

Octobre 2020

## Réforme de la dispense pour notice d'offre : les ACVM proposent de nouvelles obligations pour les émetteurs du secteur immobilier et les véhicules d'investissement collectif

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») ont récemment publié des projets de modification (les « **projets de modification** ») à la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre (la « **dispense pour notice d'offre** ») prévue dans la *Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus* (au Québec, le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, le « **Règlement 45-106** ») et l'*Instruction complémentaire relative à la Norme 45-106* (au Québec, l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106*, l'« **Instruction générale** »). Les projets de modification renforcent les obligations d'information des émetteurs exerçant des « activités immobilières » et de ceux qui sont des « véhicules d'investissement collectif », deux nouveaux termes qui y sont définis, et ils apportent diverses modifications d'ordre général qui visent à clarifier ou à simplifier certains aspects du Règlement 45-106. Les projets de modification découlent en partie du constat des ACVM selon lequel le recours à la dispense de prospectus a évolué par rapport aux attentes qui existaient lors de sa conception. La période de consultation prend fin le 16 décembre 2020.

### Contexte

Au départ, la dispense pour notice d'offre devait servir d'outil de financement pour aider les petites entreprises et les entreprises en

démarrage à mobiliser des capitaux sans avoir recours au régime de prospectus plus onéreux. Elle permet à un émetteur de placer des titres auprès d'investisseurs qui ne se qualifient pas nécessairement comme « investisseurs admissibles » et, dans la plupart des provinces et des territoires, elle a une incidence sur le montant pouvant être souscrit par un investisseur, sans soumettre l'émetteur à l'obligation de préparer et de déposer un prospectus. L'émetteur est toutefois tenu d'utiliser le formulaire de notice d'offre prescrit à l'Annexe 45-106A2 — *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'« **Annexe 45-106A2** »). La catégorie des « investisseurs admissibles » est plus large que celle des « investisseurs qualifiés », ce qui permet aux émetteurs d'avoir accès à un bassin de capitaux plus vaste lorsqu'ils cherchent à obtenir du financement.

Au terme de l'examen de données tirées des déclarations de placement avec dispense déposées par des émetteurs s'étant prévalu de la dispense pour notice d'offre en 2017, les ACVM ont déterminé que i) les émetteurs comptant des actifs totalisant plus de 100 millions de dollars représentaient presque 40 % des émetteurs s'étant prévalu de la dispense; ii) 17 % des émetteurs disaient œuvrer dans le secteur « immobilier » et iii) environ 43 % des émetteurs s'étant prévalu de la dispense pourraient être considérés comme des « véhicules d'investissement collectif » selon leur vocation et leurs objectifs de placement. S'ils sont adoptés, les projets de modification toucheraient donc directement au moins la moitié des émetteurs qui se prévalent actuellement de la dispense de prospectus. Les ACVM font en outre remarquer que des examens de la conformité révèlent qu'il est parfois difficile pour les émetteurs d'établir l'information qui doit être fournie selon l'Annexe 45-106A2 actuelle pour permettre aux investisseurs de prendre une décision d'investissement éclairée. Les projets de modification visent donc à aider les investisseurs et les émetteurs en précisant les obligations d'information applicables dans le contexte de l'Annexe 45-106A2 et en les adaptant pour certains types d'émetteurs.

Les projets de modification n'auront aucune incidence sur les émetteurs qui ont recours aux notices d'offre dans le cadre du placement privé de titres sous le régime d'autres dispenses de prospectus selon les lois sur les valeurs mobilières applicables

(comme la dispense qui s'applique à l'investisseur qualifié), puisqu'aucun formulaire de notice d'offre n'est prescrit pour ce genre de placements.

### Émetteurs exerçant des « activités immobilières »

Au titre des projets de modification, un émetteur sera généralement considéré comme exerçant des « activités immobilières » si son principal objectif est de générer pour ses porteurs de titres des revenus ou des gains tirés de la location, de la vente ou de toute autre aliénation d'immeubles, sous réserve de certaines exceptions, qui comprennent notamment les activités pétrolières et gazières et celles se rapportant à un projet minier. Des modifications corrélatives à l'Instruction générale seraient introduites afin d'offrir des exemples de situation dans lesquelles un émetteur exerce des « activités immobilières », notamment : i) il aménage ou réaménage des immeubles pour les vendre en tant que locaux industriels ou commerciaux, lots ou immeubles résidentiels ou immeubles en copropriété; ii) il aménage ou réaménage des immeubles pour les louer; iii) il est propriétaire d'immeubles qu'il loue; iv) il achète, détient ou vend des immeubles, en vue de faire un profit; v) il émet des titres représentant une participation dans un immeuble.

