal avec le Canada

Il peut être difficile pour l'émetteur d'établir qui sont les propriétaires véritables de ses titres étant donné le système d'inscription en compte de ceux-ci. Pour établir la propriété véritable conformément à la dispense prévue à l'article 2.1.2 du règlement, il convient de suivre une procédure comparable à celle prévue par le Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti (chapitre V-1.1, r. 29), ou tout texte qui le remplace.

Conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 2.1.2, l'émetteur établit le nombre de propriétaires véritables au Canada et le nombre de titres qu'ils détiennent «à sa connaissance après une enquête diligente». À notre avis, l'émetteur pourrait généralement respecter cette obligation en se fiant aux dernières procédures de recherche de propriétaires véritables qu'il a effectuées pour faire parvenir les documents reliés aux procurations en vue d'une assemblée d'actionnaires tenue au cours des 12 derniers mois, sauf s'il a des raisons de croire qu'il ne respecterait plus les critères prévus à cet article. Par exemple, si, à l'issue des procédures de recherche précédentes, l'émetteur a effectué un financement au Canada pouvant avoir une incidence sur les résultats, il ne pourrait plus s'y fier.

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 du règlement qui consistent à mettre en rapport acheteurs et vendeurs de titres devraient tenir compte des dispositions du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5) 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 du règlement 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 (L.R.C. 1985, c. C-36).

2) Fusions triangulaires

Certaines lois sur les sociétés permettent ce qu'on appelle une fusion ou un regroupement «triangulaire», opération aux termes de laquelle 2 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 du règlement 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 du règlement 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 assujetti 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 du règlement, 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 du règlement 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 sous-paragraphes 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 sous-paragraphes 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 2 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 du sous-paragraphe 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 du sous-paragraphe 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 prévoit 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 Nouveau-Brunswick, au Québec et en Saskatchewan, la dispense de prospectus relative aux créances hypothécaires prévue à l'article 2.36 du règlement 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 au sous-paragraphe 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. Déclarations 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 du règlement 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 du règlement, 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. Il se peut que deux émetteurs ou plus placent le même titre. Le cas échéant, une seule déclaration de placement avec dispense doit être déposée relativement au placement, laquelle peut être remplie et déposée par n'importe lequel des coémetteurs. La forme de déclaration requise est prévue à l'Annexe 45-106A1, Déclaration de placement avec dispense. 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 et aux directives 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 prévues à l'article 6.1 du règlement, par le Règlement 45-108 sur le financement participatif (chapitre V-1.1, r. 21.02) et par certains règlements et décisions d'application locale.

Un placement peut être fait dans plus d'un territoire. Le cas échéant, l'émetteur peut remplir une seule déclaration indiquant tous les souscripteurs ou acquéreurs et la déposer dans chaque territoire du Canada où le placement a eu lieu.

2) Accès à l'information

La législation en valeurs mobilières de plusieurs provinces exige que l'information déposée auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou, le cas échéant, de l'agent

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

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, le cas échéant, les agents responsables ont établi que l'information prévue à l'Appendice 1 et à l'Appendice 2 de l'Annexe 45-106A1 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 ces appendices. 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) Dépôt électronique de l'Annexe 45-106A1

La déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1 doit être déposée par voie électronique dans tous les territoires membres des ACVM, comme il est décrit ci-après.

En Colombie-Britannique, les émetteurs doivent déposer la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1 et payer les droits y afférents au moyen des services électroniques de la British Columbia Securities Commission (BCSC eServices). 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 du règlement. On trouvera des renseignements complémentaires dans le BC Instrument 13-502 Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution.

En Ontario, les émetteurs doivent déposer la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1 par voie électronique au moyen du portail de dépôt électronique de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et payer les droits exigibles. L'obligation de dépôt électronique s'applique à tous les émetteurs qui déposent la déclaration, y compris ceux qui sont des fonds d'investissement et qui la déposent annuellement conformément au paragraphe 2 de l'article 6.2 du règlement. On trouvera des renseignements complémentaires dans la Rule 11-501 Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission et la Rule 13-502 Fees de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

INSTRUCTION GÉNÉRALE EN VIGUEUR DU 5 OCTOBRE 2018 AU 27 FÉVRIER 2020

Dans les autres territoires du Canada, les émetteurs autres que certains émetteurs étrangers doivent déposer la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1 par voie électronique et payer les droits y afférents au moyen du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR). L'obligation de dépôt électronique s'applique également aux émetteurs qui sont des fonds d'investissement et qui déposent la déclaration annuellement en conformité avec le paragraphe 2 de l'article 6.2 du règlement. On trouvera des renseignements complémentaires dans le Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) (chapitre V-1.1, r. 2) et le Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI (chapitre V-1.1, r. 2.1). Les émetteurs étrangers qui ne sont pas tenus de déposer cette déclaration par voie électronique au moyen de SEDAR devraient la déposer et payer les droits exigibles dans chacun des territoires où a lieu un placement aux adresses indiquées à la fin de la déclaration.

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

Le règlement prévoit 2 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 du règlement).

Le formulaire de reconnaissance de risque prévu aux paragraphes 1, 2 et 2.1 de l'article 2.9 du règlement est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A4.

En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, l'Annexe 45-106A4, prévue au paragraphe 2.1 de l'article 2.9, renferme l'Appendice 1, Classification des investisseurs en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, qui concerne l'admissibilité des investisseurs qui sont des personnes physiques, et l'Appendice 2, Plafonds d'investissement pour les investisseurs en vertu de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, qui concerne les plafonds d'investissement pour les investisseurs qui sont des personnes physiques.

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 du règlement si la personne compte se prévaloir de la

dispense pour placement auprès des parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement, 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 du règlement 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 du règlement, 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 du règlement. 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 le Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20) (le «Règlement 45-102»). Des encadrés ont été insérés dans le règlement 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 du Règlement 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 le règlement ou par d'autres textes de la législation en valeurs mobilières.

PARTIE 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application des modifications IFRS

Les modifications du règlement et de la présente instruction générale qui sont entrées en vigueur le 1^{er} 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.

Décision 2015-PDG-0038, 2015-03-17
Bulletin de l'Autorité : 2015-04-30, Vol. 12 n° 17

Modifications

Décision 2015-PDG-0043, 2015-03-24
Bulletin de l'Autorité: 2015-04-30, Vol. 12 n° 17

Décision 2015-PDG-0169, 2015-10-26
Bulletin de l'Autorité: 2015-12-03, Vol. 12 n° 48

Décision 2016-PDG-0003, 2016-01-11
Bulletin de l'Autorité: 2016-02-11, Vol. 13 n° 6

Avis 11-330 des ACVM, 2016-06-16
Bulletin de l'Autorité : 2016-06-16, Vol. 13, n° 24

Décision 2016-PDG-0069, 2016-05-18
Bulletin de l'Autorité : 2016-06-23, Vol. 13 n° 25

Avis 11-334 des ACVM
Bulletin de l'Autorité : 2017-01-19, Vol. 14 n° 2

Décision 2018-PDG-0061, 2018-08-27
Bulletin de l'Autorité : 2018-10-04, Vol. 15 n° 39