

Avis 51-352 du personnel des ACVM

Émetteurs menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis

Le 16 octobre 2017

I. Contexte

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

Le Department of Justice des États-Unis a publié en 2013¹ des indications précisant qu'il mettra l'accent sur certaines priorités de mise en application, en dehors desquelles il ne fera généralement pas respecter les interdictions fédérales de consommation de la marijuana dans les États ayant autorisé cette substance tant qu'un programme de réglementation efficace et rigoureux y sera en place. Ces indications peuvent à tout moment être modifiées, annulées ou altérées par d'autres positions ultérieures du gouvernement fédéral.

Nous rappelons aux investisseurs que la conjoncture réglementaire et politique entourant le traitement des activités liées à la marijuana aux États-Unis est incertaine. Une éventuelle application de la législation fédérale interdisant la marijuana risque d'avoir de graves répercussions pour tout émetteur menant des activités liées à la marijuana aux États-Unis, dont des poursuites et la saisie d'actifs.

Vu l'importance cruciale que revêt l'environnement juridique et réglementaire pour les émetteurs du secteur, nous nous attendons à ce qu'ils examinent attentivement toute modification d'ordre juridique ou réglementaire afin d'établir si elle entraînerait des changements importants donnant lieu à des obligations de communication occasionnelle².

¹ Voir la note de service publiée par l'ancien procureur général adjoint James M. Cole du Department of Justice des États-Unis, intitulée *Memorandum for All United States Attorneys: Guidance Regarding Marijuana Enforcement* (29 août 2013).

² En vertu de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue* (la **Norme canadienne 51-102**), l'expression « changement important » s'entend d'un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur assujéti dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet appréciable sur le cours ou la valeur de l'un ou l'autre de ses titres.

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

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

Conformément à ces principes, le présent avis a pour objet d'exposer les attentes précises du personnel des ACVM en matière de communication d'information à l'endroit des émetteurs qui exercent, ou sont en train de développer, des activités liées à la marijuana dans des États américains qui les ont autorisées dans un cadre réglementaire étatique (les **émetteurs œuvrant aux États-Unis**). Notre approche axée sur la communication d'information repose sur l'hypothèse que les activités liées à la marijuana sont menées en conformité avec les lois et règlements en vigueur dans les États où elles sont légales, ainsi que sur le postulat que le gouvernement fédéral américain continuera de s'abstenir d'appliquer la législation fédérale. Par conséquent, la communication d'information sur ce que font les émetteurs œuvrant aux États-Unis pour respecter les cadres réglementaires étatiques constitue un volet important de nos attentes en matière de communication d'information, qui sont exposées dans le tableau ci-après.

Participation au secteur	Information précise nécessaire pour présenter fidèlement l'ensemble des faits, risques et incertitudes significatifs ³
Tous les émetteurs œuvrant aux États-Unis	Décrire la nature de la participation de l'émetteur au secteur de la marijuana américain et inclure l'information indiquée pour au moins un des types de participation (directe, indirecte ou secondaire) notés dans ce tableau.
	Expliquer que la marijuana demeure illégale en vertu du droit fédéral américain et que la manière dont la législation fédérale américaine interdisant la marijuana est appliquée pourrait changer; indiquer les risques connexes, dont l'éventuelle prise de mesures d'application de la loi coercitives contre l'émetteur.
	Préciser si les activités liées à la marijuana de l'émetteur sont exercées conformément aux priorités de mise en application fédérales américaines et, le cas échéant, de quelle façon elles le sont.
	Compte tenu de l'illégalité de la marijuana en vertu du droit fédéral américain, fournir de l'information sur la capacité de l'émetteur d'accéder à des capitaux privés et publics, et indiquer les sources de financement dont il dispose ou non afin de poursuivre ses activités.

³ On s'attend à ce que tous les émetteurs présentent cette information de manière claire et visible dans les prospectus qu'ils déposent et dans les autres documents requis, comme les notices annuelles et les rapports de gestion (voir, par exemple, la rubrique 1.2 de la partie 2 de l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*, de la Norme canadienne 51-102). Nous nous attendons à ce que les émetteurs qui pénètrent nos marchés financiers à la suite d'une prise de contrôle inversée ou d'une scission incluent cette information dans leur déclaration d'inscription ou leurs autres documents, selon le cas.