Lorsqu'un émetteur exerce des « activités immobilières », il est tenu de fournir l'information supplémentaire prévue dans le nouvel Appendice 1 — *Obligations d'information supplémentaires pour les émetteurs exerçant des activités immobilières* (l'« **Appendice pour les émetteurs exerçant des activités immobilières** ») de l'Annexe 45-106A2. Voici l'information qui devra être fournie selon cet Appendice :

- l'information pertinente pour les projets de promotion immobilière, y compris la description des approbations ou permissions nécessaires, les coûts estimatifs pour la réalisation du projet et les jalons du projet;
- l'information pertinente pour les émetteurs qui sont propriétaires-exploitants d'immeubles, comme l'âge, l'état et le taux d'occupation de l'immeuble;

- l'information sur les amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et infractions criminelles et quasi criminelles visant d'autres parties que l'émetteur, comme celles agissant à titre de promoteurs;
- l'historique des opérations d'achat et de vente d'immeubles de l'émetteur effectuées avec une partie liée (au sens conféré à ce terme dans le Règlement 45-106).

Il convient de souligner que les obligations d'information de l'Appendice pour les émetteurs exerçant des activités immobilières ne s'appliqueraient pas aux immeubles qui, considérés dans leur ensemble, ne seraient pas importants aux yeux d'un investisseur raisonnable.

En outre, selon les projets de modification, l'émetteur exerçant des activités immobilières est tenu de remettre un rapport d'évaluation indépendant d'une participation dans un immeuble dans les cas suivants :

- l'émetteur a acquis ou projette d'acquérir une participation dans l'immeuble d'une partie liée;
- une valeur d'une participation dans un immeuble est indiquée dans la notice d'offre, sauf dans les états financiers de l'émetteur;
- l'émetteur entend affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble (il est probable que cette troisième situation englobe la plupart des fiducies de placement immobilier [FPI] qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre pour placer leurs titres).

Le rapport d'évaluation indépendant doit comprendre une attestation (une « **attestation d'évaluation** ») signée par un évaluateur qualifié indiquant que le rapport est établi conformément aux normes et aux codes de déontologie établis ou approuvés par l'association professionnelle dont l'évaluateur est membre. Le rapport d'évaluation doit également fournir la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble établie par l'évaluateur qualifié, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière, et celle-ci doit être établie à une date tombant dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur.

## Conséquences attendues des projets de modification sur les émetteurs exerçant des activités immobilières

Pour les émetteurs exerçant des « activités immobilières », les projets de modification entraîneront des changements importants quant à l'information qui doit être communiquée aux investisseurs éventuels au moyen de la notice d'offre, une augmentation probable des coûts liés à l'obtention d'un rapport d'évaluation indépendant de l'immeuble (dans la mesure où cela n'est pas déjà fait) et une augmentation des frais d'exploitation et de maintenance continus. Ils obligeront en outre les émetteurs à mettre à jour les conventions de souscription et à prévoir du temps supplémentaire pour la préparation des rapports financiers intermédiaires semestriels. Les grands émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre seront sans doute en mesure de supporter les coûts et les délais supplémentaires requis pour se conformer aux nouvelles exigences, mais pour les petits émetteurs disposant de moins de ressources, ces coûts risquent de devenir trop importants. Ils seront peut-être contraints de se procurer du financement en ayant recours à d'autres dispenses de prospectus.

## Émetteurs considérés comme « véhicules de placement collectif »

Au titre des projets de modification, un émetteur sera considéré comme un « véhicule d'investissement collectif » si son objectif principal est d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par ses porteurs dans un portefeuille de titres. Le terme englobe aussi les fonds d'investissement, dans la mesure où ils sont actuellement autorisés à se prévaloir de la dispense pour notice d'offre dans certaines provinces et certains territoires au Canada. C'est sur les émetteurs qui investissent dans des titres hypothécaires, comme les entités de placement hypothécaire, que les projets de modification pourraient avoir la plus grande incidence.

L'émetteur qui est considéré comme un véhicule d'investissement collectif est tenu de fournir l'information prévue au nouvel *Appendice 2, Obligations d'information supplémentaires pour les émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif* (l'« **Appendice pour les véhicules d'investissement collectif** »)

de l'Annexe 45-106A2. Voici l'information qui devra être fournie selon cet Appendice :

- une description des objectifs, de la stratégie et des critères de placement de l'émetteur, de toute limite ou restriction sur les placements, et de la façon de trouver et de sélectionner les titres pour l'achat ou la vente;
- de l'information sur les amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et condamnations pour des infractions criminelles ou quasi criminelles visant les personnes participant à la sélection et à la gestion des placements;
- des renseignements sur le portefeuille;
- le rendement du portefeuille, ainsi que la méthodologie utilisée pour établir la valeur des titres du portefeuille et calculer les données sur le rendement du portefeuille.

Les émetteurs qui se qualifient à titre de véhicule d'investissement collectif aux termes des projets de modification devraient pouvoir se conformer assez facilement à ces obligations d'information, puisque selon l'usage, une bonne partie de l'information supplémentaire exigée figure généralement déjà dans les notices d'offre de ce type d'émetteurs.

### Conséquences attendues des projets de modification sur les véhicules d'investissement collectif

Pour les émetteurs considérés comme des « véhicules d'investissement collectif », les projets de modification entraîneront une augmentation substantielle de l'information devant être communiquée aux investisseurs éventuels au moyen de la notice d'offre, y compris un résumé de plusieurs éléments d'information sur la page titre de la notice d'offre, une augmentation probable des coûts liés à la collecte de renseignements et de données pour se conformer aux nouvelles obligations et une augmentation des coûts et des délais requis pour la préparation des rapports financiers intermédiaires semestriels et des modifications connexes à la notice d'offre pour les émetteurs dont le placement est permanent. Les véhicules

d'investissement collectif qui sont encore jeunes ou en démarrage pourraient conclure que l'investissement supplémentaire en temps et en argent qui sera nécessaire pour se conformer aux nouvelles exigences n'en vaut pas la peine, et ils pourraient choisir de se prévaloir d'autres exemptions de prospectus, telles que l'exemption pour « investisseur qualifié ».

### Modifications d'ordre général

Les projets de modification prévoient également nombre de modifications générales qui visent à préciser ou à simplifier certains aspects du Règlement 45-106 qui portent sur la norme d'information applicable aux notices d'offre et à exiger que l'exemplaire déposé de la notice d'offre soit dans un format qui permette la recherche électronique de termes. Un certain nombre de changements sont aussi apportés à l'Annexe 45-106A2, y compris les suivants :

- l'ajout de plusieurs éléments d'information sur la page titre pour résumer ces points aux investisseurs;
- l'obligation de rehausser l'information dans les cas où une partie importante du produit du placement sera transférée à une autre entité qui n'est pas une filiale de l'émetteur
- l'obligation de décrire les infractions criminelles et quasi criminelles qui ont donné lieu à une condamnation;
- l'obligation de fournir de l'information sur la provenance des fonds pour les dividendes et les distributions versés excédant les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation;
- l'obligation d'intégrer un rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur lorsqu'un placement de titres sous le régime d'une dispense pour notice d'offre est en cours (ce qui exige du temps et des ressources supplémentaires pour les équipes de direction des émetteurs);
- l'introduction de changements à l'Annexe 45-106A4, *Reconnaissance de risque* — le formulaire requis des investisseurs souscrivant des titres sous le régime de la dispense pour notice d'offre — qui visent à rendre l'annexe plus compréhensible et utile

pour les investisseurs. Afin de se conformer à ces changements, les émetteurs devront mettre à jour leur modèle de convention de souscription pour y inclure la nouvelle annexe sur la reconnaissance de risque.

Si vous avez des questions au sujet des projets de modification ou avez besoin de conseils pour rédiger vos commentaires sur ceux-ci, les membres du groupe [Marchés des capitaux](#) de McMillan se feront un plaisir de vous aider.

par [Michael Burns](#), [Michael Shannon](#), [Bruce Chapple](#),  
[Alex Bruvels](#) et [Troy Hilson](#)

Pour en savoir plus sur le sujet, veuillez communiquer avec les personnes suivantes :

Toronto	<a href="#">Michael Burns</a>	416.865.7202	<a href="mailto:michael.burns@mcmillan.ca">michael.burns@mcmillan.ca</a>
Vancouver	<a href="#">Michael Shannon</a>	604.893.7638	<a href="mailto:michael.shannon@mcmillan.ca">michael.shannon@mcmillan.ca</a>
Toronto	<a href="#">Bruce Chapple</a>	416.865.7024	<a href="mailto:bruce.chapple@mcmillan.ca">bruce.chapple@mcmillan.ca</a>
Toronto	<a href="#">Alex Bruvels</a>	416.865.7941	<a href="mailto:alex.bruvels@mcmillan.ca">alex.bruvels@mcmillan.ca</a>
Toronto	<a href="#">Troy Hilson</a>	416.945.8021	<a href="mailto:troy.hilson@mcmillan.ca">troy.hilson@mcmillan.ca</a>

### Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété en tant que conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder uniquement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2020