Émetteurs œuvrant aux États-Unis qui participent directement à la culture ou à la distribution ⁴	Décrire la réglementation en vigueur dans les États où œuvre l'émetteur et confirmer comment ce dernier s'y prend pour respecter les conditions de délivrance des licences et le cadre réglementaire de ces États.
	Présenter le programme dont s'est doté l'émetteur pour surveiller le respect continu des lois des États américains où il fait affaire et décrire les procédures de conformité internes. Indiquer toute non-conformité importante ainsi que les citations et avis d'infraction importants.
Émetteurs œuvrant aux États-Unis qui participent indirectement à la culture ou à la distribution ⁵	Décrire la réglementation applicable dans les États américains où œuvre(nt) la ou les entités détenues par l'émetteur.
	Fournir l'assurance raisonnable, de forme positive ou négative ⁶ , que les activités de l'entité détenue par l'émetteur respectent les conditions de délivrance des licences applicables et le cadre réglementaire de l'État américain pertinent.
Émetteurs œuvrant aux États-Unis ayant une participation secondaire importante ⁷	Fournir l'assurance raisonnable, de forme positive ou négative ⁸ , que les activités du client ou de l'entité détenue par l'émetteur applicable respectent les conditions de délivrance des licences en vigueur et le cadre réglementaire de l'État américain pertinent.

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

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

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

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

⁴ Il y a participation directe au secteur lorsque l'émetteur, ou une filiale qu'il contrôle, participe directement à la culture ou à la distribution de la marijuana conformément à une licence d'un État américain.

⁵ Il y a participation indirecte au secteur lorsque l'émetteur détient un investissement minoritaire dans une entité qui participe directement au secteur de la marijuana américain.

⁶ Si l'émetteur indirectement exposé au secteur de la marijuana américain détient au moins un placement et que ces placements, collectivement, sont significatifs pour lui, le personnel peut évaluer si des expressions d'assurance négatives (par exemple, indiquer qu'il n'a connaissance d'aucun cas de non-conformité) sont suffisantes.

⁷ Il y a participation secondaire au secteur lorsque l'émetteur fournit des biens comme des recettes ou des services de financement, de valorisation de la marque, de location, de consultation ou d'administration à des tiers qui participent directement au secteur de la marijuana américain.

⁸ L'assurance de forme négative peut comprendre des énoncés indiquant que l'émetteur n'est pas conscient de la non-conformité.

III. Inscription à la cote des bourses

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

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

IV. Évaluation périodique

Nous reconsidérerions notre position si le gouvernement fédéral américain cessait de s'abstenir d'appliquer la loi comme il le fait actuellement (tel qu'il est formulé dans les indications ou les déclarations sans effet exécutoire des autorités fédérales).

Nous reconnaissons par ailleurs qu'il peut exister une situation de fait et de nouveaux modèles d'entreprise propres au secteur de la marijuana aux États-Unis, ou à d'autres secteurs y exerçant une activité liée à la marijuana, qui pourraient soulever des préoccupations en matière d'intérêt public que la communication d'information ne pourrait dissiper. Le cas échéant, nous évaluerons si une intervention réglementaire s'impose.

V. Questions

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

Autorité des marchés financiers

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

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Katrina Janke
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-8297
kjanke@osc.gov.on.ca

Jonathan Blackwell
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8138
jblackwell@osc.gov.on.ca

British Columbia Securities Commission

Mike Moretto
Manager, Corporate Disclosure
604 899-6767
mmoretto@bcsc.bc.ca

Allan Lim
Manager, Corporate Disclosure
604 899-6780
alim@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission
Roger Persaud
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
403 297-4324
roger.persaud@asc.ca

Jessie Gill
Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-6294
jessie.gill@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tony Herdzik
Deputy Director, Corporate Finance
306 787-5849
tony.herdzik@gov.sk.ca

**Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)**
Susan Powell
Directrice adjointe, Division des valeurs mobilières
506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Wayne Bridgeman
Deputy Director, Corporate Finance
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Nova Scotia Securities Commission
Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca