

Avis de publication des ACVM

Modifications concernant la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre

Projet de modifications à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus*

Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus*

Le 8 décembre 2022

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* (la **Norme canadienne 45-106**) et à l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* (les **modifications**). Les modifications à la Norme canadienne 45-106 se trouvent à l'Annexe B et les modifications à l'Instruction complémentaire se trouvent à l'Annexe C.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2023.

Objet

Les modifications exposent de nouvelles obligations d'information applicables aux émetteurs exerçant des « activités immobilières » (les **émetteurs du secteur immobilier**) et à ceux qui sont des « véhicules d'investissement collectif » lors de l'établissement de leur notice d'offre. Ces deux expressions sont nouvellement définies dans la Norme canadienne 45-106. Bon nombre des émetteurs se prévalant de la dispense pour notice d'offre (expression définie ci-après) sont soit des émetteurs du secteur immobilier, soit des véhicules d'investissement collectif. Les nouvelles obligations visent à établir un régime d'information clair pour eux, en leur apportant plus de certitude quant à l'information qu'ils doivent communiquer, ce qui améliorera l'information fournie aux investisseurs.

En outre, les modifications prévoient plusieurs modifications générales (les **modifications générales**) censées préciser ou simplifier certaines parties de la Norme canadienne 45-106, ou améliorer l'information destinée aux investisseurs.

Les modifications visent notamment l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'**Annexe 45-106A2**), laquelle prévoit une forme de la notice d'offre.

Contexte

La dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue à l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106 (la **dispense pour notice d'offre**) se voulait initialement un outil de financement visant à aider les entreprises en démarrage et les petites entreprises à recueillir des capitaux auprès d'un large bassin d'investisseurs sans avoir à se conformer au régime de prospectus plus onéreux. On s'attendait à ce que des émetteurs relativement simples s'en prévalent pour réunir des sommes relativement modestes, avant de devenir des émetteurs assujettis.

En pratique, le recours à la dispense pour notice d'offre a évolué différemment. Dans une large mesure, ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui l'utilisent. En outre, ceux qui s'en prévalent exercent souvent des activités spécifiques, par exemple les émetteurs du secteur immobilier ou les véhicules d'investissement collectif finançant des prêts hypothécaires.

Les modifications ont été publiées pour consultation le 17 septembre 2020 (les **projets de modification de 2020**). Prière de s'y reporter pour plus de détails.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

En réponse aux projets de modification de 2020, nous avons reçu 13 mémoires. Nous les avons étudiés et en remercions les intervenants. L'Annexe A du présent avis renferme la liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

Résumé des changements apportés aux projets de modification de 2020

Les modifications intègrent des changements apportés aux projets de modification de 2020 en réponse à certains commentaires. Les principaux changements sont résumés ci-après. Comme ils ne sont pas importants, nous ne procédons pas à une nouvelle consultation.

Rapport financier intermédiaire semestriel

- Dans tous les territoires, hormis l'Ontario, l'obligation de modifier la notice d'offre afin d'y intégrer le rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur dont le placement est en cours a été retirée.
- En Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario estime que cette obligation demeure appropriée, mais elle a introduit une dispense de son application en réponse aux commentaires. Cette dispense permettrait à un émetteur de ne pas modifier sa notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour son dernier semestre s'il joint à celle-ci une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants :
 - la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation;

- il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre;
- la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

Obligations relatives au rapport d'évaluation

- En raison de problèmes d'ordre pratique soulevés par des intervenants, nous avons supprimé l'alinéa *c* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106, qui rendait obligatoire le rapport d'évaluation pour un émetteur du secteur immobilier affectant une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble. Puisque la source des principales préoccupations en matière de protection des investisseurs tire son origine des immeubles acquis auprès d'une partie liée, au sens de la Norme canadienne 45-106 (une **partie liée**), nous avons jugé que cette décision était appropriée.
- Pour ce qui est des transactions avec une partie liée, nous avons modifié l'alinéa *a* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106 de sorte qu'il ne s'applique plus aux acquisitions réalisées, mais uniquement aux projets d'acquisition, auprès d'une telle partie. Nous tenons à souligner que les émetteurs du secteur immobilier devront toujours communiquer certains détails au sujet des transactions avec une partie liée, conformément à la rubrique 7 de l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2.

Définitions

- Nous avons modifié la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » afin de la simplifier, et aussi de s'assurer qu'un émetteur ne soit pas considéré comme tel du fait qu'il a la propriété de titres de filiales.
- Nous avons supprimé la définition de l'expression « valeur liquidative » puisque nous l'entendons au sens généralement reconnu.

Annexe 45-106A2

- Nous avons modifié la nouvelle disposition de la rubrique 1 de l'Annexe 45-106A2, qui exige de l'information pour les autres émetteurs dans certains cas, afin d'en réduire la portée et d'éviter des résultats inattendus, comme le fait d'englober les sociétés de gestion.

Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2

- Nous avons assoupli les obligations introduites par l'alinéa *a* du paragraphe 1 de la rubrique 3 afin de permettre aux émetteurs de décrire l'emplacement de l'immeuble de plusieurs façons.
- Nous avons ajouté un critère d'importance à l'alinéa *c* du paragraphe 1 et au paragraphe 3 de la rubrique 3 ainsi qu'au paragraphe *a* de la rubrique 8.

- L'alinéa g du paragraphe 1 de la rubrique 3 a été modifié afin d'en restreindre l'application.
- Pour faciliter la présentation de l'information sous forme de résumé conformément au paragraphe 2 de la rubrique 3, nous avons fait passer le nombre de participations de 20 à 10.

Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2

- Nous avons introduit une nouvelle disposition à l'alinéa j du paragraphe 3 de la rubrique 3 qui oblige l'émetteur à fournir de l'information sur les aménagements qu'il a permis afin d'aplanir les difficultés financières de l'emprunteur, si pareils aménagements étaient considérés comme importants par un investisseur raisonnable.

Entrée en vigueur

Tel qu'il a été mentionné, il est prévu que toutes les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2023 (la **date de prise d'effet**).

La règle de modification renferme toutefois une disposition transitoire permettant aux émetteurs, sous réserve de certaines conditions, d'utiliser jusqu'à leur modification les notices d'offre établies conformément à la version de l'Annexe 45 106A2 en vigueur immédiatement avant la date de prise d'effet.

Il y a lieu de rappeler que cette disposition transitoire ne constitue un aménagement que pour la version de l'Annexe 45-106A2 qui est antérieure aux modifications; aucune autre modification n'est visée par cette disposition.

Autres points se rapportant aux modifications

Nous modifions l'Avis multilatéral 45-309 du personnel des ACVM, *Indications relatives à l'établissement et au dépôt d'une notice d'offre en vertu de la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* afin de l'harmoniser avec les modifications. Nous prévoyons en publier une mouture révisée au moment de l'entrée en vigueur de celles-ci.

Incidences sur les investisseurs

Les modifications visent à permettre aux investisseurs de recevoir de l'information rehaussée et, lorsque l'émetteur est un émetteur du secteur immobilier ou un véhicule d'investissement collectif, des renseignements mieux adaptés à lui, ce qui devrait les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où sont apportées des modifications à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle peut également contenir toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Contenu des annexes

Annexe A – Résumé des commentaires et réponses

Annexe B – Projet de modifications à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus*

Annexe C – Modifications de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus*

Annexe D – Points d'intérêts local, le cas échéant

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Najla Sebaai

Analyste experte à la réglementation

Direction des opérations de financement

514 395-0337, poste 4398

najla.sebaai@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Gordon Smith

Associate Manager, Legal Services, Corporate Finance

604 899-6656

gsmith@bcsc.bc.ca

Eric Pau

Senior Legal Counsel, Legal Services, Corporate Finance

604 899-6764

epau@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Lanion Beck

Senior Legal Counsel

Corporate Finance

403 355-3884

lanion.beck@asc.ca

Alaina Booth
Senior Capital Markets Analyst
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk
403 355-6293
alaina.booth@asc.ca

Steven Weimer
Manager, Compliance, Data & Risk
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk
403 355-9035
steven.weimer@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Patrick Weeks
Senior Analyst
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick
Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique principale
506 643-6591
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission
Peter Lamey
Legal Analyst
Corporate Finance
902 424-7630
peter.lamey@novascotia.ca

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

ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES

	Intervenants
1.	Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada
2.	Canadian Association of Alternative Strategies & Assets
3.	Equiton Partners Inc.
4.	FrontFundr Financial Services Inc.
5.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
6.	Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l.
7.	Larry Wilkins
8.	Private Capital Markets Association of Canada
9.	Skyline Group of Companies
10.	Steve Cohen Law Professional Corporation
11.	Three Point Capital Corp.
12.	Veronica Armstrong Law Corporation
13.	Wanda Morris

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires généraux favorables aux projets de modification de 2020</i>		
1.	Un intervenant salue les projets de modification de 2020 qui se rapportent à l'Annexe 45-106A2 L'intervenant appuie les efforts des ACVM visant à clarifier la norme d'information pour la notice d'offre. À l'instar des changements concernant les véhicules d'investissement collectif, bon nombre de ces changements sont selon lui conformes aux pratiques exemplaires actuelles.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
2.	Un intervenant affirme que l'établissement d'obligations claires et ciblées concernant l'information que doivent fournir les émetteurs du secteur immobilier et les véhicules d'investissement collectif est dans l'intérêt public. Il ajoute que l'instauration d'obligations d'information adaptées à ces émetteurs profitera aux investisseurs, aux personnes inscrites et aux émetteurs eux-mêmes, car cela améliorera la transparence et augmentera la confiance dans les marchés privés.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
3.	<p>Selon un intervenant, l'information sur les frais, la structure organisationnelle, les risques et les attributs liés à un placement qui est présentée dans une notice d'offre est souvent compliquée, noyée parmi d'autres renseignements juridiques et difficile à comprendre pour le lecteur qui doit évaluer adéquatement une occasion de placement. L'intervenant considère que les projets de modification de 2020 comportent plusieurs éléments positifs, et il appuie l'approche préconisant la normalisation de l'information fournie par l'ensemble des émetteurs que viendrait compléter autant que possible des annexes contenant de l'information propre au secteur d'activité des émetteurs.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
4.	<p>Un intervenant estime que les projets de modification de 2020 amélioreront grandement la qualité de l'information fournie aux investisseurs dans les notices d'offre, ce qui devrait les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées.</p> <p>L'intervenant ajoute que grâce aux projets de modification de 2020, les émetteurs et leurs conseillers professionnels seront mieux à même de fournir dans les notices d'offre le niveau d'information auquel s'attendent les ACVM.</p> <p>Selon l'intervenant, les projets de modification de 2020 devraient en définitive réduire les coûts pour les émetteurs, car ceux-ci pourront éviter les frais liés aux poursuites en conformité intentées par les agents responsables.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
5.	<p>Un intervenant appuie les efforts des ACVM visant à améliorer l'information transmise aux investisseurs et à établir pour les émetteurs des obligations d'information claires.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
6.	Un intervenant est d'accord avec l'objet des projets de modification de 2020 consistant à établir des obligations d'information pour des émetteurs qui n'étaient pas au départ considérés comme des utilisateurs potentiels de la dispense pour notice d'offre mais qui en sont devenus d'importants utilisateurs. Étant donné que la notice d'offre ne contient pas actuellement d'information adaptée à ces types d'émetteurs, qui mobilisent des sommes importantes, il convient de modifier les obligations d'information pour veiller à ce que les souscripteurs obtiennent les renseignements nécessaires pour prendre une décision d'investissement éclairée.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
7.	Un intervenant est d'avis que, bien que les modifications générales alourdissent le fardeau d'information rattaché au recours à la dispense pour notice d'offre, les renseignements supplémentaires seront globalement utiles pour les investisseurs.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Commentaires divers liés au fardeau associé aux projets de modification de 2020</i>		
8.	Un intervenant craint que les coûts de conformité aux projets de modification de 2020 ne dépassent les protections supplémentaires offertes aux investisseurs qui souscrivent des titres sur le fondement d'une notice d'offre.	Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.

Numéro	Commentaire	Réponse
9.	<p>Un intervenant fait remarquer que les émissions fondées sur la dispense pour notice d'offre forment une petite part des émissions sans prospectus. Selon lui, les émetteurs qui peuvent mobiliser des capitaux en se prévalant d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 de la Norme canadienne 45-106, risquent de réduire la valeur des capitaux qu'ils mobilisent au moyen de la dispense pour notice d'offre, ce qui pourrait avoir des effets imprévus, comme ceux qui suivent :</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
	<ul style="list-style-type: none"> • Les investisseurs individuels pourraient perdre des occasions de placement. • Les émetteurs qui préféreraient d'autres dispenses de prospectus pourraient être plus importants et mieux établis, ce qui augmente le profil de risque des émetteurs restants qui utilisent la dispense pour notice d'offre. • Le fait de ne pas recourir à la dispense pour notice d'offre signifierait qu'il ne serait pas nécessaire d'établir une notice d'offre conforme à l'Annexe 45-106A2, ce qui pourrait par inadvertance réduire l'information fournie aux souscripteurs dans le cadre d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, parce que ces souscripteurs se voient souvent remettre une notice d'offre lorsque l'émetteur mobilise des capitaux parallèlement en vertu de la dispense pour notice d'offre. 	

Numéro	Commentaire	Réponse
10.	<p>Un intervenant se dit inquiet que l'information supplémentaire prévue par les projets de modification pousse les investisseurs à ne pas lire la notice d'offre, et à s'en remettre indûment au courtier.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant la longueur d'une notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
11.	<p>Un intervenant formule un certain nombre de commentaires concernant le fardeau, dont les inquiétudes qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certains projets de modification de 2020 n'établissent pas un équilibre approprié entre les coûts et la protection des investisseurs. • Certains émetteurs n'utiliseront plus la dispense pour notice d'offre, entraînant du coup la diminution des occasions de placement pour les investisseurs individuels. • Assez peu d'émetteurs ont recours à la dispense pour notice d'offre plutôt qu'à d'autres dispenses de prospectus, probablement parce qu'elle est très onéreuse. Les projets de modification de 2020 augmenteraient ces coûts. 	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
12.	<p>Un intervenant craint que le fardeau réglementaire supplémentaire associé à certains projets de modification de 2020 ne pèse plus lourd que les avantages qui pourraient en découler.</p> <p>L'intervenant souligne que le coût d'établissement d'une notice d'offre, ajouté aux commissions, est déjà élevé, et que les nouvelles obligations pourraient compliquer encore davantage la mobilisation de capitaux pour les entreprises en démarrage et les petites entreprises et représenter des coûts prohibitifs.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
13.	<p>Un intervenant pense que les nouvelles obligations d'information s'approchent d'une norme d'information similaire à l'obligation pour l'émetteur de « révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important » qui s'applique au prospectus. L'intervenant redoute que ces nouvelles obligations ne diminuent l'utilisation de la dispense pour notice d'offre, et qu'il en résulte des iniquités entre les grands émetteurs qui disposent des ressources nécessaires pour respecter les obligations et les plus petits émetteurs qui n'ont pas ces moyens.</p> <p>Un autre intervenant s'inquiète de l'éventualité que le relèvement du niveau d'information à fournir dans une notice d'offre pour qu'il s'approche du niveau de l'information fournie dans un prospectus augmente le coût d'établissement d'une notice d'offre.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p> <p>Nous sommes d'avis que la norme d'information applicable aux notices d'offre n'est pas la même que la norme d'information applicable aux prospectus.</p>
14.	<p>Un intervenant affirme que la dispense pour notice d'offre est déjà la plus onéreuse parmi les dispenses de prospectus dont les entreprises en démarrage et les petites entreprises peuvent se prévaloir de manière générale. Ajoutés au plafond d'investissement imposé dans la plupart des territoires, ces coûts entraînent une sous-utilisation de la dispense pour notice d'offre. Le fardeau associé aux projets de modification de 2020 augmente la probabilité que des émetteurs cessent tout simplement d'utiliser cette dispense.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
<p><i>Article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 : définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif »</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
15.	<p>Un intervenant relève que selon les projets de modification de 2020, un « véhicule d'investissement collectif » s'entend de tout émetteur ayant pour objectif principal d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par ses porteurs dans un portefeuille de titres. L'intervenant indique que cette définition élargie engloberait les filiales de l'émetteur et les membres du même groupe que celui-ci. Par exemple, un émetteur qui acquiert 100 % de plusieurs sociétés en exploitation répondrait à la définition d'un véhicule d'investissement collectif. Selon l'intervenant, un tel émetteur devrait considérer ses filiales comme faisant partie de sa structure et non comme un portefeuille externe qu'il détiendrait. De plus, les résultats de ces filiales seraient inclus dans les états financiers de l'émetteur. Par conséquent, l'intervenant propose que la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » exclue les filiales de l'émetteur et les membres du même groupe que lui.</p> <p>L'intervenant soutient que le fait d'attribuer à l'expression « valeur liquidative » dans le contexte des véhicules d'investissement collectif le même sens que la valeur liquidative à l'égard d'un fonds d'investissement au sens de la Norme canadienne 81-106 sur l'<i>information continue des fonds d'investissement</i> vient corroborer son propos.</p>	<p>Nous avons modifié la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » pour exclure les titres des filiales contrôlées par l'émetteur.</p> <p>Les « membres du même groupe » s'entendent, au sens de la Norme canadienne 45-106, d'émetteurs dont l'un est la société mère ou la filiale de l'autre, ou dont chacun est contrôlé par la même personne. Étant donné que la notion des filiales de l'émetteur qui a recours à une notice d'offre a déjà été traitée comme il est indiqué ci-dessus, et parce que nous considérons que le fait d'être contrôlé par la même personne ou société ne pose pas de problème en ce qui concerne la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif », nous n'avons pas exclu les membres du même groupe de cette définition.</p>
	<p>L'intervenant signale que normalement, les émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement ne rendent pas compte de la valeur de leurs filiales en utilisant la valeur liquidative. L'information sur la performance des filiales est plutôt présentée dans les états financiers de l'émetteur. L'attribution d'une valeur liquidative à des filiales en exploitation semble être un résultat imprévu et non souhaitable.</p>	

Numéro	Commentaire	Réponse
16.	<p>Un intervenant affirme que la définition est très large et englobe tous les types de moyens de mise en commun de fonds, y compris ceux qui répondent à la définition d'un « fonds d'investissement ».</p> <p>L'intervenant fait remarquer que les agents responsables ont reconnu ce fait, mais en ciblant plus précisément les portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts et d'autres créances. L'intervenant propose aux agents responsables qui auraient des préoccupations à cet égard de limiter la définition à ces types précis de véhicules.</p>	<p>La définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » est large à escient. Selon nous, l'appendice 2 prévoit adéquatement l'information que doivent fournir les fonds d'investissement dans les territoires où ils sont autorisés à recourir à la dispense pour notice d'offre. Nous avons aussi précisé que les émetteurs qui investissent dans des portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts et, dans certains cas, d'autres créances sont des véhicules d'investissement collectif. De plus, il se peut que des émetteurs détiennent des portefeuilles d'autres types de placement auxquels l'Annexe 2 s'appliquerait, raison pour laquelle nous avons établi une définition élargie.</p>
<i>Article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 : définition de l'expression « changement important »</i>		
17.	<p>Un intervenant demande des indications sur ce qui constitue un changement important pour un émetteur qui place des titres au moyen de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>Il fournit des exemples de cas où les émetteurs établissent que certains événements ne sont pas des changements importants.</p>	<p>L'expression « changement important » est définie dans la législation locale en valeurs mobilières.</p> <p>Nous avons ajouté certaines indications à ce sujet à l'alinéa <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'Instruction complémentaire 45-106.</p> <p>Les territoires membres des ACVM effectuent des examens et des vérifications de la conformité à l'égard des notices d'offre qui peuvent, entre autres, comprendre l'évaluation du caractère approprié des décisions des émetteurs concernant les changements importants.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 : définition de l'expression « contrat important »</i>		
18.	Un intervenant exprime des réserves sur la très grande portée de la définition, notamment parce qu'elle englobe les contrats des filiales d'un émetteur. Il demande si le critère est censé être objectif, et si les agents responsables accepteraient le point de vue d'un émetteur selon lequel un contrat n'est pas important.	L'expression « contrat important » est utilisée dans l'Annexe 45-106A2, mais n'y est pas définie. Pour aider les émetteurs, une définition a été incluse dans les modifications. Elle a été reprise de la Norme canadienne 51-102, sans modification. Selon notre interprétation, la définition constitue un critère objectif.
<i>Article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 : définition de l'expression « activités immobilières »</i>		
19.	Selon un intervenant, le mot « principalement » devrait être défini.	Nous prenons acte du commentaire. Selon notre interprétation, le mot « principalement » s'entend au sens général.
20.	Un intervenant estime que les éléments suivants qui font partie des exclusions de la définition en ce qui concerne la province de Québec sont ambigus et donnent matière à interprétation : « i) un contrat d'investissement qui comprend un droit réel de propriété dans un immeuble ainsi qu'une entente de gestion locative; et ii) un titre d'un émetteur-propriétaire d'un immeuble conférant au porteur un droit d'usage exclusif d'une unité d'habitation et d'un emplacement dans cet immeuble ». L'intervenant suggère que des précisions soient apportées.	Les éléments exclus concernant le Québec ont été arrêtés pour englober les activités liées aux formes d'investissement visées par le <i>Règlement sur les dispenses de prospectus et d'inscription dans le secteur immobilier</i> .
<i>Article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 : définition de l'expression « évaluateur qualifié »</i>		
21.	Un intervenant demande si l'expression « évaluateur qualifié » est définie.	La définition de l'expression « évaluateur qualifié » a été publiée dans le cadre de modifications annoncées par l'avis des ACVM daté du 6 août 2020 (l'avis daté du 6 août 2020). Ces modifications sont maintenant en vigueur.
<i>Article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 : définition de l'expression « partie liée »</i>		
22.	Un intervenant croit comprendre que la définition de l'expression « partie liée » est nouvelle, et suggère qu'elle soit conforme à celle qui est énoncée dans l'IAS 24, <i>Information relative aux parties liées</i> .	La définition de l'expression « partie liée » n'est pas nouvelle. Elle était énoncée au paragraphe 6 de la partie A des instructions de l'Annexe 45-106A2 et a été déplacée à l'article 1.1 de la

Numéro	Commentaire	Réponse
		<p>Norme canadienne 45 106 afin de faciliter la consultation. Des révisions mineures y ont été apportées.</p> <p>Les changements de fond concernant la définition débordent le cadre du projet.</p>
<i>Commentaires sur la norme d'information applicable aux notices d'offre</i>		
23.	<p>Un intervenant est d'avis que l'obligation prévue au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 des projets de modification de 2020, selon laquelle l'émetteur doit modifier la notice d'offre s'il survient un changement important après la signature de l'attestation et son acceptation d'un contrat de souscription de titres, devrait s'appliquer à un changement important qui concerne l'émetteur ou les titres placés au moyen de la notice d'offre.</p>	<p>Nous signalons que, selon la norme d'information applicable aux notices d'offre, la notice d'offre devrait probablement être modifiée si des changements significatifs sont apportés aux modalités des titres offerts.</p>
24.	<p>Un intervenant demande pour quelle raison l'obligation énoncée au paragraphe 13.3 du paragraphe 2.9 de la Norme canadienne 45-106 a été ajoutée dans les projets de modification de 2020; selon cette obligation, la notice d'offre doit fournir au souscripteur raisonnable suffisamment d'information pour prendre une décision d'investissement éclairée.</p>	<p>Cette obligation n'est pas nouvelle; elle a plutôt été déplacée. Elle figurait auparavant au paragraphe 3 de la partie A de l'Annexe 45-106A2. Elle a fait l'objet de légères révisions pour préciser qu'il s'agit d'un critère objectif.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : appui manifesté</i>		
25.	<p>Un intervenant se dit généralement favorable à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
26.	<p>Un intervenant appuie l'idée qu'un rapport d'évaluation soit requis dans les scénarios énoncés dans les projets de modification de 2020.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : l'évaluation doit être effectuée par un évaluateur qualifié en bonne et due forme</i>		
27.	<p>Un intervenant demande instamment aux ACVM de veiller à ce que l'évaluation requise soit effectuée par un évaluateur qualifié en bonne et due forme.</p> <p>Un intervenant recommande que la</p>	<p>L'évaluation doit être effectuée par un « évaluateur qualifié ». Les définitions de l'expression « évaluateur qualifié » et de l'expression connexe « association professionnelle » ont été publiées dans l'avis daté du 6 août 2020. Les</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>définition de l'expression « évaluateur qualifié », entrée en vigueur le 1^{er} mars 2021, soit appliquée à ces dispositions.</p>	<p>modifications énoncées dans cet avis sont maintenant en vigueur.</p> <p>En bref, un évaluateur qualifié est une personne physique qui effectue régulièrement des évaluations immobilières moyennant une rémunération, qui est membre en règle d'une association professionnelle répondant à certains critères et qui détient le titre professionnel, l'agrément ou le permis approprié.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : un fardeau</i>		
28.	<p>Selon un intervenant, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation qui est imposée aux émetteurs du secteur de l'immobilier constitue un fardeau significatif qui n'est pas justifié par les avantages qu'en tirent les investisseurs. De plus, cette obligation pourrait avoir pour conséquence que les émetteurs du secteur de l'immobilier cessent de recourir à la dispense pour notice d'offre.</p>	<p>Les modifications reflètent des changements significatifs à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre à certaines des préoccupations soulevées par les intervenants.</p> <p>En ce qui concerne les transactions effectuées avec des parties liées, nous avons révisé l'alinéa <i>a</i> du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 pour qu'il ne s'applique plus aux acquisitions déjà réalisées auprès de parties liées et qu'il s'applique uniquement aux projets d'acquisition auprès de parties liées. Nous avons également ajouté qu'une personne raisonnable doit pouvoir juger que la probabilité que l'émetteur réalise l'acquisition est élevée.</p> <p>Toutefois, en ce qui concerne les transactions réalisées, nous faisons remarquer que l'article 7 de l'appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 requiert un historique des transactions pour lesquelles une partie liée a agi comme souscripteur ou vendeur à l'égard de chaque participation détenue par l'émetteur dans un immeuble.</p> <p>Nous avons également ajouté des indications concernant les projets d'acquisition auprès d'une partie liée, selon lesquelles une telle acquisition</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		<p>pourrait constituer un changement important entraînant l'obligation de modifier la notice d'offre. De plus, nous rappelons aux émetteurs dont le placement au moyen d'une notice d'offre est en cours que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation concernant les acquisitions auprès d'une partie liée peut être déclenchée après la signature de l'attestation de la notice d'offre. Se reporter à l'Instruction complémentaire 45-106 pour obtenir l'intégralité des indications.</p> <p>Nous avons également apporté des modifications pour préciser que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique à chaque participation dans un immeuble, quel qu'en soit le nombre.</p> <p>Nous avons réexaminé la proposition figurant à l'alinéa c du paragraphe 19.5 de l'article 2.9, soit les cas où l'émetteur prévoit affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble. Nous reconnaissons les problèmes pratiques soulevés par les intervenants et avons établi que les plus grandes préoccupations en matière de protection des investisseurs concernent les immeubles acquis auprès de parties liées. Par conséquent, nous avons supprimé l'alinéa c.</p>
<p><i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : incompatibilité avec l'obligation d'information continue imposée aux émetteurs assujettis</i></p>		
29.	<p>Un intervenant demande pour quelle raison un émetteur qui place des titres en se prévalant de la dispense pour notice d'offre devrait être assujéti à des obligations plus contraignantes (c'est-à-dire l'obligation de fournir un rapport d'évaluation de la participation dans un immeuble dans certaines circonstances) que celles qui</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. En ce qui concerne les placements effectués au moyen d'une notice d'offre, les évaluations déclarées à l'égard d'immeubles ont posé des problèmes. Nous sommes donc toujours d'avis que, dans certains cas, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation est</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	incombent aux émetteurs assujettis. Selon lui, cette obligation impose un fardeau indu et est incompatible avec la manière dont les émetteurs sont réglementés.	justifiée aux fins de la protection des investisseurs. Toutefois, dans les modifications, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation ne comporte aucun seuil d'importance relative</i>		
30.	Un intervenant fait remarquer que, dans sa version proposée, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique indépendamment de la taille de l'émetteur effectuant l'acquisition et est en contradiction avec les normes d'importance relative énoncées dans les instructions de l'Annexe 45-106A2 concernant l'information sur les acquisitions d'entreprises. Selon l'intervenant, une importance disproportionnée est accordée aux acquisitions, alors que l'attention des investisseurs devrait porter davantage sur l'émetteur dans son ensemble.	Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails. En outre, comme nous l'avons souligné précédemment, les évaluations déclarées à l'égard d'immeubles ont posé des problèmes en ce qui concerne les placements effectués au moyen d'une notice d'offre. Nous sommes donc toujours d'avis que dans certains cas, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation est justifiée aux fins de la protection des investisseurs, quelle que soit l'importance relative de l'acquisition.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait sous-évaluer un émetteur</i>		
31.	Un intervenant affirme qu'une évaluation qui ne peut prendre en compte les améliorations projetées ou les projets de promotion immobilière indiquera toujours une valeur inférieure à celle que la direction a attribuée.	Nous prenons acte du commentaire. Même si nous reconnaissons que l'impossibilité d'inclure les améliorations projetées peut présenter certains inconvénients, il est important, pour la protection des investisseurs, que l'évaluation porte sur l'immeuble dans son état actuel. Nous soulignons également qu'un

Numéro	Commentaire	Réponse
		émetteur peut présenter les améliorations projetées dans sa notice d'offre.
32.	Un intervenant constate que l'évaluation qui ne tient pas compte des projets de promotion immobilière ou des améliorations pourrait favoriser les émetteurs du secteur de l'immobilier ayant une stratégie d'acquisition et de conservation, et être défavorable aux émetteurs du secteur de l'immobilier qui sont des promoteurs, en raison de la sous-évaluation des investissements de ceux-ci. Selon cet intervenant, cette façon de faire est inappropriée, car les promoteurs qui souhaitent présenter ce qui serait selon eux la valeur d'un immeuble après la réalisation de leurs plans d'affaires devront essentiellement démontrer l'inexactitude d'un rapport d'évaluation dans lequel il est supposé qu'aucune mesure n'a été prise, lequel rapport doit être mis autant ou davantage en évidence que l'opinion en question.	Se reporter à notre réponse au commentaire 31.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait donner un faux sentiment de sécurité aux investisseurs</i>		
33.	Un intervenant redoute que les rapports d'évaluation n'éluent le fait qu'un investisseur n'a aucun recours direct à l'égard des participations dans un immeuble de l'émetteur, et qu'il prendra rang après tous les créanciers de l'émetteur en cas de défaillance de ce dernier. En d'autres termes, un investissement pourrait être perdu dans son intégralité même si le rapport d'évaluation était exact.	Nous prenons acte du commentaire. Selon nous, les investisseurs sont généralement conscients qu'ils ne sont pas des créanciers garantis à l'égard des actifs de l'émetteur.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : préoccupations au sujet de la confidentialité et de l'avantage concurrentiel</i>		
34.	Un intervenant souligne que les ventes d'immeubles sont souvent assujetties à des obligations strictes de confidentialité. Cependant, un rapport d'évaluation pourrait devoir mentionner certains renseignements	Nous n'avons pas connaissance de l'existence d'une disposition contraignante précisant que les évaluations doivent être confidentielles. Selon nous, la personne qui demande

Numéro	Commentaire	Réponse
	visés par des engagements en matière de confidentialité. L'intervenant craint qu'en conséquence, l'émetteur ne puisse être en mesure de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.	<p>l'évaluation et l'évaluateur ont la faculté d'établir quels éléments de l'évaluation revêtent un caractère confidentiel.</p> <p>Nous notons également que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation récemment imposée par la Norme canadienne 45-106 à l'égard de créances hypothécaires syndiquées ne prévoit pas que de l'information figurant dans le rapport d'évaluation sera confidentielle.</p>
35.	<p>Un intervenant formule les commentaires suivants au sujet de l'obligation de remettre un rapport d'évaluation et de la confidentialité :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'obligation de remettre un rapport d'évaluation semble s'appliquer à un immeuble que l'émetteur a l'intention d'acquérir, mais les conventions d'acquisition en cours de négociation sont généralement visées par des ententes de confidentialité. • Le rapport d'évaluation est fondé sur l'information financière fournie par le vendeur. Il contient généralement cette information ou des éléments dérivés de celle-ci, mais les vendeurs la fournissent souvent à la condition qu'elle demeure confidentielle. • Le rapport d'évaluation mentionne souvent que l'information qui y est contenue ne peut être diffusée qu'avec le consentement de l'évaluateur. L'intervenant signale que les obligations de remise et de dépôt d'un rapport d'évaluation entreraient en conflit avec cette condition. • L'intervenant constate la nécessité d'établir des rapports d'évaluation indépendants pour les immeubles visés par une transaction avec une partie liée, mais suggère que les 	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 34.</p> <p>Nous prenons acte du commentaire relatif aux conventions d'acquisition en cours de négociation. Nous faisons remarquer que, dans les modifications, nous avons considérablement réduit l'obligation de remettre un rapport d'évaluation; toutefois, selon nous, les évaluations demeurent nécessaires pour protéger les investisseurs dans ces circonstances limitées. Dans de tels cas, les émetteurs auraient besoin d'obtenir l'information demandée, même si le vendeur souhaitait en préserver le caractère confidentiel.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	ACVM aient des discussions avec l'Institut canadien des évaluateurs au sujet de la confidentialité.	
36.	Un intervenant souligne que la remise d'un rapport d'évaluation aux souscripteurs est susceptible de placer l'émetteur dans une situation désavantageuse sur le plan de la concurrence en limitant le prix d'une vente future à la valeur établie dans le rapport, et note que ce rapport pourrait être considéré comme une information exclusive qui ne devrait pas être fournie aux investisseurs.	Nous soutenons qu'une plus grande transparence en matière d'évaluation présente des avantages pour la protection des investisseurs, mais n'a pas pour effet d'établir un prix de vente, lequel est le fruit de négociations entre un souscripteur et un vendeur.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : préoccupations ou précisions au sujet du moment de la remise</i>		
37.	Un intervenant affirme que les projets de modification devraient préciser de degré d'actualité requis pour le rapport d'évaluation.	Aux termes de l'alinéa <i>d</i> du paragraphe 19.6 de l'article 2.9 des modifications, la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble doit être fournie à une date tombant dans les six mois précédant celle de la remise du rapport d'évaluation au souscripteur.
38.	Deux intervenants se disent préoccupés par le fait que les projets de modification de 2020 exigent la mise à jour du rapport d'évaluation en raison du temps écoulé pendant la période de validité de l'offre.	<p>Les modifications ne contiennent pas d'obligation générale concernant la mise à jour du rapport d'évaluation. Toutefois, dans le cas des placements au moyen d'une notice d'offre qui sont en cours, étant donné que la date du rapport d'évaluation doit tomber dans les six mois précédant la remise du rapport au souscripteur, le rapport d'évaluation obtenu antérieurement par l'émetteur pourrait devoir être mis à jour en raison de l'écoulement du temps.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
39.	Un intervenant demande des précisions sur la question de savoir si un émetteur doit satisfaire à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation si elle s'applique après l'établissement définitif d'une notice d'offre, mais avant que l'émetteur n'accepte un contrat de souscription de titres d'un souscripteur.	Oui, l'obligation s'appliquerait dans ce cas. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.
40.	Un intervenant a des préoccupations au sujet de l'obligation de remettre un rapport d'évaluation et de l'écoulement du temps. L'intervenant semble viser précisément le cas où l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique et où le placement au moyen de la notice d'offre de l'émetteur dure plus de six mois. Compte tenu de ce scénario, l'intervenant suggère que les ACVM réexaminent l'obligation voulant que la date du rapport d'évaluation tombe dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur.	Se reporter à notre réponse au commentaire 38. En outre, nous faisons remarquer que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation récemment imposée par la Norme canadienne 45-106 à l'égard des créances hypothécaires syndiquées comprend, en réponse à une recommandation des intervenants, l'obligation voulant que la date du rapport d'évaluation tombe dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur. Comme nous estimons que cette préoccupation concernant la durée de validité du rapport d'évaluation s'applique également aux autres placements effectués sous le régime de la dispense pour notice d'offre, nous avons repris cette obligation.
41.	Un intervenant propose que la date du rapport d'évaluation visée par l'obligation tombe dans une période de moins de six mois s'il s'est produit un événement ayant une incidence défavorable importante sur le portefeuille total de l'émetteur. L'intervenant fait valoir que cette modification pourrait s'avérer très utile aux émetteurs dont les immeubles font l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours ou non encore en cours. L'expropriation de terrains avoisinants est un exemple d'événement qui, selon l'intervenant, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le portefeuille	Nous prenons acte du commentaire. Nous n'avons pas apporté le changement suggéré, car nous craignons que le fardeau d'une obligation plus nuancée ne l'emporte sur les avantages qu'elle comporte. Nous notons également que le commentaire semble viser un changement important et, le cas échéant, la notice d'offre devra être modifiée.

Numéro	Commentaire	Réponse
	total de l'émetteur.	
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : augmentation des honoraires</i>		
42.	Un intervenant affirme que les évaluateurs pourraient demander des honoraires plus élevés si leur rapport d'évaluation accompagne un document d'offre, en raison de perceptions relatives à l'accroissement de responsabilité et/ou du risque de réputation.	Nous prenons acte du commentaire. Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation. De plus, comme nous l'avons souligné, nous estimons que dans les circonstances restreintes où l'obligation continue de s'appliquer, les évaluations sont nécessaires, en dépit des préoccupations au sujet d'honoraires plus élevés.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation en lien avec les souscriptions de parties liées : alinéa a du paragraphe 19.5 de l'article 2.9</i>		
43.	Un intervenant se prononce en faveur de l'obligation.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
44.	<p>L'intervenant soulève les questions suivantes et formule certaines suggestions.</p> <p>L'obligation n'est pas limitée dans le temps ni quant à l'importance relative, de sorte que l'émetteur devra toujours obtenir un rapport d'évaluation pour chaque participation dans un immeuble acquis d'une partie liée. Cette obligation entraînerait des coûts très élevés qui, dans les faits, empêcheraient l'émetteur de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>L'objectif de l'obligation semble être de veiller à ce que la transaction avec la partie liée soit équitable. Lorsqu'il évalue le caractère équitable de la transaction, l'investisseur doit prendre en compte la juste valeur de marché de l'immeuble au moment de la transaction, et non au moment de la remise d'une notice d'offre, qui pourrait être bien postérieur à celui de la transaction.</p> <p>Afin que le projet d'obligation concorde</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 28.</p> <p>Nous n'avons pas proposé de seuil d'importance relative. Toutefois, comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>avec ce qui semble être son objectif, l'intervenant propose ce qui suit : (i) les émetteurs ne devraient inclure un rapport d'évaluation relatif à une acquisition auprès d'une partie liée réalisée avant la date de la notice d'offre que si les états financiers contenus dans celle-ci ne comprennent pas les résultats de l'acquisition pour une période de six mois; et (ii) l'obligation de remettre un rapport d'évaluation, le cas échéant, ne devrait s'appliquer qu'une seule fois et le rapport devrait être établi à une date tombant dans les six mois précédant celle de l'acquisition (et non dans les six mois précédant la date à laquelle la notice d'offre est remise).</p> <p>Enfin, l'intervenant suggère que l'obligation de remise d'un rapport d'évaluation s'applique en fonction de l'importance relative, soit uniquement si l'acquisition représente au moins 25 % de l'actif consolidé de l'émetteur, déterminé conformément au paragraphe 2 de la partie C des instructions de l'Annexe 45-106A2.</p>	
45.	De l'avis d'un autre intervenant, l'obligation pourrait s'avérer un lourd fardeau puisqu'elle vise toutes les participations acquises précédemment de parties liées, et les ACVM devraient donc la réexaminer.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation en lien avec l'affectation d'une partie importante du produit : alinéa c du paragraphe 19.5 de l'article 2.9</i>		
46.	Un intervenant n'est pas favorable à cette obligation et estime que les coûts l'emportent sur les avantages qu'elle procure aux investisseurs.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
47.	Un intervenant n'est pas favorable à ce projet d'obligation. Si les ACVM décident de la maintenir, il suggère l'apport de précisions à l'expression « partie importante ».	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.

Numéro	Commentaire	Réponse
	Un autre intervenant propose également que les ACVM apportent des précisions à cette expression.	
48.	Un intervenant est d'avis que des émetteurs peuvent interpréter différemment le mot « importante ». Il croit également comprendre que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait s'appliquer à des centaines d'immeubles, et formule des suggestions concernant un tel cas.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
49.	Un intervenant affirme que l'obligation serait appropriée dans le cas des émetteurs qui affectent le produit à l'acquisition d'une participation dans un immeuble; toutefois, dans le cas des émetteurs qui projettent d'acquérir des participations dans plusieurs immeubles, on ne sait pas à quelle participation dans un immeuble l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'appliquerait. Il indique également que l'obligation ne convient pas à ces derniers émetteurs.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
50.	<p>Un intervenant affirme que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation si l'émetteur entend affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble n'est pas claire.</p> <p>Selon l'intervenant, un rapport d'évaluation peut être important lorsque l'émetteur limite ses activités d'investissement à un seul immeuble, mais l'avantage que représente la remise d'un rapport d'évaluation à l'investisseur diminue dans le cas où l'émetteur a un portefeuille diversifié d'immeubles. Les coûts liés à la remise de rapports d'évaluation seraient prohibitifs dans ce dernier cas.</p> <p>L'intervenant est d'avis que les projets de modification devraient préciser que l'obligation ne s'applique que si une partie</p>	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.

Numéro	Commentaire	Réponse
	importante du produit est affectée à l'acquisition d'une participation dans un seul immeuble. En outre, il estime que le terme « important » devrait être précisé.	
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : remise et moment de la remise</i>		
51.	Un intervenant suggère qu'au lieu d'une remise matérielle du rapport d'évaluation, la notice d'offre devrait indiquer une page Web sur laquelle tous les rapports d'évaluation associés à une notice d'offre peuvent être consultés.	Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative les cas où s'applique l'obligation de remettre un rapport d'évaluation. Pour ces cas, nous avons conservé la structure de l'obligation actuelle concernant la remise d'un rapport d'évaluation se rapportant à une créance hypothécaire syndiquée.
52.	Un intervenant fait remarquer qu'en raison de la longueur de certains rapports d'évaluation, il pourrait ne pas être pratique de les joindre à une notice annuelle. Selon lui, il serait plus pratique que la notice d'offre comporte un lien vers le rapport d'évaluation complet sous forme numérique et vers l'information détaillée au sujet de l'évaluateur.	Nous faisons remarquer que l'émetteur n'est pas tenu de joindre le rapport d'évaluation à la notice d'offre. Pour ce qui est de la question de mettre à disposition les rapports d'évaluation au moyen d'un lien, se reporter à notre réponse au commentaire 51.
53.	Selon un intervenant, une notice d'offre est généralement établie avant qu'un rapport d'évaluation soit demandé, et les ACVM devraient réexaminer l'obligation de remettre au souscripteur un rapport d'évaluation en même temps que la notice d'offre ou avant que celle-ci lui soit remise.	Nous soulignons qu'afin d'être opportun et pertinent pour les investisseurs, le rapport d'évaluation doit être remis au souscripteur au moment où celui-ci reçoit la notice d'offre.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : juste valeur de marché</i>		
54.	Un intervenant croit que les ACVM devraient définir l'expression « juste valeur de marché ».	Nous entendons l'expression « juste valeur de marché » au sens généralement reconnu.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : impossibilité de tenir compte des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière</i>		
55.	Un intervenant affirme que le rapport d'évaluation doit être fondé sur l'état actuel du projet et ne doit pas prévoir de modification de valeur attribuable à des événements significatifs qui ne se sont pas encore produits.	Les modifications prévoient que le rapport d'évaluation « fournit 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 ».
56.	Un intervenant se dit favorable à ce projet d'obligation, particulièrement en ce qui concerne les transactions effectuées avec des parties liées.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Obligations applicables dans le cas où la valeur communiquée n'est pas la juste valeur de marché : paragraphe 19.7 de l'article 2.9</i>		
57.	Un intervenant est d'accord avec ces dispositions. Il estime que l'information communiquée serait de l'information prospective ou de l'information financière prospective et suggère que les ACVM fassent mention des obligations s'y rapportant.	La question de savoir si l'information communiquée inclut de l'information prospective ou de l'information financière prospective est tributaire des faits propres à chaque cas. Nous soulignons que le paragraphe 14 de la partie B de l'Annexe 45-106A2 impose des obligations à l'égard de l'information prospective ou de l'information financière prospective présentée dans la notice d'offre.
58.	Selon un intervenant, ce projet d'obligation devrait également viser la communication d'information relative aux limites inhérentes et aux risques liés aux hypothèses sur lesquelles se fonde l'investisseur.	Aux termes de la disposition, les hypothèses ou les facteurs importants ayant servi à formuler la déclaration ou l'opinion doivent être présentés. Selon nous, cette information sera suffisante.
<i>Rapport d'évaluation : obligation de dépôt</i>		
59.	Un intervenant se dit d'accord avec cette obligation, malgré les préoccupations des évaluateurs ou des émetteurs au sujet de la confidentialité.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : page titre</i>		
60.	Un intervenant se dit en faveur de la nouvelle obligation faite à l'émetteur d'indiquer, en page titre, s'il a une insuffisance du fonds de roulement et s'il a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 1.2.1 (Produit transféré à d'autres émetteurs)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
61.	<p>Un intervenant constate que, dans les circonstances décrites dans cette rubrique, l'émetteur devrait présenter de l'information très détaillée au sujet d'un autre émetteur et assumerait lui-même la responsabilité légale pour les déclarations fausses ou trompeuses contenues dans cette information. Il estime cette situation injuste car, malgré toutes les précautions que l'émetteur aura pu prendre, il dépendra toujours de l'exactitude de l'information fournie par l'autre émetteur.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Cette obligation vise les cas où un émetteur transfère une partie importante du produit du placement à un autre émetteur qui n'est pas une filiale du premier émetteur. Nous soulignons également que l'obligation actuellement en vigueur prévoyant que la notice d'offre fournisse à l'investisseur raisonnable suffisamment d'information pour qu'il puisse prendre une décision d'investissement et qu'elle ne contienne aucune déclaration fausse ou trompeuse aurait pour effet d'exiger une information très détaillée au sujet de l'autre émetteur dans la plupart des cas.</p> <p>Toutefois, nos examens de conformité ont révélé que certains émetteurs ne présentent pas cette information ou ne le font pas dans la mesure requise. La rubrique 1.2.1 vise à protéger les investisseurs en réduisant ces cas.</p> <p>Nous signalons également que le personnel a observé qu'en règle générale les arrangements de ce genre ont cours entre parties liées et nous estimons que, dans ces cas, il sera plus facile et moins contraignant pour l'émetteur d'obtenir l'information demandée.</p> <p>Nous tenons également à souligner que dans le cadre des modifications, nous avons renuméroté des parties de l'Annexe 45-106A2 figurant dans les projets de modification de 2020 afin d'éliminer les paragraphes abrogés et d'éviter la numérotation décimale (la renumérotation). La rubrique 1.2.1 des projets de modification de 2020 est ainsi devenue la rubrique 1.3 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
62.	<p>Un intervenant remarque que le projet de rubrique 1.2.1 de l'Annexe 45-106A2 exige que, si une partie importante de l'activité de l'émetteur sera gérée par un autre émetteur, l'information visée par diverses rubriques de l'Annexe 45-106A2 et par les appendices 1 et 2, s'il y a lieu, soit fournie comme si l'autre émetteur était celui qui établit la notice d'offre. Dans le cas des entités de placement hypothécaire gérées à l'externe, cette exigence s'appliquerait aussi au gestionnaire. Or, si certains éléments d'information exigés au sujet du gestionnaire sont utiles, la présentation d'autres éléments, comme ses états financiers, alourdirait considérablement le fardeau réglementaire et les charges de l'émetteur. Cela pourrait aussi accentuer la réticence des émetteurs à recourir à la dispense pour notice d'offre, puisque le gestionnaire pourrait refuser de fournir ses états financiers, notamment s'il est actif dans d'autres secteurs d'activité.</p>	<p>Nous précisons que cette obligation s'applique si « une partie importante du produit du placement sera investie dans un autre émetteur qui n'est pas une filiale contrôlée par l'émetteur, ou prêtée ou autrement transférée à celui-ci », ou encore si « une partie importante de l'activité de l'émetteur est exercée par un autre émetteur qui n'est pas une filiale sous son contrôle ».</p> <p>Nous partageons la préoccupation de l'intervenant. Dans les modifications, nous avons donc éliminé la mention « une partie importante de l'activité de l'émetteur est exercée par un autre émetteur qui n'est pas une filiale sous son contrôle ».</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 1.3 (Réaffectation)</i>		
63.	<p>Un intervenant s'interroge sur l'élimination dans les projets de modification de 2020 de la rubrique 1.3 exigeant l'inscription d'une mention selon laquelle les fonds ne seront réaffectés que pour des motifs commerciaux valables. Il se demande si cette élimination signifie que la réaffectation de fonds sera désormais interdite et apprécierait obtenir des clarifications à ce sujet.</p>	<p>La rubrique 1.3 a été éliminée dans les modifications, car nous ne croyons pas qu'elle soit utile.</p> <p>Nous considérons que l'obligation de la direction de gérer l'émetteur de manière prudente découle d'autres obligations légales et sommes d'avis que la rubrique 1.3 ne crée pas cette obligation ni ne la complète.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : 2.6.1 (Information additionnelle exigée des émetteurs sans produits des activités ordinaires significatifs)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
64.	<p>Un intervenant fait valoir que cette obligation semble s'appliquer aux émetteurs du secteur minier, et suggère qu'elle soit modifiée pour en clarifier la portée.</p>	<p>Bien qu'elle demande de l'information supplémentaire aux émetteurs du secteur minier, cette obligation s'applique à tous les émetteurs qui sont dans la situation décrite dans cette rubrique.</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 2.6.1 des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 1.7 des modifications.</p>
65.	<p>Un autre intervenant ne sait pas non plus si cette rubrique s'applique uniquement aux émetteurs du secteur des ressources, et suggère que l'expression « sans produits des activités ordinaires significatifs » soit plus précisément définie.</p> <p>Il préférerait l'ajout, dans la notice d'offre, d'une rubrique intitulée « Produits des activités ordinaires », exposant la provenance des produits des activités ordinaires de l'émetteur. Il ajoute que, à titre de pratique exemplaire, les émetteurs pourraient présenter une indication des recettes attendues en fonction de la provenance des produits des activités ordinaires et faisant renvoi aux rubriques 8 et 12 de la notice d'offre.</p>	<p>Au sujet de l'application de cette rubrique, se reporter à notre réponse au commentaire 64.</p> <p>Nous avons adapté cette obligation de l'article 5.3 de la Norme canadienne 51-102 dans lequel l'expression « sans produits des activités ordinaires significatifs » est utilisée sans y être définie.</p> <p>Les émetteurs sont autorisés à inclure leurs rentrées de fonds prévues dans la notice d'offre à condition de se conformer aux articles 4A.2 et 4A.3 de la Norme canadienne 51-102.</p> <p>Actuellement, l'émetteur a l'obligation d'indiquer la provenance de ses produits des activités ordinaires afin de respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre. Il n'est donc pas nécessaire d'ajouter une rubrique distincte à ce sujet.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 2.7: (Contrats importants)</i>		
66.	<p>Un intervenant signale que cette rubrique fait renvoi aux contrats importants auxquels l'émetteur est partie, alors que la définition d'un contrat important inclut tout contrat conclu par une filiale de l'émetteur. Il suggère de résoudre cette incohérence.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous avons éliminé des modifications la mention « auxquels l'émetteur est partie ».</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 2.7 des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 2.8 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : Rubriques 3.1 (Rémunération et participation de certaines parties) et 3.2 (Expérience des membres de la direction)</i>		
67.	Un intervenant suggère que ces rubriques s'appliquent non seulement aux administrateurs, mais également aux fiduciaires.	Les définitions intégrées dans la Norme canadienne 45-106 incluent les fiduciaires.
68.	<p>Un intervenant estime que les informations exigées sont intrusives et excèdent les limites de la confidentialité, notamment en ce qui concerne le lieu de résidence, la rémunération prévue et l'expérience acquise dans les principales fonctions. Il suggère que l'expérience que la personne a acquise dans son rôle auprès de l'émetteur serait beaucoup plus utile pour l'investisseur.</p> <p>Il ajoute que le fait d'indiquer le nom des propriétaires véritables de plus de 50 % des titres d'une personne qui n'est pas une personne physique n'est pas utile pour l'investisseur.</p>	<p>Nous faisons valoir que, à l'exception de l'ajout des parties liées qui ne sont pas déjà incluses dans celles indiquées, les changements suggérés à ces rubriques sont de nature organisationnelle, et que les éléments d'information mentionnés par l'intervenant sont déjà prévus par la législation en vigueur.</p> <p>Nous continuons de croire que ces informations sont pertinentes pour les investisseurs.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 3.3 (Amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles)</i>		
69.	Un intervenant suggère que l'information concernant les amendes ou sanctions pour infraction à la législation en valeurs mobilières devrait porter sur toute période antérieure plutôt que d'être limitée aux 10 années précédant la date de la notice d'offre. Il fait valoir que c'est l'approche adoptée dans la rubrique 13.1d) de l'Annexe 33-109A4, <i>Inscription d'une personne physique et examen d'une personne physique autorisée</i> , qui exige que la personne déclare si elle a déjà fait l'objet de mesures disciplinaires ou d'une ordonnance en vertu de la législation en valeurs mobilières ou de la législation sur les dérivés.	Nous prenons acte de ce commentaire. Dans ce cas-ci, nous avons harmonisé cette obligation avec d'autres obligations qui s'appliquent aux émetteurs, comme celles prévues à la rubrique 10.2 de l'Annexe 51-102A2, <i>Notice annuelle</i> , à la place des obligations applicables aux personnes inscrites.

Numéro	Commentaire	Réponse
70.	Un intervenant appuie l'obligation pour l'émetteur, prévue à la rubrique 3.3, de déclarer les amendes ou sanctions pour infraction à la législation en valeurs mobilières.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 4.2 (Titres de créance à long terme)</i>		
71.	Un intervenant suggère de supprimer le mot « Titres » de l'intitulé de cette rubrique, puisque le texte exige la présentation de l'information sur toutes les dettes, comme les facilités de crédit bancaire.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous convenons avec lui que l'information demandée inclurait les facilités de crédit bancaire. Bien que la définition de « titres » dans la législation locale en valeurs mobilières inclue diverses formes de dettes, nous reconnaissons que, pour des raisons de commodité et de facilité d'utilisation, il semble logique de supprimer le mot « Titres » de l'intitulé.
72.	Un intervenant est d'avis que l'émetteur devrait être obligé de préciser, dans l'information sur le taux d'intérêt, si celui-ci est fixe ou variable, ce qui permettrait de déterminer s'il y a risque que ce taux augmente.	Nous nous attendons à ce que les émetteurs précisent si le taux est fixe ou variable.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 5A (Historique de rachats et d'encaissements par anticipation) et Rubrique 5B (Certains dividendes ou distributions)</i>		
73.	Un intervenant croit que la présentation de certaines informations exigées par le projet de rubriques 5A et 5B pourrait porter préjudice aux émetteurs, parce qu'elle révélerait à leurs concurrents des renseignements qui peuvent être utilisés contre eux.	Nous reconnaissons que ces rubriques exigent la présentation d'informations potentiellement sensibles, mais nous sommes d'avis que le risque lié à la position concurrentielle de l'émetteur est compensé par l'importance de présenter cette information aux investisseurs. En raison de la renumérotation, la rubrique 5A des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 6 des modifications.
74.	Un intervenant suggère l'ajout d'obligations d'information à la rubrique 5A au sujet des demandes de rachat et d'encaissement par anticipation qui n'ont pas été satisfaites parce que l'investisseur n'était pas disposé à accepter des billets de remboursement.	Toutes les demandes de rachat n'ayant pas été traitées doivent être indiquées dans le tableau figurant à la rubrique 6.

Numéro	Commentaire	Réponse
75.	<p>Un intervenant n'est pas convaincu que l'information à fournir dans la colonne intitulée « Provenance des fonds affectés aux rachats ou aux encaissements par anticipation » du tableau figurant à l'alinéa a du paragraphe 1 de la rubrique 5A serait utile pour l'investisseur. L'argent étant fongible, le fait d'attribuer à une source particulière la provenance des fonds affectés aux rachats semble artificiel. Par exemple, un émetteur qui a des rentrées de fonds tout en continuant de mobiliser des capitaux pourrait indiquer l'une ou l'autre de ces sources dans cette colonne.</p>	<p>Nous comprenons l'argument de l'intervenant sur la nature fongible de l'argent. Mais nous continuons de croire que, malgré les efforts que cela exige de la part des émetteurs, la présentation de la provenance des fonds est une source d'information utile pour les investisseurs.</p>
76.	<p>Un intervenant appuie la proposition contenue dans les projets de modification de 2020 d'ajouter des obligations d'information au sujet des rachats, notamment les interdictions applicables aux rachats, et le nombre de demandes reçues et satisfaites.</p> <p>Il estime, toutefois, qu'il pourrait être difficile de déterminer et d'indiquer la provenance des fonds, notamment pour les entités de placement hypothécaire en raison de la grande diversité des flux de trésorerie propre à ces entités. Il préférerait que l'obligation de divulguer la provenance des fonds soit éliminée.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 75.</p>
77.	<p>Un intervenant appuie fortement la rubrique 5A estimant que l'information demandée sera utile pour les investisseurs.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
78.	<p>Un intervenant suggère que la rubrique 5B exige de l'information plus détaillée et des explications.</p>	<p>Nous n'avons pas augmenté les exigences de la rubrique 5B afin de ne pas alourdir le fardeau réglementaire des émetteurs.</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 5B des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 7 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
79.	Un intervenant se dit parfaitement d'accord avec la rubrique 5B, estimant que le fait d'indiquer la provenance des fonds servant au versement de dividendes et de distributions est un bon indicateur d'éventuelles contraintes en matière de flux de trésorerie et peut aider les investisseurs à déterminer si l'émetteur mobilise des capitaux pour financer ses obligations de distribution (ou de rachat) existantes.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction A. 5.1 (au sujet du montant maximum du placement)</i>		
80.	<p>Un intervenant fait les deux commentaires suivants au sujet de cette instruction :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les ACVM devraient fournir des indications sur la signification de l'expression « s'attend raisonnablement ». • Les ACVM devraient préciser s'il est question, dans l'instruction, uniquement de l'exercice de l'émetteur ou s'il peut s'agir d'une autre période. 	<p>Nous avons utilisé l'expression « s'attend raisonnablement » pour que le critère soit objectif.</p> <p>Quant au délai, il est question dans l'instruction du placement du montant « au moyen de [la notice d'offre] » afin d'inclure le montant total des capitaux mobilisés sous le régime de la notice d'offre, quelle que soit la durée de la mobilisation des capitaux en vertu de celle-ci.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction B. 12.1 b) (lorsqu'un placement est en cours, modification de la notice d'offre pour y intégrer un rapport financier intermédiaire du dernier semestre de l'émetteur)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
81.	<p>Un intervenant conteste vivement l'obligation proposée ici, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le fardeau des émetteurs s'en trouverait alourdi. • L'obligation n'est pas adaptée aux émetteurs qui ne sont pas des émetteurs assujettis. • L'obligation dissuadera les émetteurs d'utiliser la dispense pour notice d'offre. • L'examen obligatoire de la notice d'offre modifiée par la direction, les conseillers juridiques et le courtier sur le marché dispensé augmentera le fardeau. • Il y aura augmentation du coût de la traduction du rapport et de toute autre modification. 	<p>En raison du manque d'appui à cette proposition et des nombreuses inquiétudes exprimées par les intervenants, les membres des ACVM, hormis l'Ontario, ne retiennent pas cette obligation.</p> <p>En Ontario :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous avons publié une analyse coûts-avantages avec les projets de modification de 2020 et avons conclu que les avantages prévus surpassaient les coûts. Les intervenants n'ont pas fourni d'information précise sur les coûts ayant été pris en compte dans notre analyse, mise à part la traduction française, qui ne s'applique pas en Ontario. • Si nous sommes toujours d'avis qu'il est approprié de modifier la notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur, une dispense de l'application de cette obligation a été introduite en réponse aux commentaires. Cette dispense permettrait à un émetteur de ne pas modifier sa notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour son dernier semestre s'il joint à celle-ci une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants : <i>i</i>) la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, <i>ii</i>) il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre; <i>iii</i>) la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>Si les ACVM vont de l'avant avec l'obligation, l'intervenant fait les propositions suivantes, entre autres :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le rapport devrait être déposé dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) plutôt qu'inclus dans la notice d'offre de l'émetteur. • Le courtier sur le marché dispensé devrait disposer d'une période de 90 jours pour examiner le rapport et ne pas être tenu de cesser d'agir pendant cette période, sauf en cas de vices manifestes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Puisque la dispense relative à la notice d'offre repose en partie sur la prémisse que de l'information doit être fournie aux souscripteurs éventuels, nous estimons que cette approche constitue un bon équilibre entre la protection des investisseurs et la possibilité qu'aucun changement important ne soit survenu à l'égard d'un émetteur dont le placement est en cours. • Les ACVM ont ajouté une indication dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106 au sujet de la détermination de l'importance.
82.	<p>Un intervenant fait observer de manière générale que l'obligation sera très onéreuse pour les émetteurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
83.	<p>Un intervenant suggère que, plutôt que d'être obligé de modifier sa notice d'offre pour y intégrer le rapport financier intermédiaire de son dernier semestre, l'émetteur ait l'obligation de déposer le rapport financier intermédiaire.</p> <p>L'intervenant fait observer que la modification d'une notice d'offre est très onéreuse, et que certains émetteurs seraient obligés de modifier leur notice d'offre quelques mois seulement après le dépôt initial.</p> <p>L'intervenant fait aussi remarquer que cette obligation s'apparente au régime du prospectus préalable, et que la notice d'offre devra quand même être modifiée s'il se produit un changement important.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
84.	<p>Un intervenant se dit préoccupé par le temps et l'argent à consacrer à la modification d'une notice d'offre, et il est d'avis que le fardeau incombant aux émetteurs l'emporterait sur les avantages que pourrait présenter l'inclusion du rapport financier intermédiaire du dernier semestre lorsqu'un placement est en cours. Selon l'intervenant, une solution de rechange pourrait être d'encourager les émetteurs à mettre ce rapport à la disposition des investisseurs sans les obliger à l'intégrer au document.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
85.	<p>Un intervenant fait valoir que des modifications plus fréquentes apportées à une notice d'offre obligerait les courtiers sur le marché dispensé à procéder à davantage d'examen pour satisfaire à leurs obligations quant à la connaissance du produit, ce qui pourrait occasionner des retards et pousser les émetteurs à placer leurs titres par des moyens qui ne font pas intervenir des personnes inscrites, ce qui diminuerait la protection des investisseurs.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous soulignons que les obligations de connaissance du produit s'appliquent aux personnes inscrites au moment de la vente, et ne se limitent pas aux cas où une notice d'offre est modifiée.</p>
86.	<p>Un intervenant considère que cette obligation imposerait un fardeau réglementaire et des frais considérables. Il explique qu'il modifie ses notices d'offre tous les ans, ce qui signifie qu'il doit obtenir des évaluations immobilières nécessaires à l'établissement des états financiers et que cela oblige ses conseillers juridiques et auditeurs externes et ses fiduciaires indépendants à procéder à un examen. L'intervenant fait également traduire ses notices d'offre modifiées en français. Il affirme que l'ensemble de ce processus est très onéreux.</p> <p>Selon l'intervenant, le véritable coût de cette obligation n'a pas été entièrement reflété dans l'analyse des coûts présentée dans l'annexe locale relative à l'Ontario.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>L'intervenant n'appuie pas cette obligation pour les raisons additionnelles suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Selon lui, un rapport financier intermédiaire semestriel ne contient normalement pas de nouveaux renseignements significatifs. • On ne lui a jamais demandé ce rapport. • Toute modification significative de la situation financière constituant un changement important donnerait nécessairement lieu à une modification. <p>L'intervenant propose aux ACVM qui voudraient néanmoins retenir cette obligation d'obliger l'émetteur à déposer les états financiers sur SEDAR plutôt que de modifier la notice d'offre, ce qui serait beaucoup moins lourd.</p>	
87.	<p>Un intervenant est d'avis que l'obligation pour l'émetteur de modifier la notice d'offre pour y inclure des états financiers intermédiaires semestriels lui occasionnera un supplément de coût élevé, et qu'elle est inutile. L'obligation de mettre la notice d'offre à jour lorsque des changements importants se produisent est suffisante.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
88.	<p>Un intervenant affirme que les obligations actuelles concernant les états financiers, de même que l'obligation que la notice d'offre ne contienne pas d'information fautive ou trompeuse, sont suffisantes et que les coûts supplémentaires l'emportent sur les avantages de l'inclusion d'états financiers intermédiaires semestriels.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
89.	<p>Un intervenant pense que l'obligation de modifier la notice d'offre pour y intégrer des états financiers intermédiaires semestriels est inutile étant donné que la notice d'offre doit déjà être modifiée s'il se produit un changement important.</p> <p>L'intervenant fait valoir qu'il en découlerait des frais additionnels pour les investisseurs, car le rendement de leur placement serait réduit.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction B. 12.1 : précisions</i>		
90.	<p>Un intervenant demande des précisions sur l'effet de l'instruction 12.1 de la partie B. Il demande confirmation de sa compréhension selon laquelle dans le cas où la notice d'offre n'a pas par ailleurs à être modifiée, l'instruction 12.1 de la partie B n'obligerait au plus qu'à deux modifications de la notice d'offre par année. Il fournit des exemples à l'appui de son interprétation.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
<i>Commentaires généraux au sujet des appendices 1 et 2</i>		
91.	<p>Un intervenant croit que les informations exigées dans les appendices 1 et 2 sont très élaborées et, donc, onéreuses pour les émetteurs.</p> <p>Il estime également que la publication de certaines de ces informations pourrait nuire à la position concurrentielle de l'émetteur.</p>	<p>Nous comprenons les inquiétudes de l'intervenant au sujet du fardeau réglementaire. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le fardeau réglementaire et la protection des investisseurs.</p> <p>Nous soumettons respectueusement notre désaccord avec le commentaire de l'intervenant au sujet de la position concurrentielle de l'émetteur. À notre avis, le fait d'accorder une dispense de prospectus fondée sur un document d'information, comme la dispense pour notice d'offre, démontre que l'information des investisseurs l'emporte sur la protection de la confidentialité de l'information.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
92.	Un intervenant se dit d'accord avec la plupart des obligations d'information prévues à l'appendice 1.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
93.	Un intervenant estime que l'obligation d'information prévue à l'appendice 1 au sujet de l'état de l'immeuble, du contexte et de l'historique de la transaction le concernant est raisonnable et appropriée.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
94.	Un intervenant accueille favorablement les projets de modification de 2020 applicables aux véhicules d'investissement collectif. Il appuie l'ajout des obligations d'information sur les objectifs et les stratégies de ces entités ainsi que l'inclusion d'un sommaire de leur portefeuille, estimant que ces changements sont nécessaires pour s'assurer que les investisseurs disposent d'une information suffisante pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Il ajoute que bon nombre de ces changements correspondent aux pratiques exemplaires actuelles.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
95.	Deux intervenants soutiennent la plupart des obligations d'information prévues à l'appendice 2.	Nous remercions ces intervenants de leur appui et de leurs commentaires.
96.	<p>Un intervenant se dit favorable aux obligations d'information prévues à l'appendice 2. Il fait remarquer que les émetteurs du secteur de l'immobilier ont souvent des structures complexes et qu'il est essentiel d'éclairer les investisseurs sur leurs relations de travail et sur l'utilisation prévue des fonds.</p> <p>Il se dit également d'accord avec les obligations d'information prévues aux rubriques 3 et 4 de l'annexe 2.</p> <p>L'intervenant ajoute que l'indication selon laquelle l'information supplémentaire exigée aux appendices 1 et 2 devrait être incluse à la rubrique 2.2 de la notice d'offre lui paraît utile puisque cette information figurerait</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p> <p>Les instructions relatives à l'appendice 1 et à l'appendice 2 précisent que l'émetteur peut choisir où intégrer dans sa notice d'offre l'information visée dans ces appendices. L'émetteur peut ainsi s'assurer que l'information présentée dans sa notice d'offre est claire et organisée logiquement.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	ainsi près du début de la notice d'offre.	
97.	Un intervenant se dit favorable à l'obligation d'information sur le portefeuille prévue à l'appendice 2, notamment sur la stratégie de placement, la composition et le rendement du portefeuille.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 2 (Champ d'application)</i>		
98.	<p>Un intervenant demande des précisions au sujet de l'alinéa 2 du paragraphe 2 qui limite l'application de l'appendice 1. Il aimerait obtenir des indications supplémentaires concernant les circonstances dans lesquelles cette limitation s'appliquerait.</p> <p>Il soutient que cette limitation est importante puisqu'un émetteur propriétaire d'un important portefeuille devrait fournir un grand volume d'informations pour satisfaire aux exigences de la rubrique 3 de l'appendice 1. L'intervenant estime que, si cette obligation convient dans le cas d'un émetteur propriétaire d'un seul immeuble, dans le cas des émetteurs propriétaires d'importants portefeuilles, l'information qu'ils fournissent actuellement dans la notice d'offre est plus utile que celle exigée par la rubrique 3.</p>	<p>Nous croyons que l'alinéa 2 du paragraphe 2 permet à l'émetteur de faire un choix en fonction de sa situation particulière.</p> <p>En ce qui a trait à la rubrique 3, nous signalons ce qui suit : premièrement, l'alinéa 2 permet à l'émetteur de présenter un sommaire de l'information concernant de multiples immeubles.</p> <p>Deuxièmement, en ce qui a trait au contenu de la rubrique 3, comme nous l'expliquons ci-après, nous avons apporté des changements qui répondent à certaines préoccupations de l'intervenant et qui facilitent le respect des obligations par les émetteurs propriétaires de portefeuilles immobiliers.</p>
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 3 (Description de l'immeuble)</i>		
99.	<p>Deux intervenants font valoir que l'obligation de fournir la description légale de la participation dans l'immeuble sera contraignante et que l'adresse municipale devrait suffire.</p> <p>L'un d'eux est propriétaire d'immeubles en copropriété dont la description légale est particulièrement longue puisqu'elle est constituée de la description légale de chacune des unités.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Nous avons révisé cette disposition pour demander l'adresse ou une autre description de l'immeuble et offrir ainsi à l'émetteur d'autres options que la description légale de l'emplacement de l'immeuble.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
100.	<p>Un intervenant soutient que, dans la plupart des cas, les investisseurs n'ont pas besoin de détails tels que les charges ordinaires (p. ex., les servitudes de services publics), les prestataires de services publics ou les procédures judiciaires mineures pour prendre leurs décisions d'investissement. Il suggère d'ajouter un critère d'importance relative à cette rubrique de manière à ce que les émetteurs et les investisseurs se concentrent sur l'information qui influe de façon importante sur la valeur de l'immeuble et dont il importe que l'investisseur soit informé.</p>	<p>Nous avons restreint l'obligation d'information prévue à l'alinéa <i>c</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 aux charges qui seraient importantes pour un investisseur raisonnable.</p> <p>Nous avons apporté le même changement au paragraphe 3 de la rubrique 3.</p> <p>Nous avons également révisé l'alinéa <i>g</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 afin qu'il ne s'applique que dans les cas où des services publics et autres ne sont pas encore fournis.</p>
101.	<p>Un intervenant estime qu'en raison de la longueur que pourrait avoir l'information concernant les charges, seules les charges importantes devraient être signalées.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 0.</p>
102.	<p>Au sujet de l'information à présenter sur les charges, un intervenant signale que la description des servitudes peut être longue et soutient qu'elle n'est pas utile pour l'investisseur. Il suggère donc d'exclure les servitudes de l'alinéa <i>c</i> du paragraphe 3 de la rubrique 3.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 1000.</p>
103.	<p>Un intervenant s'interroge sur la nécessité d'indiquer le nom des prestataires de services publics et la façon dont ces services seront fournis.</p> <p>Un autre intervenant fait valoir que les services publics sont habituellement la propriété des municipalités ou sont étroitement réglementés et que le choix de prestataires n'existe souvent pas, cette information n'est donc pas utile pour les investisseurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
104.	<p>Deux intervenants suggèrent que l'information demandée à l'alinéa <i>k</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 au sujet du taux d'occupation d'immeubles d'émetteurs qui en sont propriétaires pourrait être trompeuse étant donné que les propriétaires accordent souvent des incitatifs à la location ou des réductions de loyer de sorte que des locataires occupent des locaux sans payer de loyer.</p> <p>L'un de ces intervenants indique que de l'information sur ces réductions de loyer ou ces incitatifs à la location devrait être publiée.</p>	<p>Nous craignons que l'obligation de publier de l'information sur les incitatifs à la location et les réductions de loyer ne crée une complexité excessive.</p> <p>Nous faisons remarquer qu'une notice d'offre doit respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre. Par exemple, si un émetteur déclare un taux d'occupation de 100 %, mais n'a pas déclaré les incitatifs à la location ou les réductions de loyer importants qu'il a consentis, il ne respecterait pas la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>
105.	<p>Un intervenant affirme que les taux d'occupation d'immeubles ne devraient être exigés que s'il s'agit d'une information importante.</p> <p>Il fait remarquer que les taux d'occupation peuvent varier selon le type d'immeuble ou d'un immeuble à l'autre et suggère de laisser à l'émetteur le choix de décider si cette information est nécessaire pour respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p> <p>Il se demande d'autre part si de légères fluctuations des taux d'occupation nécessiteraient la modification de la notice d'offre.</p>	<p>Nous considérons que, dans la plupart des cas, l'information sur les taux d'occupation d'immeubles locatifs est importante pour l'investisseur.</p> <p>Quant aux moments où une notice d'offre doit être mise à jour, se reporter à l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
106.	Un intervenant constate que le paragraphe 2 de la rubrique 3 vise à alléger le fardeau des émetteurs qui détiennent au moins 20 participations dans des immeubles. Il se dit d'avis que le chiffre de 20 immeubles est un critère arbitraire pour accorder ce type de dispense. Il suggère de laisser les émetteurs du secteur de l'immobilier qui détiennent de multiples immeubles de la même catégorie ou ayant des caractéristiques similaires présenter un résumé de cette information.	Nous reconnaissons le caractère arbitraire de ce critère de démarcation. Afin de permettre la présentation sous forme de résumé, nous avons réduit à 10 le nombre de participations dans des immeubles.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 7 (Transferts)</i>		
107.	Un intervenant se dit d'accord avec l'obligation d'information concernant les transactions immobilières avec des parties liées, notamment l'obligation de publier la contrepartie versée. Il croit qu'une colonne devrait être ajoutée au tableau pour y décrire la base de la contrepartie, dont la méthode d'évaluation (c'est-à-dire le prix indiqué au contrat d'achat et de vente, la valeur liquidative, le coût de possession). Il estime en outre que l'émetteur devrait indiquer si une évaluation indépendante a été rendue disponible.	Nous faisons observer que l'obligation d'information demande la publication du prix réellement payé plutôt que la méthode d'évaluation qui le justifie ou les autres informations disponibles au moment en cause. Comme le signale l'intervenant, l'objet de cette obligation, et des autres obligations d'information requises par cette rubrique, est d'aider l'investisseur à évaluer si la transaction avec une partie liée était équitable. Nous croyons que les exigences de cette rubrique répondent à cet objectif et serions préoccupés par le fardeau supplémentaire qu'occasionnerait l'ajout des obligations d'information suggérées par cet intervenant.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 6 (Promoteur ou gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location : diverses informations)</i>		
108.	Un intervenant s'inquiète de l'application de cette rubrique à des personnes qui ne sont pas membres du même groupe que l'émetteur. Il craint que l'obtention de l'information concernant des tiers ne représente un lourd fardeau pour l'émetteur et qu'il ne lui soit difficile, voire impossible, de vérifier cette information avec suffisamment de certitude pour que son représentant puisse signer l'attestation contenue dans la notice d'offre. En ce qui a trait aux personnes visées par cette rubrique qui n'ont pas de lien de dépendance avec l'émetteur, l'intervenant suggère que l'information à fournir soit limitée à l'identité et à l'expérience de ces personnes (projet de l'alinéa <i>a</i> du paragraphe 2 de la rubrique 6).	Nous comprenons que le fardeau et la difficulté que représente cette obligation d'information suscitent de l'inquiétude. Nous estimons, toutefois, qu'il est important que les investisseurs sachent si des parties essentielles, comme les promoteurs ou les gestionnaires de syndicat de location, ont récemment été déclarées insolvables ou fait l'objet de sanctions. Nous sommes d'avis que les émetteurs devraient faire preuve de prudence dans le choix de ces parties et effectuer le contrôle diligent nécessaire au soutien de l'information présentée.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubriques 8 et 9 (Approbations)</i>		
109.	Un intervenant signale que tout projet de promotion immobilière comporte tellement d'incertitude que l'information exigée par les projets de rubriques 8 et 9 ne peut être connue. Il suggère d'assortir ces rubriques d'une réserve voulant que l'information demandée soit fournie « si elle est connue et disponible ».	À notre avis, cette information est importante et peut être établie ou prévue par l'émetteur.
110.	Un intervenant fait valoir que le nombre d'approbations et de permissions dont la description est exigée peut être considérable. L'obtention d'approbations ou de permis peut n'être qu'une simple formalité dans certains cas, alors qu'elle peut être complexe et incertaine dans d'autres cas. Il suggère donc que l'information exigée au sujet des approbations et des permis soit fournie en fonction de l'incertitude s'y rapportant et de leur importance.	Nous avons révisé l'alinéa <i>a</i> du paragraphe 8) en y précisant que l'information doit être fournie au sujet des approbations qui seraient importantes pour un investisseur raisonnable.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 10 (Appels de liquidité futurs)</i>		
111.	Un intervenant déclare qu'il préférerait que les émetteurs détenant des portefeuilles importants ne soient pas assujettis aux obligations prévues par l'Appendice 1, mais qu'il est d'accord avec l'obligation de fournir l'information demandée au sujet des appels de liquidité futurs et des contributions de fonds supplémentaires potentielles.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Au sujet des émetteurs qui détiennent des portefeuilles importants, voir notre réponse au commentaire numéro 106.
<i>Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 3 (Aperçu du portefeuille)</i>		
112.	Un intervenant propose que l'information devant être fournie, aux termes du paragraphe 1, à une date tombant au plus tôt 60 jours avant celle de la notice d'offre, soit plutôt fournie à une date qui n'est pas antérieure à la fin de la dernière période pour laquelle des états financiers doivent être inclus dans la notice d'offre, étant donné que nombre de véhicules d'investissement collectif évaluent leur portefeuille au moment où leurs états financiers sont établis.	Nous prenons acte de ces commentaires. Nous sommes d'avis que cette information doit être raisonnablement à jour. Nous estimons également que l'émetteur devrait être en possession de cette information à une date récente afin de se conformer à la norme d'information applicable aux notices d'offre.
113.	Un intervenant se dit préoccupé par le fait que des émetteurs modifient les modalités d'un prêt en faveur d'un emprunteur afin d'éviter un défaut de paiement, et il estime que de l'information claire doit être fournie au sujet de telles mesures. Il formule un commentaire analogue au sujet des reports et des réductions de paiement, par exemple en raison de la pandémie de COVID-19.	Nous partageons les préoccupations de l'intervenant. Nous avons ajouté un alinéa <i>j</i> au paragraphe 3 de la rubrique 3 qui précise que l'information au sujet de telles mesures doit être fournie si elle est importante pour un investisseur raisonnable.
114.	Un intervenant estime que l'information sur le portefeuille d'émetteurs qui font des opérations d'affacturage ou qui détiennent des créances devrait inclure de l'information sur les risques d'entreprise sous-jacents (par exemple, le risque de non-paiement de créances étrangères).	Tous les émetteurs sont obligés de fournir de l'information sur les facteurs de risque aux termes de la rubrique 8 de l'Annexe 45-106A2.

Numéro	Commentaire	Réponse
115.	Un intervenant dit craindre que les obligations d'information prévues au paragraphe 3 ne permettent à un concurrent de déterminer, à l'aide de l'information concernant une créance hypothécaire donnée, l'immeuble visé ou l'emprunteur. Il est notamment préoccupé par l'obligation d'indiquer l'emplacement d'un immeuble prévue par l'alinéa k du paragraphe 3).	Nous estimons que l'emplacement de l'immeuble n'a pas à être assez précis pour permettre de repérer l'immeuble. Nous ne croyons pas non plus que l'information demandée au paragraphe 3 permette d'identifier l'emprunteur.
116.	Un intervenant fait valoir que si l'obligation de fournir de l'information sur la valeur liquidative est appropriée pour un fonds d'investissement géré par un gestionnaire de portefeuille, elle ne l'est pas pour d'autres types d'émetteurs qui seraient considérés comme des véhicules d'investissement collectif. Il affirme que cette obligation pourrait amener un émetteur inexpérimenté à fournir une information inexacte.	Nous avons supprimé la définition de l'expression « valeur liquidative » puisque nous l'entendons au sens qui lui est généralement reconnu. Nous estimons que les véhicules d'investissement collectif pourront établir la valeur liquidative conformément à ce sens.
<i>Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 4 (Rendement du portefeuille)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
117.	Un intervenant convient de l'utilité d'exiger de l'information sur le rendement du portefeuille, mais craint que cela n'oblige l'émetteur à mettre à jour la notice d'offre la plupart du temps.	<p>Conformément au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106, la notice d'offre doit être modifiée lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur entre la date de signature de l'attestation et son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur.</p> <p>Selon le paragraphe 13.3 du même article, toute notice d'offre transmise en vertu de celui-ci doit contenir suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée. En raison de cette obligation, la notice d'offre pourrait également devoir être modifiée.</p> <p>Si l'émetteur doit remplir les obligations prévues au paragraphe 13.2 ou 13.3 de l'article 2.9, la notice d'offre devra être modifiée pour y faire mention des changements significatifs touchant le rendement du portefeuille.</p>
118.	Un intervenant croit que les ACVM devraient publier des indications sur les attentes des autorités de réglementation en ce qui a trait à l'établissement de l'information sur le rendement du portefeuille.	<p>L'ajout d'instructions ou de cadres supplémentaires pourrait alourdir le fardeau des émetteurs.</p> <p>Par conséquent, l'obligation d'information prévoit que l'émetteur peut calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
119.	Un intervenant estime que l'obligation de fournir de l'information sur le rendement du portefeuille requiert plus de précisions en ce qui concerne les entités de placement hypothécaire. Les personnes qui investissent dans ces entités sont en fin de compte intéressées par les rendements cibles et historiques. Les projets de modification de 2020 devraient préciser, en ce qui concerne ces entités, que l'information sur le rendement a trait aux dividendes ou aux distributions historiques qui ont été versés.	Sous réserve du respect de la norme d'information applicable aux notices d'offre, les émetteurs ont la faculté d'ajouter tout complément d'information qu'ils estiment nécessaire dans leur notice d'offre. Par exemple, une entité de placement hypothécaire peut inclure une explication sur son rendement dans sa notice d'offre si elle estime que cette information serait utile pour les investisseurs.
120.	Un intervenant soutient que la période de 10 exercices fixée pour l'information sur le rendement pourrait être trop longue, vu la nature de l'information sur le rendement demandée, et que l'établissement de cette information pourrait s'avérer une obligation trop lourde pour certains émetteurs.	<p>L'obligation de fournir l'information pour les 10 exercices précédents vise à assurer une présentation précise du rendement antérieur de l'émetteur.</p> <p>Les émetteurs devraient disposer des données nécessaires à l'établissement de l'information sur le rendement pour la période en question. Pour ce qui est du fardeau, l'obligation d'information permet à l'émetteur de calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>
121.	Au sujet de l'information sur le rendement des 10 derniers exercices clos, un intervenant demande des précisions quant aux attentes à l'égard des émetteurs dont l'historique est inférieur à 10 ans. Il demande en outre des indications supplémentaires sur la manière dont cette information devrait être présentée.	<p>Les émetteurs dont l'historique est inférieur à 10 ans doivent présenter l'information sur le rendement depuis leur création.</p> <p>Nous sommes préoccupés par le fait que l'ajout d'instructions ou de cadres risque d'alourdir le fardeau des émetteurs.</p> <p>Par conséquent, l'obligation d'information permet à l'émetteur de calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.
<i>Annexe 45-106A4, Reconnaissance du risque</i>		
122.	Un intervenant recommande de remplacer la mention « Je n'obtiens pas de conseils – [<i>Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.</i>] » par la mention « [<i>Instruction : Supprimer si les titres sont placés par un gestionnaire de portefeuille inscrit.</i>] », puisque d'autres personnes inscrites, comme les courtiers sur le marché dispensé, ne donnent pas de conseils en matière de placement.	Les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé donnent des conseils quant à la convenance d'un placement et, donc, la suppression de cette mention demeure pertinente si les titres ont été vendus par une personne inscrite.
123.	Un intervenant affirme que la mention « L'émetteur des titres est un émetteur non assujéti » prête à confusion étant donné que les émetteurs doivent publier des états financiers audités au moment du placement, accompagnés chaque année d'une Annexe 45-106A16, <i>Avis sur l'emploi du produit</i> , selon cas.	Le terme « émetteur assujéti » est défini dans la législation locale en valeurs mobilières. Même si les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice annuelle sont tenus d'effectuer des dépôts annuels dans certains territoires, cela n'en fait pas automatiquement des émetteurs assujétis. Il est par conséquent important d'inclure cette mention dans l'Annexe 45-106A4, <i>Reconnaissance du risque</i> (l' Annexe 45-106A4).
124.	Un intervenant est préoccupé par le libellé révisé de l'avertissement figurant en tête de l'Annexe 45-106A4. Il estime que cet avertissement suggère que l'investisseur perdra probablement la totalité du montant payé. Il croit que ce nouveau libellé rendra la mobilisation de capitaux plus difficile. Il ajoute que, compte tenu de la nature des investissements d'une entité de placement hypothécaire, la perte de la totalité du capital investi est peu probable.	Cette révision est proposée en vue d'améliorer la cohérence avec d'autres annexes qui ont adopté cette formulation, comme l'Annexe 45-106A9, <i>Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i> et l'Annexe 45-108A2, <i>Reconnaissance du risque</i> .

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires divers</i>		
125.	<p>Un intervenant soutient que toutes les obligations d'information relatives au secteur de l'immobilier aux termes de la dispense pour notice d'offre devraient être rassemblées en un seul endroit. Aussi, il se dit tout à fait d'accord avec les avis locaux concernant la Colombie-Britannique et l'Alberta indiquant que, si les projets de modification de 2020 ou une version de ceux-ci sont adoptés, le personnel de la BCSC a l'intention de demander l'abrogation de la BC Form 45-906F <i>Offering Memorandum – Real Estate Securities</i> et le personnel de l'ASC a l'intention de demander l'abrogation de la ASC Rule 45-509 <i>Offering Memorandum for Real Estate Securities</i>.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
126.	<p>Un intervenant estime qu'il n'existe pas de justification convaincante à l'appui des projets de modification de 2020 et que la déclaration des ACVM selon laquelle ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui utilisent la dispense pour notice d'offre ne constitue pas un fondement pour ces propositions. Il demande si les autorités de réglementation ont relevé des lacunes particulières.</p> <p>Il craint également que les projets de modification aient une incidence défavorable sur les petits émetteurs.</p>	<p>L'affirmation des ACVM selon laquelle ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui utilisent la dispense pour notice d'offre se voulait une mise en contexte des propositions.</p> <p>Les projets de modification de 2020 répondent au besoin d'amélioration de l'information exigée des émetteurs du secteur de l'immobilier et des véhicules d'investissement collectif. Les modifications générales qui ont été incluses dans les projets de modification de 2020 sont fondées sur des enjeux repérés lors d'examen de conformité des notices d'offre.</p> <p>Tout en reconnaissant que les modifications ajoutent au fardeau des émetteurs de toutes tailles, nous estimons néanmoins que les avantages offerts par un cadre d'information plus clair pour les émetteurs et une information améliorée pour les investisseurs les justifient.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
127.	Un intervenant se dit préoccupé par les obligations d'information continue imposées aux émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre.	Les projets de modification de 2020 n'imposent pas d'obligations d'information continue.
128.	Un intervenant fait remarquer que, étant donné que la dispense pour notice d'offre permet aux émetteurs d'avoir accès aux investisseurs individuels, les structures sont souvent conçues de manière à être admissibles comme régimes à imposition différée. Il se dit d'avis que l'Instruction générale canadienne 41-201 <i>relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects</i> est instructive pour l'établissement de notices d'offre pour les structures plus complexes.	Nous prenons acte de ce commentaire.
129.	Un intervenant suggère que si les projets de modification de 2020 sont adoptés, des examens portant sur l'efficacité des modifications soient effectués sur une base régulière. Il suggère en outre aux ACVM de publier des indications faisant état des problèmes relevés quant à la conformité aux modifications, afin qu'ils puissent être corrigés.	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Des examens de conformité aux obligations d'information sont effectués en fonction des priorités et des ressources disponibles.</p> <p>Des indications supplémentaires seraient proposées au besoin.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
130.	<p>Un intervenant signale que l’Avis multilatéral 45-309 fait état des problèmes constatés dans les notices d’offre d’entités de placement hypothécaire et d’entités de promotion immobilière. Il se demande pourquoi les principes énoncés dans cet avis ne s’appliquent plus et pourquoi les nouvelles obligations prévues dans les projets de modification de 2020 sont nécessaires.</p>	<p>L’Avis multilatéral 45-309 contient des indications et, donc, les émetteurs ne sont pas tenus de suivre ses recommandations. Si certains émetteurs ont suivi les indications, d’autres ne les ont pas intégrées dans leur notice d’offre.</p> <p>Nous soulignons que certaines indications contenues dans l’Avis multilatéral 45-309 ont été incluses sous forme d’obligations dans les modifications. Nous prévoyons également réviser l’Avis multilatéral 45-309 et en publier une nouvelle version en même temps que les modifications définitives.</p> <p>En outre, l’Avis multilatéral 45-309 a été publié en 2012. Depuis, les examens de conformité ont démontré la nécessité d’adapter les obligations d’information afin de s’assurer que les notices d’offre fournissent aux investisseurs suffisamment d’information pour qu’ils puissent prendre des décisions d’investissement éclairées.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
131.	<p>Un intervenant fait de nombreux commentaires sur des questions qui débordent le cadre du projet ou auxquels il n'est pas possible de répondre de façon détaillée.</p> <p>Ces commentaires incluent notamment les suivants :</p> <p>La dispense pour notice d'offre devrait être mieux adaptée aux entreprises en démarrage.</p> <p>Le projet de rubrique 4.1 de l'Annexe 45-106A2 devrait prévoir plus de l'information plus détaillée à fournir.</p> <p>Les ACVM devraient donner des indications sur l'information admissible ou inadmissible qui est fournie par des experts ou d'autres tiers et incluse dans la notice.</p> <p>Les émetteurs devraient avoir l'obligation de fournir de l'information au sujet de tout autre placement fait en même temps que celui effectué au moyen de la notice d'offre.</p> <p>Les émetteurs nouvellement constitués ayant des actifs de faible valeur ne devraient pas être tenus d'inclure des états financiers audités dans la notice d'offre.</p> <p>D'autres commentaires portent sur les sujets suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'examen de la notice d'offre par les membres des ACVM et les programmes de conformité des ACVM • Les rubriques de l'Annexe 45-106A2 concernant les fonds insuffisants et le montant minimum à recueillir. • La rubrique 1.2 de l'Annexe 45-106A2. • La rubrique 2.1 de l'Annexe 45-106A2. • Les principes comptables qui devraient s'appliquer aux émetteurs américains qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre. <p>L'indépendance des administrateurs et la gouvernance.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : la dispense pour notice d'offre devrait être harmonisée dans l'ensemble du Canada</i>		
132.	Un intervenant exhorte les ACVM à harmoniser les dispenses de prospectus dans l'ensemble du Canada, y compris la dispense pour notice d'offre. Il signale notamment que l'obligation d'intégrer dans la notice d'offre les documents de commercialisation relatif à la notice d'offre n'est pas uniforme dans l'ensemble du pays. Il fait la même remarque au sujet de la disponibilité de la dispense pour notice d'offre pour les fonds d'investissement.	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les fonds d'investissement et la dispense pour notice d'offre</i>		
133.	Un intervenant fait remarquer qu'à l'heure actuelle, la possibilité pour les fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre varie d'une province à l'autre. Le projet de modification relatif aux véhicules d'investissement collectif obligerait les fonds d'investissement à fournir toute l'information qui est exigée des véhicules d'investissement collectif. Vu ce relèvement du niveau de l'information à communiquer et sa similarité avec les exigences imposées aux fonds d'investissement ouverts, cet intervenant exhorte les ACVM à permettre aux fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.	Nous prenons acte des commentaires.

Numéro	Commentaire	Réponse
134.	<p>Un intervenant estime que tous les fonds d'investissement devraient pouvoir se prévaloir de la dispense pour notice d'offre partout au Canada.</p> <p>Il fait valoir que les nouvelles obligations applicables aux véhicules d'investissement collectif constitueront des obligations d'information amplement suffisantes pour les fonds d'investissement.</p> <p>Il signale également que les gestionnaires de fonds d'investissement sont des personnes inscrites, ce qui assure la protection des investisseurs.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les plafonds d'investissement ne devraient pas s'appliquer aux émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou aux émetteurs du secteur de l'immobilier</i>		
135.	<p>Un intervenant soutient que des émetteurs évitent de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre dans les territoires où des plafonds d'investissement s'appliquent. Il est d'avis que si les projets de modification de 2020 sont adoptés, les plafonds d'investissement ne devraient plus s'appliquer aux émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou aux émetteurs du secteur de l'immobilier en raison du renforcement de la protection garanti par le relèvement des obligations d'information imposé par les projets de modification de 2020.</p>	Nous prenons acte des commentaires et convenons que les obligations d'information des émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou des émetteurs du secteur de l'immobilier sont relevées; toutefois, le réexamen des plafonds d'investissement déborde le cadre du projet.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les vidéos constituent-elles des documents de commercialisation?</i>		
136.	<p>Un intervenant exprime l'opinion qu'une présentation vidéo portant sur un placement effectué au moyen de la dispense pour notice d'offre pourrait faire partie des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre.</p>	Nous prenons acte du commentaire. Toute indication sur les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre déborde du cadre du projet.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : utilisation de documents de commercialisation pour modifier une notice d'offre</i>		
137.	Un intervenant s'interroge sur la possibilité que des documents de commercialisation servent à modifier une notice d'offre et sur les conséquences d'une telle utilisation.	Les documents de commercialisation n'ont jamais été conçus pour servir à modifier une notice d'offre.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : inquiétude soulevée par les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre</i>		
138.	<p>Un intervenant exprime son inquiétude au sujet des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre, indiquant qu'ils peuvent être trop promotionnels. Il signale que, dans certains territoires, ces documents doivent être intégrés par renvoi dans la notice d'offre.</p> <p>Il cite certains enjeux précis, comme l'insuffisance de l'information au sujet des risques, des frais et des hypothèses. Il demande le resserrement des règles applicables à la composition des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre afin de s'assurer qu'ils soient pondérés.</p>	<p>La modification des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre déborde le cadre du projet. Nous souhaitons cependant répondre à certains commentaires de cet intervenant.</p> <p>Une norme applicable particulièrement aux documents de commercialisation (c.-à-d. à ces documents eux-mêmes) a été proposée initialement dans le cadre des modifications apportées au régime de commercialisation en 2013, mais n'a pas été adoptée (pour de plus amples informations, voir l'Avis de publication des ACVM daté du 30 mai 2013).</p> <p>Comme il est indiqué plus haut, dans le cas où des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre sont intégrés par renvoi dans la notice d'offre, celle-ci doit respecter la norme d'information établie aux paragraphes 13.1 à 13.3 de l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106 (la norme d'information applicable aux notices d'offre).</p> <p>En outre, comme il est également indiqué plus haut, toutes les communications sont assujetties à l'interdiction d'information trompeuse contenue dans la législation locale en valeurs mobilières.</p>
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : responsabilité légale des professionnels indépendants</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
139.	<p>Un intervenant souligne que les investisseurs n'ont pas, en vertu de la loi, de droit d'action contre les professionnels indépendants (les experts) à l'égard de leurs rapports contenus dans une notice d'offre (un droit d'action en matière de rapports d'experts).</p> <p>Il ajoute que les experts n'ont pas d'obligation de diligence en droit envers les investisseurs qui ont pu se fonder sur leurs rapports pour prendre leur décision d'investissement.</p> <p>En conséquence, l'intervenant fait certaines suggestions, dont les suivantes : Jusqu'à ce qu'un droit d'action en matière de rapports d'experts soit instauré par les autorités en valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada, les ACVM devraient envisager d'éliminer l'inclusion obligatoire de rapports d'experts et la rendre facultative.</p> <p>Inclure l'obligation pour l'expert de consentir à la publication de son rapport, ce qui rendrait exécutoire le droit d'action en matière de rapports d'experts introduit en Colombie-Britannique en 2019.</p> <p>Inclure dans l'Annexe 45-106A2 un document qui clarifierait le rôle, les droits et les obligations des experts envers les investisseurs.</p> <p>Remplacer la mise en garde figurant à la rubrique 11.2 de l'Annexe 45-106A2 qui invite les investisseurs à obtenir un (couteux) avis juridique par la mention que les investisseurs ne peuvent poursuivre un expert en vertu de la loi. Un résumé de cette mention ou un renvoi à celle-ci devrait figurer à la page titre de la notice d'offre.</p>	<p>Nous reconnaissons que certains territoires ne disposent actuellement d'aucune législation accordant un droit d'action en matière de rapports d'experts. Pour le moment, les ACVM ne comptent pas introduire un tel droit d'action harmonisé ou encore une obligation harmonisée pour les experts de déposer un consentement en lien avec leurs rapports. Ces éléments pourraient être pris en considération ultérieurement, en fonction des priorités réglementaires, et toute démarche future à ce sujet devrait tenir compte du fardeau pour les émetteurs et des avantages correspondants pour les investisseurs.</p> <p>Nous ne faisons aucun commentaire au sujet de la responsabilité légale potentielle d'experts à l'égard de rapports qu'ils fournissent pour inclusion dans une notice d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : reformuler l'Annexe 45-106A2 pour en simplifier et en condenser le contenu</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
140.	<p>Un intervenant suggère que les ACVM, lorsque le temps le permettra, reformulent complètement l'Annexe 45-106A2 et, après avoir consulté les usagers et les rédacteurs de notices d'offre, en condensent et en simplifient le contenu en langage clair. Il signale que, par exemple, plus de la moitié du texte actuellement en vigueur de l'Annexe 45-106A2 consiste en instructions concernant les états financiers.</p> <p>L'intervenant estime qu'une telle reformulation aiderait les émetteurs, notamment les petites entreprises pour lesquelles la dispense pour notice d'offre a été initialement créée, à se conformer aux obligations d'information.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>En ce qui a trait aux instructions concernant les obligations en matière d'états financiers, nous signalons que si un document d'information doit inclure des états financiers, des instructions suffisamment détaillées et complètes sont nécessaires. On peut constater ce principe dans les règles relatives au prospectus et dans la Norme canadienne 51-102 sur les <i>obligations d'information continue</i> (a la Norme canadienne 51-102).</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : rédaction en langage clair, sommaire de l'information et renvois à l'information détaillée</i></p>		
141.	<p>L'intervenant encourage les ACVM à envisager d'imposer une « obligation de rédaction en langage clair » pour certaines parties de la notice d'offre, notamment le sommaire, et d'inclure des renvois aux parties où de l'information plus détaillée se trouve dans le document.</p>	<p>L'instruction 2 de la partie A de l'Annexe 45-106A2 demande aux émetteurs de rédiger la notice d'offre de manière qu'elle soit facile à lire et à comprendre en se servant d'un langage simple et en évitant les termes techniques.</p> <p>L'Annexe 45-106A2 actuellement en vigueur exige la présentation d'un sommaire de l'information incluant des renvois à l'endroit où l'information détaillée se trouve dans le document. Les modifications ajoutent des obligations, dans le même format, pour cette partie de la notice d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : un format différent pour la présentation de l'information et la présentation d'informations supplémentaires</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
142.	<p>Un intervenant est d'avis que l'utilisation de diagrammes et de tableaux, comme on l'exige déjà pour la rubrique « Emploi des fonds disponibles », est plus facilement assimilable pour l'investisseur qu'un exposé descriptif touffu. Compte tenu de la longueur et de la nature détaillée du format prescrit pour la notice d'offre, l'intervenant suggère d'obliger les émetteurs à inclure, au début du document, un organigramme de leur structure facile à comprendre indiquant les flux de frais et d'autres fonds. Il est particulièrement important que les émetteurs fassent preuve de transparence quant au montant, à la fréquence et à la source de tous les frais payable dans le cadre de l'investissement et à l'incidence que le paiement de ces frais aura sur le rendement net pour l'investisseur. À l'heure actuelle, les frais payés aux différents prestataires de services peuvent être présentés sous différentes rubriques du document, de sorte qu'il est difficile pour l'investisseur d'en faire le total pour le comparer à d'autres produits ou aux normes du marché.</p> <p>L'intervenant invite également les ACVM à continuer d'insister sur une présentation claire et bien visible des frais et des conflits d'intérêts dans les premières pages de la notice d'offre.</p>	<p>Un changement généralisé du format de présentation de l'information dans une notice d'offre et certains autres changements suggérés débordent le cadre du projet. Toutefois, nous tenons à souligner certaines exigences déjà en vigueur ou certains aspects des modifications qui ont trait à certaines parties de ce commentaire.</p> <p>Les modifications exigent que certains coûts ou certaines contreparties financières soient clairement indiqués sous forme de sommaire au début de la notice d'offre, comme la rémunération des vendeurs et des intermédiaires, l'insuffisance du fonds de roulement, les versements à une partie liée, les dividendes ou distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et les droits de rachat ou d'encaissement par anticipation.</p> <p>Nous insistons également sur le fait que l'information concernant les frais et les coûts doit respecter la norme d'information relative aux notices d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : permettre aux émetteurs qui mobilisent des capitaux d'un montant peu élevé d'utiliser des états financiers examinés plutôt qu'audités</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
143.	<p>Un intervenant suggère d'exiger un examen, plutôt qu'un audit, des états financiers de l'émetteur pour les placements dont le produit serait égal ou inférieur à un montant donné, comme 2 millions de dollars, et limités à certaines catégories d'émetteurs, comme les véhicules d'investissement collectif, ce qui pourrait inciter les émetteurs qui ont recours au financement participatif à utiliser plutôt la notice d'offre. Cette approche pourrait permettre de jumeler plus efficacement les dispenses ouvertes et offrir aux émetteurs un accès potentiel aux marchés publics ou à d'autres occasions de sortie ou de croissance.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : reformulation des rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2 concernant les fonds tirés du placement et l'emploi de ces fonds</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
144.	<p>Un intervenant fait remarquer que les projets de modification de 2020 ne mettent pas l'accent sur le tableau intitulé « Emploi des fonds disponibles » qui figure actuellement dans l'Annexe 45-106A2. Il estime cependant que ce tableau doit être amélioré pour aider les investisseurs à bien comprendre quel peut être le rendement brut prévu d'un investissement et que, dans certains cas, les frais et coûts relatifs à l'investissement pourraient représenter un pourcentage élevé du total des capitaux mobilisés et, donc, en réduire substantiellement le rendement net prévu. L'investisseur pourrait alors déterminer s'il pourra tirer un rendement de son investissement, voire obtenir le remboursement du capital investi, dès les premières années. Cela pourrait aussi contribuer à dissiper la confusion que peut éprouver l'investisseur devant son relevé de compte indiquant le prix coûtant de son investissement, ce qui ne représente habituellement pas le prix de rachat. L'émetteur devrait avoir l'obligation d'indiquer dans le tableau l'emploi prévu des fonds, à la fois en dollars et en pourcentage des capitaux réunis. Cette information représenterait mieux la « courbe en J » de certains types d'investissement comme les fonds de capital-investissement (dont certains ont tendance à produire des rendements négatifs au cours des premières années).</p>	<p>La reformulation des rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2 déborde le cadre du projet. Toutefois, nous tenons à souligner certains aspects déjà en vigueur de l'Annexe 45-106A2 ou des modifications qui ont trait à ces commentaires.</p> <p>La rubrique 1.1 de l'Annexe 45-106A2 (emploi des fonds disponibles) exige la publication des coûts liés au placement.</p> <p>En ce qui a trait aux coûts et aux frais permanents, comme il est indiqué plus haut, l'émetteur doit respecter la norme d'information relative aux notices d'offre.</p> <p>Les modifications figurant à la rubrique 2 de l'appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 exigent précisément que les véhicules d'investissement collectif indiquent la rémunération versée aux parties externes qui participent à la gestion de leurs investissements.</p> <p>Dans l'ensemble, nous comprenons que l'intervenant préconise la projection du rendement de l'investissement dans le temps. Nous craignons cependant que cette obligation soit indument onéreuse pour les émetteurs et ne l'avons donc par proposée.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : incidence sur d'autres dispenses</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
145.	<p>Un intervenant se dit préoccupé par le fait que le niveau d'information détaillée exigé dans le cadre de la dispense pour notice d'offre soit une indication du niveau d'information que les agents responsables attendront dans les examens de la conformité des documents de placement en vertu de toutes les dispenses de prospectus. Cela pourrait réduire le nombre de petits émetteurs qui utilisent la notice d'offre, en vertu de la dispense pour notice d'offre ou de toute autre dispense, ce qui en fin de compte réduirait l'information communiquée aux investisseurs.</p>	<p>Les modifications n'ont d'incidences sur aucune autre dispense de prospectus et ne modifient pas le niveau d'information devant être fournie dans les notices d'offre utilisées conjointement avec d'autres dispenses de prospectus.</p>

ANNEXE B

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 45-106 SUR LES *DISPENSES DE PROSPECTUS*

1. L'article 1.1 de la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de l'expression « actifs financiers », de la suivante :

« « activités immobilières » : les activités dont l'objectif principal est de générer, pour les porteurs, des revenus ou des gains tirés de la location, de la vente ou de toute autre aliénation d'immeubles, à l'exception des activités suivantes :

- a) les activités se rapportant à un projet minier, au sens de la Norme canadienne 43-101 sur l'*information concernant les projets miniers*;
- b) les activités pétrolières et gazières, au sens de la Norme canadienne 51-101 sur l'*information concernant les activités pétrolières et gazières*;
- c) au Québec, les activités rattachées aux formes d'investissement assujetties au *Règlement sur les dispenses de prospectus et d'inscription dans le secteur immobilier*; »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe *b* de la définition de l'expression

« conseiller en matière d'admissibilité », de « un expert-comptable qui est membre en règle d'un ordre de comptables agréés, de comptables généraux accrédités ou de comptables en management accrédités dans un territoire du Canada, » par « un comptable professionnel agréé qui est membre en règle d'un ordre de comptables professionnels agréés dans un territoire du Canada »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « conseiller en matière d'admissibilité », de la suivante :

« « contrat important » : tout contrat auquel est partie l'émetteur ou l'une de ses filiales et qui est important pour l'émetteur; »;

4° par l'insertion, après la définition de l'expression « opération visant des actifs », de la suivante :

« « partie liée » : les personnes suivantes :

- a) un administrateur, un dirigeant, un promoteur ou une personne participant au contrôle d'un émetteur;
- b) l'enfant, le père, la mère, les grands-parents, le frère, la sœur d'une personne physique visée au paragraphe *a*, ou tout autre parent résidant à la même adresse qu'elle;
- c) le conjoint ou la conjointe d'une personne physique visée au paragraphe *a* ou *b*;
- d) un initié à l'égard d'un émetteur;
- e) une personne contrôlée par une personne visée aux paragraphes *a* à *d*, agissant seule ou de concert avec une autre personne;
- f) dans le cas d'une personne visée au paragraphe *a* ou *d*, à l'exception d'une personne physique, une personne qui, seule ou avec d'autres personnes agissant de concert, exerce un contrôle sur celle-ci; »;

5° par l'ajout, après la définition de l'expression « titre de créance », de la suivante :

« « véhicule d'investissement collectif » : l'une des entités suivantes :

- a) un fonds d'investissement;
- b) tout autre émetteur ayant pour objectif principal d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par ses porteurs dans un portefeuille de titres autres que ceux de ses filiales. ».

2. L'article 2.9 de cette règle est modifié :

- 1° par le remplacement, dans le sous-alinéa *i* de l'alinéa *b* du paragraphe 1, le sous-alinéa *i* de l'alinéa *c* du paragraphe 2 et le sous-alinéa *i* de l'alinéa *c* du paragraphe 2.1, de « 13 » par « 13.3 »;
- 2° par l'insertion, dans l'alinéa *a* du paragraphe 2.2 et après « fonds d'investissement à capital fixe », de « , »;
- 3° par le remplacement, dans le paragraphe 5.2, de « Le gestionnaire de portefeuille » par « En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, le gestionnaire de portefeuille »;
- 4° par la suppression du paragraphe 13;
- 5° par l'insertion, après le paragraphe 13, des suivants :
 - « 13.1) L'émetteur ne peut inclure de l'information fausse ou trompeuse dans sa notice d'offre.
 - « 13.2) Lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur après la signature de l'attestation prévue au paragraphe 8 ou 14.1, et avant son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur, l'émetteur modifie la notice d'offre en conséquence et en transmet la version modifiée au souscripteur.
 - « 13.3) L'émetteur ne peut transmettre une notice d'offre en vertu du présent article que si celle-ci contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée. »;
- 6° par la suppression du paragraphe 14;
- 7° par l'insertion, après le paragraphe 14, du suivant :
 - « 14.1) L'émetteur qui modifie sa notice d'offre intègre dans la version modifiée une attestation portant une nouvelle date et signée conformément aux paragraphes 9, 10, 10.1, 10.2, 10.3, 11, 11.1 et 12, selon le cas. »;
- 8° par le remplacement du paragraphe 17 par le suivant :
 - « 17) L'émetteur dépose un exemplaire de la notice d'offre transmise conformément au présent article et de toute version modifiée au plus tard le 10^e jour après le placement. »;
- 9° par l'insertion, après le paragraphe 17, du suivant :
 - « 17.0.1) La notice d'offre ou sa version modifiée déposée conformément au présent article est présentée sous une forme permettant la recherche de mots par voie électronique au moyen de la technologie raisonnablement disponible. »;
- 10° par le remplacement, dans le paragraphe 19, de « des paragraphes 19.1 et 19.3, l'évaluateur qualifié est indépendant de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées » par « des paragraphes 19.1, 19.3, 19.6 et 19.7, l'évaluateur qualifié

est indépendant de l'émetteur »;

11° par l'ajout, après le paragraphe 19.4, des suivants :

« 19.5) Le paragraphe 19.6 ne s'applique à l'émetteur que si les conditions suivantes sont réunies :

- a) il se prévaut du paragraphe 1, 2 ou 2.1;
- b) il exerce des activités immobilières;
- c) au moins l'une des conditions suivantes est remplie :
 - i) il se propose d'acquérir une participation dans un immeuble auprès d'une partie liée, et une personne raisonnable jugerait la probabilité de la réalisation de l'acquisition élevée;
 - ii) sauf dans ses états financiers figurant dans la notice d'offre, il indique dans cette dernière la valeur d'une participation dans un immeuble;

« 19.6) Au moment de la transmission d'une notice d'offre au souscripteur, ou auparavant, conformément au paragraphe 1, 2 ou 2.1, l'émetteur lui remet un rapport d'évaluation de la participation dans un immeuble visée à l'alinéa c du paragraphe 19.5 qui remplit les conditions suivantes :

- a) il est établi par un évaluateur qualifié qui est indépendant de l'émetteur;
- b) il comprend une attestation signée par l'évaluateur qualifié indiquant qu'il est établi conformément aux normes et au code de déontologie établis ou approuvés par l'association professionnelle dont l'évaluateur qualifié est membre;
- c) il fournit 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;
- d) la juste valeur de marché de la participation visée à l'alinéa c est établie à une date tombant dans les six mois précédant celle de la remise du rapport d'évaluation au souscripteur.

« 19.7) L'émetteur qui se prévaut du paragraphe 1, 2 ou 2.1 et qui exerce des activités immobilières ne peut pas formuler dans une communication relative au placement une déclaration ou une opinion quant à la valeur d'une participation dans un immeuble visée à l'alinéa c du paragraphe 19.5, sauf la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié qui figure dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.6, à moins d'avoir un fondement valable pour l'établir.

« 19.8) L'émetteur qui se prévaut du paragraphe 1, 2 ou 2.1, qui exerce des activités immobilières et qui formule dans une communication relative au placement une déclaration ou une opinion quant à la valeur d'une participation dans un immeuble visée à l'alinéa c du paragraphe 19.5, sauf la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié qui figure dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.6, présente aussi dans la même communication les éléments suivants :

- a) la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié, en la mettant autant ou davantage en évidence que la déclaration ou l'opinion;
- b) les hypothèses ou facteurs importants ayant servi à formuler la déclaration ou l'opinion;
- c) le fait que la déclaration ou l'opinion a été formulée ou non par un évaluateur

qualifié indépendant de lui.

« 19.9) L'émetteur dépose un exemplaire de tout rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.6 au moment du dépôt de la notice d'offre ou de sa version modifiée ou, si le rapport d'évaluation est établi après le dépôt, au plus tard le 10^e jour après le premier placement pour lequel il devait être transmis au souscripteur. ».

3. L'article 6.4 de cette règle est modifié par l'ajout, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4) L'émetteur qui exerce des activités immobilières dépose l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 comme supplément, sauf s'il établit la notice d'offre conformément au paragraphe 2.

« 5) L'émetteur qui est un véhicule d'investissement collectif dépose l'Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 comme supplément, sauf s'il établit la notice d'offre conformément au paragraphe 2. ».

4. L'Annexe 45-106A2 de cette règle est remplacée par la suivante :

**« ANNEXE 45-106A2
NOTICE D'OFFRE DE L'ÉMETTEUR NON ADMISSIBLE**

Date : [date de l'attestation]

L'émetteur

Nom :

Siège :

Adresse :

Téléphone :

Adresse du site Web :

Courriel :

Actuellement inscrit à la cote d'une Bourse? [Dans la négative, inscrire en caractères gras « **Ces titres ne sont négociés sur aucune Bourse ni aucun marché.** ». Dans l'affirmative, indiquer la Bourse ou le marché.]

Émetteur assujetti? [Oui/non. Si oui, indiquer le territoire.]

Le placement

Titres offerts :

Prix d'offre unitaire :

Montant minimum/maximum à recueillir : [S'il n'y a pas de minimum, inscrire en caractères gras « **Il n'y a pas de minimum.** », et aussi en caractères gras « **Vous pouvez être l'unique souscripteur** ».]

Souscription minimale : [Indiquer la somme minimale que chaque investisseur doit investir ou inscrire : « Aucune souscription minimale n'est requise de l'investisseur ».]

Modalités de paiement :

Date(s) de clôture proposée(s) :

Conséquences fiscales : « D'importantes conséquences fiscales découlent de la propriété de ces titres. Voir la rubrique 8. » [Si les conséquences fiscales ne sont pas importantes, supprimer cette rubrique.]

Fonds insuffisants

Si la rubrique 2.6 s'applique, indiquer en caractères gras : « **Les fonds disponibles par suite du placement peuvent ne pas être suffisants pour réaliser les objectifs visés. Voir la rubrique 2.6.** ».

Rémunération des vendeurs et des intermédiaires

Si la rubrique 9 s'applique, inscrire la mention suivante : « Une personne a touché ou touchera une rémunération pour la vente de titres dans le cadre du présent placement. Voir la rubrique 9. ».

Preneur(s) ferme(s)

Inscrire le nom de tout preneur ferme.

Indications : Les obligations prévues par la Norme canadienne 33-105 sur les *conflits d'intérêts chez les placeurs* peuvent s'appliquer.

Restrictions à la revente

Inscrire : « Vous ne pourrez pas revendre vos titres pendant [quatre mois et un jour / indéfiniment]. Voir la rubrique 12. ».

Insuffisance du fonds de roulement

Si l'émetteur indique un montant d'insuffisance du fonds de roulement sous la rubrique 1.1, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets : « [Nom de l'émetteur] a une insuffisance du fonds de roulement. Voir la rubrique 1.1. ».

Certains versements à une partie liée

Si l'émetteur indique un versement à une partie liée sous la rubrique 1.2, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « [La totalité de] [Une partie de] votre investissement sera versée à une partie liée à l'émetteur. Voir la rubrique 1.2. ».

Certaines opérations avec une partie liée

Si l'émetteur fournit l'information prévue au paragraphe *b* de la rubrique 2.9 ou au paragraphe 2 de la rubrique 7 de l'Appendice 1, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « La présente notice d'offre contient de l'information sur une ou plusieurs opérations entre [nom de l'émetteur] et une partie liée, dans le cadre de laquelle ou desquelles [nom de l'émetteur] [a versé à celle-ci une somme supérieure à celle qu'elle a payée pour une entreprise, un actif ou un immeuble] [et] [a obtenu d'elle, pour une entreprise, un actif ou un immeuble, une somme inférieure à celle qu'il a versée]. Voir [le paragraphe *b* de la rubrique 2.9] [et] [le paragraphe 2 de la rubrique 7 de l'Appendice 1]. ».

Certains dividendes ou distributions

Si l'émetteur présente l'information prévue à la rubrique 7, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « [Nom de l'émetteur] a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Voir la rubrique 7. ».

Conditions relatives aux rachats

Lorsque le souscripteur aura le droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres sans restriction, frais ni prix déterminés, inscrire la mention suivante en caractères gras en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « **Vous aurez le droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, sous réserve [d'un prix déterminé] [ainsi que] [de restrictions] [et] [de frais]. Il se pourrait donc que vous n'en tiriez pas le produit souhaité. Voir la rubrique 5.1.** ».

Droits du souscripteur

Inscrire : « Vous pouvez exercer un droit de résolution du contrat de souscription dans les deux jours ouvrables. Si la notice d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse, vous avez un droit d'action en dommages-intérêts ou vous pouvez demander d'annuler le contrat. Voir la rubrique 13. ».

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable ne s'est prononcé sur la qualité de ces titres ni n'a examiné la présente notice d'offre. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Le présent placement comporte des risques. Voir la rubrique 10. ».

Instructions

1. Présenter toute l'information ci-dessus au début de la notice d'offre.
2. Insérer ensuite une table des matières pour le reste de l'information figurant dans la notice d'offre.

Indications

Des dispositions de la Norme canadienne 52-112 sur l'*information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières* peuvent s'appliquer à l'information figurant dans la notice d'offre.

Rubrique 1 Emploi des fonds disponibles

1.1. Fonds disponibles – Indiquer les fonds disponibles par suite du placement dans le tableau suivant. Le cas échéant, fournir des détails sur toute source de financement supplémentaire que l'émetteur compte ajouter aux fonds disponibles par suite du placement pour atteindre son principal objectif de collecte de capitaux. S'il n'y a pas de montant minimum, inscrire « 0 \$ » comme minimum. Indiquer toute insuffisance de fonds de roulement de l'émetteur 30 jours au plus tôt avant la date de la notice d'offre. Lorsque les fonds disponibles ne permettront pas d'éliminer l'insuffisance, préciser comment l'émetteur compte l'éliminer ou y remédier.

		Dans l'hypothèse d'un montant minimum	Dans l'hypothèse d'un montant maximum
A.	Montant à recueillir	\$	\$
B.	Commissions de placement et frais	\$	\$
C.	Frais estimatifs (y compris avocats, comptables et auditeurs)	\$	\$
D.	Fonds disponibles : $D = A - (B+C)$	\$	\$
E.	Sources de financement supplémentaires requises	\$	\$
F.	Insuffisance du fonds de roulement	\$	\$
G.	Total : $G = (D+E) - F$	\$	\$

1.2. Emploi des fonds disponibles – Ventiler de façon détaillée l'emploi prévu des fonds disponibles dans le tableau suivant. Si une partie des fonds disponibles doit être versée à une partie liée, indiquer dans une note accompagnant le tableau le nom de la personne, sa relation avec l'émetteur et le montant. Si l'émetteur appliquera plus de 10% des fonds disponibles au remboursement d'une dette contractée au cours des deux derniers exercices, indiquer les raisons de la dette.

Description de l'emploi prévu des fonds disponibles, par ordre de priorité	Dans l'hypothèse d'un montant minimum	Dans l'hypothèse d'un montant maximum
	\$	\$
	\$	\$

Total : égal à la ligne G du tableau ci-dessus	\$	\$
--	----	----

1.3. Produit transféré à d'autres émetteurs – Lorsqu'une partie importante du produit du placement sera investie dans un autre émetteur qui n'est pas une filiale contrôlée par l'émetteur, ou prêtée ou autrement transférée à celui-ci, fournir l'information visée aux rubriques 2, 3, 4.1, 4.2, 10 et 14, et, selon le cas, l'Appendice 1 de la présente annexe, si l'autre émetteur exerce des activités immobilières, et l'Appendice 2 de la présente annexe, s'il s'agit d'un véhicule d'investissement collectif, comme si chacun de ces autres émetteurs était celui établissant la notice d'offre. En outre, décrire la relation de l'émetteur avec chacun de ces autres émetteurs et l'illustrer par un diagramme.

Rubrique 2 Activité de l'émetteur et autres renseignements et opérations

2.1. Structure – Préciser si l'émetteur est une société de personnes, une société par actions ou une fiducie, ou, si ce n'est pas le cas, le type d'association dont il s'agit. Indiquer toute loi en vertu de laquelle il est constitué ou prorogé, ainsi que le lieu et la date de constitution ou de prorogation.

2.2. Activité – Décrire l'activité de l'émetteur.

- a) Si l'émetteur n'est pas une entreprise du secteur primaire, inclure les éléments suivants :
 - i) ses principaux produits ou services;
 - ii) son exploitation;
 - iii) son marché ainsi que ses projets et stratégies de commercialisation;
 - iv) ses concurrents actuels et potentiels.
- b) S'il s'agit d'une entreprise du secteur primaire, inclure les éléments suivants :
 - i) une description de ses principaux terrains, y compris les participations;
 - ii) un résumé de l'information importante, notamment, le cas échéant, le stade de développement, les réserves, la géologie, l'exploitation, la production et les réserves minérales ou les ressources minérales au stade de l'exploration ou du développement.

Indications

1. Dans le cas d'un émetteur du secteur primaire qui présente de l'information scientifique ou technique relative à un projet minier, voir l'instruction 8 de la partie A de la présente annexe.
2. Dans le cas d'un émetteur du secteur primaire qui donne de l'information sur ses activités pétrolières et gazières, voir l'instruction 9 de la partie A de la présente annexe.

2.3. Développement de l'activité – Décrire le développement général de l'activité de l'émetteur, au moins au cours des deux derniers exercices et de toute période postérieure. Inclure tout événement marquant ou les conditions qui ont influé favorablement ou non sur le développement ou la situation financière de l'émetteur.

2.4. Objectifs à long terme – Pour ce qui est des objectifs de l'émetteur après les 12 mois suivant la date de la notice d'offre, décrire tout événement significatif connexe, préciser la période au cours de laquelle chacun d'eux devrait se produire et indiquer les coûts associés à chacun.

2.5. Objectifs à court terme

- a) Indiquer les objectifs que l'émetteur s'est fixés pour les 12 mois suivant la date de la notice d'offre.
- b) Indiquer dans le tableau suivant la manière dont l'émetteur entend les atteindre.

Mesures prévues	Date d'achèvement cible ou, si elle n'est pas connue, nombre de mois nécessaires	Coût de la réalisation
		\$
		\$

2.6. Fonds insuffisants – Indiquer, s'il y a lieu, que les fonds disponibles par suite du placement pourraient ne pas être ou ne seront pas suffisants pour réaliser tous les objectifs que l'émetteur s'est fixés et qu'il n'est pas sûr que d'autres sources de financement soient disponibles. À l'égard de tout autre financement arrangé, indiquer le montant, la provenance et toutes les conditions à remplir.

2.7. Information additionnelle exigée des émetteurs sans produits des activités ordinaires significatifs

- 1) L'émetteur qui n'a pas de produits des activités ordinaires significatifs dans ses deux derniers exercices, ni depuis sa création, doit, pour chaque période comptable visée au paragraphe 2, présenter une ventilation des composantes importantes des éléments suivants :
 - a) les actifs et les dépenses d'exploration et d'évaluation, en les ventilant par terrain si son activité porte principalement sur l'exploration et le développement dans le secteur minier;
 - b) les frais de recherche et de développement passés en charges;
 - c) les immobilisations incorporelles liées au développement;
 - d) les frais généraux et les frais d'administration;
 - e) les autres frais importants, passés en charges ou comptabilisés en tant qu'actifs, qui ne sont pas visés aux alinéas a à d;
- 2) Fournir l'information prévue au paragraphe 1 pour chaque période comptable dont les états financiers sont inclus dans la notice d'offre.
- 3) Le paragraphe 1 ne s'applique à aucune période comptable pour laquelle l'information qu'il vise figure dans les états financiers inclus dans la notice d'offre.

2.8. Contrats importants – Indiquer les principales modalités de tous les contrats importants, dont l'information suivante :

- a) si le contrat est conclu avec une partie liée, le nom de la partie liée et sa relation avec elle;
- b) une description des actifs, biens ou participations acquis, cédés, loués ou faisant l'objet d'une option;
- c) une description des services fournis, le cas échéant;
- d) le prix d'achat et les modalités de paiement, notamment par versements échelonnés ou paiement en espèces, au moyen de titres ou d'engagements de travail;
- e) le principal, les modalités de remboursement, la garantie, l'échéance et le taux d'intérêt de toute débenture ou de tout prêt;

- f) la date du contrat;
- g) le montant des commissions d'intermédiaire payées ou payables à une partie liée, le cas échéant;
- h) les obligations importantes impayées conformément au contrat, le cas échéant.

2.9. Opérations avec une partie liée

À l'égard de toute opération d'achat et de vente entre l'émetteur et une partie liée ne portant pas sur un immeuble :

- a) fournir dans le tableau suivant l'information visée, en commençant par l'opération la plus récente :

Description de l'entreprise ou de l'actif	Date du transfert	Nom du vendeur	Nom de l'acheteur	Montant et forme de la contrepartie échangée dans le cadre du transfert

- b) expliquer toute différence importante de montant entre la contrepartie versée par l'émetteur et celle versée par une partie liée pour l'entreprise ou l'actif.

Rubrique 3 Rémunération et participation de certaines parties

3.1. Rémunération et participation

Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les personnes suivantes :

- a) chaque administrateur, dirigeant et promoteur de l'émetteur;
- b) chaque personne qui est propriétaire véritable de 10 % ou plus des titres comportant droit de vote de l'émetteur ou exerce une emprise directe ou indirecte sur ceux-ci, ou qui est propriétaire véritable de tels titres et exerce également une emprise sur eux;
- c) toute partie liée non visée au paragraphe a ou b qui a touché une rémunération au cours du dernier exercice, ou dont l'émetteur prévoit qu'elle en touchera une durant l'exercice en cours.

Nom complet et lieu de résidence ou, s'il ne s'agit pas d'une personne physique, territoire de constitution	Si le paragraphe a ou b s'applique, préciser si la personne est un administrateur, un dirigeant, un promoteur ou une personne visée au paragraphe b; si le paragraphe c s'applique, préciser sa relation avec l'émetteur; dans tous les cas, indiquer la date à laquelle elle est	Rémunération versée par l'émetteur ou une partie liée au cours du dernier exercice et rémunération prévue pour l'exercice en cours	Nombre, type et pourcentage de titres de l'émetteur détenus après le placement (montant minimum)	Nombre, type et pourcentage de titres de l'émetteur détenus après le placement (montant maximum)

	devenue visée par l'un de ces paragraphes			

Instructions relatives à la rubrique 3.1

1. Si l'émetteur n'a pas terminé son premier exercice, fournir l'information pour la période allant de la date de sa création à la date de la notice d'offre.
2. La rémunération peut notamment être versée en espèces ou sous forme d'actions ou d'options.
3. Si la personne visée au paragraphe *a*, *b* ou *c* n'est pas une personne physique, indiquer dans une note accompagnant le tableau le nom complet de toute personne qui est propriétaire véritable de plus de 50% des titres comportant droit de vote de la personne ou exerce une emprise directe ou indirecte sur ceux-ci, ou est propriétaire véritable de tels titres et exerce également une emprise sur eux.

3.2. Expérience des membres de la direction – Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les administrateurs et les membres de la haute direction de l'émetteur au cours des cinq années précédant la date de la notice d'offre.

Nom complet	Principales fonctions et expérience connexe

3.3. Amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles

- a)* Donner des précisions sur les amendes, autres sanctions ou décisions suivantes, le cas échéant, imposées au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'encontre d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'une personne participant au contrôle de l'émetteur, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle, en précisant les motifs et si elles sont actuellement en vigueur :
 - i)* toute amende ou autre sanction imposée par un tribunal relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;
 - ii)* toute amende ou autre sanction imposée par un organisme de réglementation relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;
 - iii)* toute décision restreignant les opérations sur titres, sauf si elle était en vigueur moins de 30 jours consécutifs.
- b)* Indiquer les événements suivants, le cas échéant, survenus au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'une personne participant au contrôle de l'émetteur, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle :
 - i)* toute déclaration de faillite;
 - ii)* toute cession de biens volontaire;
 - iii)* toute proposition concordataire faite en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité;

- iv) toute procédure, tout concordat ou tout arrangement avec les créanciers, ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens.
- c) Indiquer en détail les infractions suivantes, le cas échéant, dont l'émetteur, ou l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle a plaidé ou été reconnu coupable :
 - i) une infraction punissable sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire ou un acte criminel en vertu du Code criminel (L.R.C. 1985, c. C-46);
 - ii) une infraction quasi criminelle dans tout territoire du Canada ou tout territoire étranger;
 - iii) un délit ou acte délictueux grave en vertu de la législation pénale des États-Unis d'Amérique ou de tout État ou territoire de ce pays;
 - iv) une infraction en vertu de la législation pénale de tout autre territoire étranger.

3.4. Certains prêts

Pour toute débenture, toute obligation ou tout prêt entre l'émetteur et une partie liée, fournir l'information suivante :

- a) à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre, les parties à la convention, notamment le prêteur et l'emprunteur, le principal, les modalités de remboursement, toute garantie, l'échéance et le taux d'intérêt;
- b) au cours des deux derniers exercices et jusqu'à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre, toute modification importante apportée à la convention, ou toute libération, annulation ou remise de dette.

Rubrique 4 Structure du capital

4.1. Titres, à l'exception des titres de créances – Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les titres en circulation de l'émetteur, sauf les titres de créance. Joindre au tableau des notes décrivant les modalités importantes des titres, notamment les droits de vote ou les restrictions des droits de vote, le prix d'exercice et la date d'expiration, tout droit du souscripteur d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, y compris le prix, les frais ou les restrictions qui y sont associés, ainsi que les taux d'intérêt ou la politique en matière de dividendes ou de distributions.

Description du titre	Nombre de titres pouvant être émis	Prix par titre	Nombre de titres en circulation à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre	Nombre de titres en circulation après le placement (montant minimum)	Nombre de titres en circulation après le placement (montant maximum)

4.2. Créances à long terme – Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les dettes impayées de l'émetteur dont la totalité ou une tranche échoit, ou peut être en cours, plus de 12 mois après la date de la notice d'offre. Joindre au tableau des notes indiquant toute tranche échéant moins de 12 mois après cette date, de même que des notes décrivant toute modalité de conversion. Si les titres offerts sont des titres de créance, remplir les parties applicables du tableau et y ajouter des colonnes présentant l'encours après l'atteinte du montant minimum et du montant maximum à recueillir dans le cadre du placement.

Description des dettes (indiquer si elles sont garanties)	Taux d'intérêt	Modalités de remboursement	Encours à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre
			\$
			\$

4.3. Placements antérieurs – Si l'émetteur a émis des titres de la catégorie des titres offerts, ou des titres convertibles ou échangeables permettant d'acquérir des titres de cette catégorie, au cours des 12 mois précédant la date de la notice d'offre, fournir dans le tableau suivant l'information visée. Si les titres ont été émis en échange d'actifs ou de services, décrire ceux-ci dans une note.

Date d'émission	Type de titre émis	Nombre de titres émis	Prix d'émission	Produit total

Rubrique 5 Titres offerts

5.1. Modalités des titres

- a) Décrire les modalités importantes des titres offerts, notamment :
 - i) les droits de vote ou les restrictions des droits de vote;
 - ii) le prix de conversion ou d'exercice et la date d'expiration;
 - iii) tout droit du souscripteur d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, y compris le prix, les frais ou les restrictions qui y sont associés;
 - iv) le taux d'intérêt et la politique de l'émetteur en matière de dividendes ou de distributions.
- b) Fournir un exemple de calcul pour tout droit du souscripteur d'exiger de l'émetteur le rachat des titres.

5.2. Procédure de souscription

- a) Décrire la façon de souscrire les titres et le mode de paiement.
- b) Indiquer que les fonds seront détenus en fiducie et préciser la durée de détention comprenant au moins le délai obligatoire de deux jours.
- c) Indiquer les conditions de clôture, notamment la réception de fonds supplémentaires d'autres sources. Dans le cas d'un montant minimum à recueillir, préciser le moment où les fonds seront remboursés aux souscripteurs si le montant minimum n'est pas obtenu et indiquer si l'émetteur paiera des intérêts sur ces fonds.

Rubrique 6 Demandes de rachat

- 1) À l'égard de tout titre de l'émetteur conférant à l'investisseur un droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, fournir ce qui suit :
 - a) pour chacun des deux derniers exercices, l'information visée dans le tableau suivant :

Description du titre	Date de clôture de l'exercice	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le premier jour de l'exercice	Nombre de titres dont le rachat a été demandé durant l'exercice	Nombre de titres rachetés durant l'exercice	Prix moyen payé par titre racheté	Provenance des fonds affectés aux rachats	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le dernier jour de l'exercice

- b) pour la période allant de la clôture du dernier exercice de l'émetteur à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre, l'information visée dans le tableau suivant :

Description du titre	Date de début et de clôture de la période	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le premier jour de la période	Nombre de titres dont le rachat a été demandé durant la période	Nombre de titres rachetés durant la période	Prix moyen payé par titre racheté	Provenance des fonds affectés aux rachats	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le dernier jour de la période

- c) à l'égard des périodes visées aux alinéas a et b, la raison pour laquelle il n'a pas été satisfait à des demandes de rachat des investisseurs, sauf en conformité avec les modalités régissant ce droit.

Rubrique 7 Certains dividendes ou distributions

Si, au cours des deux derniers exercices ou de toute période intermédiaire ultérieure, l'émetteur a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, indiquer la provenance de ces paiements.

Rubrique 8 Conséquences fiscales et admissibilité à un REER

8.1. Inscrire : « Consultez votre conseiller pour connaître les conséquences fiscales dans votre cas. ».

8.2. Si les conséquences fiscales sont un aspect important des titres offerts, fournir :

- a) un résumé des conséquences fiscales significatives pour les résidents du Canada;
- b) le nom de l'auteur des renseignements fiscaux visés au paragraphe a.

8.3. Fournir une opinion concernant l'admissibilité des titres à un REER ainsi que le nom de son auteur, ou inscrire « Tous les titres ne sont pas admissibles à un régime enregistré d'épargne-retraite (REER). Consultez votre conseiller pour connaître l'admissibilité de ces titres à un REER. ».

Rubrique 9 Rémunération des vendeurs et des intermédiaires

Lorsqu'une personne a touché ou doit toucher une commission, des frais de financement d'entreprise, des commissions d'intermédiaire ou toute autre forme de rémunération dans le cadre du placement, fournir l'information suivante :

- a) une description de chaque type de rémunération et le montant estimatif à payer dans chaque cas;
- b) si une commission est payée, le pourcentage du produit brut qu'elle représente, dans l'hypothèse tant d'un montant minimum que d'un montant maximum à recueillir;

- c) les modalités de tout bon de souscription du courtier ou de toute option de l'agent, notamment le nombre de titres visés par l'option, le prix d'exercice et la date d'expiration;
- d) si la rémunération doit être partiellement versée sous forme de titres, les modalités des titres, notamment le nombre, le type et, dans le cas d'options ou de bons de souscription, le prix d'exercice et la date d'expiration.

Rubrique 10 Facteurs de risque

Décrire, par ordre décroissant d'importance, les facteurs de risque importants pour l'émetteur qui seraient jugés importants par un investisseur raisonnable envisageant de souscrire les titres offerts.

Indications : Les facteurs de risque entrent généralement dans l'une des trois catégories suivantes :

- a) Risques de placement – risques propres aux titres offerts, par exemple :
 - détermination arbitraire du prix;
 - absence de marché ou marché non liquide pour la négociation des titres;
 - restrictions à la revente;
 - subordination de titres de créance.
- b) Risque relatifs à l'émetteur - risques propres à l'émetteur, par exemple :
 - insuffisance de fonds pour atteindre les objectifs commerciaux;
 - historique des produits des activités ordinaires ou des profits inexistant ou limité;
 - manque d'expertise technique ou en gestion;
 - antécédents des membres de la direction à l'égard de la réglementation et en affaires;
 - dépendance à l'égard du personnel, de fournisseurs ou de contrats essentiels;
 - dépendance à l'égard de la viabilité financière du garant;
 - litiges en instance;
 - facteurs de risque politiques.
- c) Risques sectoriels – risques propres au secteur d'activité de l'émetteur, par exemple :
 - réglementation environnementale et sectorielle;
 - désuétude des produits;
 - concurrence.

Rubrique 11 Obligations d'information

11.1. Indiquer les documents qui seront transmis aux souscripteurs annuellement ou de façon continue, notamment toute information financière à fournir conformément à la législation sur les

sociétés régissant l'émetteur, aux documents constitutifs de celui-ci ou à tout autre document en vertu duquel il est établi. Si l'émetteur n'est pas tenu de transmettre de documents aux souscripteurs annuellement ou de façon continue, inscrire en caractères gras « **Nous ne sommes pas tenus de vous transmettre de documents annuellement ou de façon continue.** ».

11.2. Si un organisme public, une autorité en valeurs mobilières ou un agent responsable, un OAR ou un système de cotation et de déclaration d'opérations dispose de renseignements sur l'émetteur ou ses titres, indiquer où l'on peut les obtenir, notamment des adresses de site Internet.

Rubrique 12 Restrictions à la revente

12.1. Durée des restrictions – Dans le cas d'opérations visées effectuées en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick, au Nunavut, en Ontario, au Québec, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, inscrire l'une des mentions suivantes :

- a) si l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire à la date du placement, inscrire :
- « Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières, vous ne pourrez effectuer d'opérations sur les titres dans un délai de quatre mois plus un jour après la date à laquelle [nom de l'émetteur] deviendra émetteur assujéti dans une province ou un territoire du Canada. »;
- b) si l'émetteur est émetteur assujéti dans un territoire à la date du placement, inscrire :
- « Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières, vous ne pourrez effectuer d'opérations sur les titres dans un délai de quatre mois plus un jour après la date du placement. ».

12.2. Restrictions à la revente au Manitoba – Dans le cas d'opérations visées effectuées au Manitoba, si l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire lors de la souscription des titres, inscrire la mention suivante :

« Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières, vous ne pouvez effectuer d'opérations sur les titres sans obtenir au préalable le consentement écrit de l'agent responsable du Manitoba que si l'une des conditions suivantes est remplie :

- a) [nom de l'émetteur] a déposé un prospectus portant sur les titres que vous avez souscrits et l'agent responsable l'a visé;
- b) vous détenez les titres depuis au moins 12 mois.

L'agent responsable consentira à l'opération que vous projetez s'il juge qu'elle n'est pas contraire à l'intérêt public. ».

Rubrique 13 Droits du souscripteur

13.1. Mentions concernant les droits du souscripteur – Inscrire la mention suivante :

« Les titres offerts sont assortis de certains droits, notamment les suivants. Consultez un avocat pour connaître vos droits.

- 1) **Droit de résolution dans les deux jours** – Vous pouvez résoudre votre contrat de souscription de titres en nous faisant parvenir un avis au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature du contrat.
- 2) **Droits d'action prévus par la loi pour information fausse ou trompeuse** – [N'ajouter cette partie que si la législation en valeurs mobilières du territoire où l'opération a lieu confère au souscripteur un droit d'action pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre. Au besoin, reformuler le libellé

conformément à ces droits.] Si la notice d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse, vous avez, en vertu de la loi, un droit d'action contre :

- a) [nom de l'émetteur] pour demander d'annuler le contrat;
- b) [nom de l'émetteur et titre de toute autre personne visée] en dommages-intérêts.

Vous pouvez exercer ces droits d'action même si vous ne vous êtes pas fondé sur l'information fautive ou trompeuse. Toutefois, le défendeur pourra faire échec à votre demande par divers moyens, notamment en prouvant que vous connaissiez la nature fautive ou trompeuse de l'information au moment de la souscription des titres.

Si vous comptez vous prévaloir de vos droits d'action visés aux alinéas *a* et *b*, vous devez le faire dans des délais de prescription stricts. Vous devez intenter une action en nullité dans les [indiquer le délai de prescription prévu par la législation en valeurs mobilières], et pour une action en dommages-intérêts, dans les [indiquer le délai de prescription prévu par la législation en valeurs mobilières].

- 3) **Droits d'action contractuels pour information fautive ou trompeuse** – [N'ajouter cette partie que si la législation en valeurs mobilières du territoire de résidence du souscripteur ne prévoit pas de droits d'action pour information fautive ou trompeuse contenue dans la notice d'offre.] Si la notice d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse, vous avez, aux termes du contrat de souscription de titres, un droit d'action contre [nom de l'émetteur] :

- a) pour demander d'annuler le contrat;
- b) en dommages-intérêts.

Vous pouvez exercer ces droits d'action même si vous ne vous êtes pas fondé sur l'information fautive ou trompeuse. Toutefois, dans le cas de l'action en dommages-intérêts, la somme que vous pourriez recouvrer n'excédera pas le prix payé pour les titres et ne comprendra pas la partie des dommages-intérêts dont [nom de l'émetteur] prouve qu'elle ne correspond pas à la diminution de valeur des titres résultant de l'information fautive ou trompeuse. [Nom de l'émetteur] peut faire échec à votre demande en prouvant que vous connaissiez la nature fautive ou trompeuse de l'information au moment de la souscription des titres.

Si vous comptez vous prévaloir de vos droits d'action visés aux alinéas *a* et *b*, vous devez le faire dans des délais de prescription stricts. Pour une action en nullité, vous disposez de 180 jours à compter de la signature du contrat de souscription des titres, et pour une action en dommages-intérêts, de 180 jours à compter du moment où vous avez connaissance de l'information fautive ou trompeuse, sous réserve d'un délai maximal de trois ans à compter de la signature du contrat de souscription des titres. ».

13.2. Mise en garde concernant les rapports, les déclarations ou les opinions d'experts –

Si un rapport, une déclaration ou une opinion d'un avocat, d'un auditeur, d'un comptable, d'un ingénieur, d'un évaluateur, d'un notaire au Québec ou d'une autre personne dont la profession ou l'activité pourrait, de l'avis d'une personne raisonnable, être considérée comme conférant autorité à ses déclarations, est contenu ou mentionné dans la notice d'offre, et que le souscripteur n'a pas, en vertu de la loi, de droit d'action dans le territoire intéressé contre cette personne pour information fautive ou trompeuse contenue dans la notice d'offre, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas :

« La présente notice d'offre [contient][mentionne] [décrire tout rapport, toute déclaration ou toute opinion, la partie qui l'a produit, et la date d'effet du document]. Vous n'avez pas, en vertu de la loi, de droit d'action contre [cette partie][ces parties] pour information fautive ou trompeuse contenue dans la notice d'offre. Consultez un avocat pour connaître vos droits. ».

Rubrique 14 États financiers

Inclure dans la notice d'offre, immédiatement avant la page d'attestation, tous les états financiers indiqués dans les instructions.

Rubrique 15 Date et attestation

Inscrire la mention suivante sur la page d'attestation de la notice d'offre :

« En date du [inscrire la date de la signature de la page d'attestation de la notice d'offre].

« La présente notice d'offre ne contient aucune information fautive ou trompeuse. ».

Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2
Notice d'offre de l'émetteur non admissible

A. Instructions générales

1. Voir les paragraphes 13.1, 13.2 et 13.3 de l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* (ci-après, « Norme canadienne 45-106 »), qui prévoit la norme d'information pour les notices d'offre.
2. Rédiger la notice d'offre de manière qu'elle soit facile à lire et à comprendre. Se servir d'un langage simple, clair et concis. Éviter les termes techniques et, s'ils sont nécessaires, les définir.
3. Présenter les rubriques dans l'ordre prévu par la présente annexe. Il n'est toutefois pas obligatoire de fournir de réponse à une obligation ou à une partie d'obligation qui ne s'applique pas.
4. La notice d'offre peut présenter des renseignements en plus de ceux prévus par la présente annexe.
5. La notice d'offre peut prendre la forme d'une chemise contenant un prospectus ou un document analogue. Cependant, toute l'information à fournir dans la notice d'offre doit être présentée et la notice d'offre doit faire un renvoi à la page ou à la rubrique du document sous chemise où l'information visée figure. Modifier l'attestation de la notice d'offre afin d'indiquer que ni celle-ci ni le document sous chemise ne contiennent d'information fausse ou trompeuse.
6. Quiconque présente de l'information fausse ou trompeuse dans la notice d'offre commet une infraction, ce qui vaut également pour l'information prévue par la présente annexe et pour tout autre renseignement fourni. Préciser tout fait important qui n'est indiqué sous aucune autre rubrique et dont l'omission donnerait lieu à la présentation d'information fausse ou trompeuse dans la notice d'offre. Se reporter également au paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106 pour de plus amples renseignements.
7. N'indiquer un montant maximum que si l'émetteur s'attend raisonnablement, à la date de la notice d'offre, à placer ce montant au moyen de celle-ci.
8. Présenter l'information scientifique ou technique sur les projets miniers de l'émetteur conformément à la Norme canadienne 43-101 sur l'*information concernant les projets miniers* (ci-après, « la Norme canadienne 43-101 »).
9. L'émetteur exerçant des activités pétrolières et gazières qui donne de l'information sur ces activités doit veiller à le faire conformément aux dispositions des parties 4 et 5 de la Norme canadienne 51-101 sur l'*information concernant les activités pétrolières et gazières* (ci-après, « la Norme canadienne 51-101 »). En vertu de l'article 5.3 de cette règle, l'information présentée sur les réserves ou les ressources doit être conforme à la terminologie et aux catégories énoncées dans le manuel COGE. Pour l'application de la présente instruction, toute mention d'un émetteur assujetti aux parties 4 et 5 de cette règle est réputée inclure tous les émetteurs.
10. La législation en valeurs mobilières limite ce qui peut être affirmé sur l'intention de l'émetteur d'inscrire des titres à la cote d'une bourse ou d'en demander la cotation sur un marché. Se reporter à la législation en valeurs mobilières applicable avant de faire une déclaration en ce sens.
11. Dans le cas d'un placement avec dispense autre que celle prévue à l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106, adapter l'information prévue à la rubrique 13 pour décrire correctement les droits du souscripteur. Indiquer en caractères gras sur la page de présentation si le souscripteur n'a pas de droits d'action contractuels ou légaux pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre.
12. Dans le cadre d'un placement de titres, la seule information prospective importante pouvant être diffusée est celle qui est exposée dans la notice d'offre. Tout extrait ou résumé diffusé de l'information financière prospective, au sens de la Norme canadienne 51-102 sur les

obligations d'information continue (ci-après, « la Norme canadienne 51-102 »), doit être raisonnable et pondéré, et doit comporter une mise en garde en caractères gras indiquant que l'information présentée n'est pas complète et que l'information financière prospective complète est contenue dans la notice d'offre.

13. L'expression « infraction quasi criminelle » englobe les infractions en vertu de la législation sur l'impôt, l'immigration ou le blanchiment d'argent.

B. États financiers – instructions générales

1. Tous les états financiers, tous les comptes de résultat opérationnel d'un terrain pétrolier ou gazéifier qui est une entreprise acquise ou devant l'être et toute information financière résumée sur le montant total de l'actif, du passif, des produits des activités ordinaires et du résultat net d'une entreprise acquise ou devant l'être qui est ou sera un investissement comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence qui sont inclus dans la notice d'offre doivent être conformes à la Norme canadienne 52-107 *sur les principes comptables et normes d'audit acceptables* (ci-après, « la Norme canadienne 52-107 »), que l'émetteur soit émetteur assujéti ou non.

En vertu de la Norme canadienne 52-107, les états financiers doivent généralement être établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. L'émetteur qui utilise la présente annexe ne peut utiliser les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé, mais, sous réserve des obligations prévues dans la Norme canadienne 52-107, certains émetteurs peuvent utiliser les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé pour les états financiers d'une entreprise visée à l'instruction 1 de la partie C. L'émetteur qui n'est pas émetteur assujéti peut établir des états financiers relatifs à une acquisition conformément aux obligations prévues par la Norme canadienne 52-107 comme s'il était émetteur émergent aux sens de la Norme canadienne 51-102. Pour l'application de la présente annexe, la « date applicable » dans la définition d'émetteur émergent correspond à la date d'acquisition.

2. Inclure immédiatement avant la page d'attestation tous les états financiers à présenter dans la notice d'offre conformément aux présentes instructions.

3. Si l'émetteur n'a pas terminé un exercice complet ou si son premier exercice se termine moins de 120 jours avant la date de la notice d'offre, inclure dans la notice d'offre des états financiers comprenant :

- a) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période allant de sa création à une date tombant au plus tôt 90 jours avant la date de la notice d'offre;
- b) l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée au paragraphe a);
- c) les notes des états financiers.

4. Si l'émetteur a terminé un ou plusieurs exercices, inclure dans la notice d'offre des états financiers annuels comprenant :

- a) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie des exercices suivants :
 - i) le dernier exercice terminé plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre;
 - ii) l'exercice précédant l'exercice visé à l'alinéa i, le cas échéant;
- b) l'état de la situation financière à la date de clôture de chaque période visée au paragraphe a);

- c) l'état de la situation financière au début de la première période comparative dont les états financiers inclus dans la notice d'offre sont conformes aux IFRS dans le cas de l'émetteur qui remplit les conditions suivantes :
 - i) il fait une déclaration sans réserve de conformité aux IFRS dans ses états financiers annuels;
 - ii) il accomplit au moins l'un des actes suivants :
 - A) il applique une méthode comptable de manière rétrospective dans ses états financiers annuels;
 - B) il retraite rétrospectivement des postes de ses états financiers annuels;
 - C) il reclasse des éléments dans ses états financiers annuels;
- d) dans le cas des premiers états financiers IFRS de l'émetteur, au sens de la Norme canadienne 51-102, l'état de la situation financière d'ouverture en IFRS à la date de transition aux IFRS, au sens de la Norme canadienne 51-102;
- e) les notes des états financiers.

5. Dans le cas où l'émetteur présente les composantes du résultat net dans un compte de résultat séparé, ce compte doit être présenté immédiatement avant l'état du résultat global déposé conformément à l'instruction 4.

6. Si l'émetteur a terminé un ou plusieurs exercices, inclure dans la notice d'offre un rapport financier intermédiaire comprenant :

- a) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la dernière période intermédiaire terminée :
 - i) plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre;
 - ii) après la date de clôture des états financiers visés à l'alinéa *i* du paragraphe *a* de l'instruction 4, le cas échéant;
- b) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période correspondante de l'exercice précédent, le cas échéant;
- c) l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée au paragraphe *a* et à la clôture de l'exercice précédent;
- d) l'état de la situation financière au début de la première période comparative dont les états financiers inclus dans la notice d'offre sont conformes aux IFRS dans le cas de l'émetteur qui remplit les conditions suivantes :
 - i) il fait dans le rapport financier intermédiaire une déclaration sans réserve de conformité à la Norme comptable internationale 34, Information financière intermédiaire;
 - ii) il accomplit au moins l'un des actes suivants :
 - A) il applique une méthode comptable de manière rétrospective dans son rapport financier intermédiaire;
 - B) il retraite rétrospectivement des postes de son rapport financier intermédiaire;
 - C) il reclasse des éléments dans son rapport financier intermédiaire;

- e) dans le cas de son premier rapport financier intermédiaire dans l'exercice d'adoption des IFRS, l'état de la situation financière d'ouverture en IFRS à la date de transition aux IFRS;
- f) dans le cas de l'émetteur qui n'est pas émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada au moment de déposer la notice d'offre et qui inclut le rapport financier intermédiaire de la deuxième ou troisième période de l'exercice d'adoption des IFRS, les éléments suivants :
 - i) soit le premier rapport financier intermédiaire de l'émetteur pour l'exercice d'adoption des IFRS;
 - ii) soit les éléments suivants :
 - A) l'état de la situation financière d'ouverture à la date de transition aux IFRS;
 - B) les rapprochements à établir à la date de clôture des derniers états financiers annuels et à la date de transition aux IFRS conformément à l'IFRS 1, Première adoption des Normes internationales d'information financière, en vue d'expliquer l'incidence de la transition du référentiel comptable antérieur aux IFRS sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie présentés par l'émetteur;
- g) les notes des états financiers.

7. Dans le cas où l'émetteur présente les composantes du résultat net dans un compte de résultat séparé, ce compte doit être présenté immédiatement avant l'état du résultat global déposé conformément à l'instruction 6.

8. L'émetteur n'est pas tenu d'inclure dans la notice d'offre l'information financière comparative visée à l'alinéa *ii* du paragraphe *a* de l'instruction 4 de la présente partie s'il y inclut les états financiers d'un exercice terminé moins de 120 jours avant la date de celle-ci.

9. Pour l'émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement, l'expression « période intermédiaire » s'entend au sens de la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*. Dans la plupart des cas, la période intermédiaire est une période qui se termine neuf, six ou trois mois avant la clôture de l'exercice. Pour l'émetteur qui est un fonds d'investissement, l'expression « période intermédiaire » s'entend au sens de la Norme canadienne 81-106 sur l'*information continue des fonds d'investissement* (ci-après, « la Norme canadienne 81-106 »).

10. L'information financière comparative prévue aux paragraphes *b* et *c* de l'instruction 6 de la présente partie peut être omise si l'émetteur n'a pas établi d'états financiers selon son référentiel comptable actuel ou, s'il y a lieu, antérieur.

11. Les états financiers visés aux instructions 3 et 4 ainsi qu'au paragraphe *a* de l'instruction 14 de la présente partie doivent être audités. Il n'est pas obligatoire d'auditer les états financiers visés aux instructions 6 et 8 de même qu'au paragraphe *b* de l'instruction 14, ni l'information financière de la période correspondante de l'exercice précédent visée à l'instruction 4. Il faut toutefois inclure dans la notice d'offre tout rapport d'audit sur ces états financiers s'ils ont été audités.

12. La Norme canadienne 52-108 sur la *surveillance des auditeurs* prévoit les obligations des émetteurs assujettis et des cabinets comptables.

13. Le cas échéant, indiquer clairement que les états financiers, y compris ceux des périodes comparatives, n'ont pas été audités.

14. Lorsque le placement est en cours et que la notice d'offre ne contient pas les états financiers annuels audités de son dernier exercice, l'émetteur doit prendre les mesures suivantes :

- a) modifier la notice d'offre en y intégrant les états financiers annuels audités, ainsi que le rapport d'audit, dès qu'il les a approuvés, mais au plus tard le 120^e jour suivant la date de clôture de l'exercice;
- b) présenter la version modifiée de la notice d'offre avec les états financiers audités conformément aux instructions des parties A, B et C, et, à cette fin, l'exercice mentionné à l'alinéa *i* du paragraphe *a* de l'instruction 4 de la présente partie s'entend de son dernier exercice.

15. Lorsque le placement est en cours et que la notice d'offre est modifiée conformément au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 de la règle afin d'y ajouter un changement important, l'émetteur présente la version modifiée conformément aux instructions des parties A, B et C, y compris tout rapport financier intermédiaire visé au paragraphe *a* de l'instruction 6 de la présente partie.

16. En Ontario, si plus de 60 jours se sont écoulés depuis la fin de la deuxième période intermédiaire ayant débuté après la création de l'émetteur ou son dernier exercice, selon le plus tardif de ces événements, la notice d'offre ne respecte les dispositions de la présente annexe que si les conditions suivantes sont remplies :

- a) la notice d'offre, dans sa version modifiée, comprend le rapport financier intermédiaire de la deuxième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;
- b) le rapport financier intermédiaire visé au paragraphe *a* est présenté conformément aux instructions des parties A, B et C, et, à cette fin, l'instruction 6 de la présente partie s'applique, que l'émetteur ait ou non terminé un exercice, et la période intermédiaire mentionnée au paragraphe *a* de cette instruction s'entend de la deuxième période intermédiaire la plus récente de celui-ci;
- c) la date de la notice d'offre modifiée est postérieure à la fin de la deuxième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;
- d) la notice d'offre modifiée contient toute l'information exigée à la présente annexe à la date visée au paragraphe *c*.

17. En Ontario, l'instruction 16 de la présente partie ne s'applique pas si l'émetteur joint à la notice d'offre une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants :

- a) elle fait clairement référence à la notice d'offre;
- b) elle en fait partie intégrante;
- c) elle atteste que tous les éléments suivants sont véridiques :
 - i*) la notice d'offre ne contient aucune information fautive ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date visée au paragraphe *d*;
 - ii*) il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre;
 - iii*) la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date visée au paragraphe *d*, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée;
- d) elle porte une date postérieure à la fin de la deuxième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;
- e) elle est signée conformément aux paragraphes 9 à 12 de l'article 2.9 de la règle.

18. En Ontario, l'émetteur qui joint à sa notice d'offre l'attestation visée à l'instruction 17 de la présente partie dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un exemplaire de la notice d'offre accompagnée de cette attestation au plus tard le 10^e jour après le placement.

19. En Ontario, l'instruction 16 de la présente partie ne s'applique pas si toutes les conditions suivantes sont remplies :

- a) la notice d'offre modifiée contient le rapport financier intermédiaire de la troisième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;
- b) le rapport financier intermédiaire visé au paragraphe a est présenté conformément aux instructions des parties A, B et C, et, à cette fin, l'instruction 6 de la présente partie s'applique, que l'émetteur ait ou non terminé un exercice, et la période intermédiaire mentionnée au paragraphe a de cette instruction s'entend de la troisième période intermédiaire la plus récente de celui-ci;
- c) la date de la notice d'offre modifiée est postérieure à la fin de la troisième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;
- d) la notice d'offre modifiée contient toute l'information exigée à la présente annexe à la date visée au paragraphe c.

20. L'information prospective, au sens de la Norme canadienne 51-102, qui est fournie dans la notice d'offre doit être conforme à l'article 4A.2 de la Norme canadienne 51-102 et comprendre l'information prévue à l'article 4A.3 de cette règle. En outre, l'information financière prospective et les perspectives financières, au sens de cette règle, qui sont présentées dans la notice d'offre doivent être conformes à la partie 4B de cette règle. L'expression « émetteur assujetti », aux articles 4A.2 et 4A.3 et à la partie 4B de cette règle doit s'entendre également des émetteurs qui ne sont pas émetteurs assujettis. D'autres indications figurent dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 51-102 sur les *obligations d'information continue*.

C. États financiers – Acquisitions d'entreprises

1. Inclure les états financiers de l'entreprise conformément à l'instruction 4 de la présente partie si l'un des critères énoncés à l'instruction 2 est respecté, quelle que soit la façon dont l'émetteur comptabilise ou comptabilisera l'acquisition, dans les cas où l'émetteur :

- a) a acquis une entreprise au cours des deux derniers exercices et que ses états financiers, audités, inclus dans la notice d'offre ne contiennent pas les résultats de l'entreprise sur neuf mois consécutifs;
- b) se propose d'acquérir une entreprise et l'acquisition a progressé au point où une personne raisonnable jugerait la probabilité de sa réalisation élevée.

2. Inclure les états financiers prévus à l'instruction 4 de la présente partie de l'entreprise visée à l'instruction 1 dans les cas suivants :

- a) la quote-part de l'émetteur dans l'actif consolidé de l'entreprise dépasse 100 % de son actif consolidé calculé au moyen des derniers états financiers annuels de l'émetteur et de l'entreprise pour l'exercice terminé avant la date d'acquisition ou de la notice d'offre dans le cas d'une acquisition prévue;
- b) les placements consolidés de l'émetteur dans l'entreprise et les avances qu'il lui consent à la date d'acquisition ou à la date d'acquisition prévue dépassent 100 % de son actif consolidé, compte non tenu des placements dans l'entreprise ou des avances consenties à celle-ci à la clôture du dernier exercice de l'émetteur terminé avant la date d'acquisition, ou la date de la notice d'offre dans le cas d'une acquisition prévue. L'application du critère des investissements prévu au présent paragraphe est traitée aux paragraphes 4.1 et 4.2 de l'article 8.3 de la Norme canadienne 51-102. L'instruction complémentaire connexe comprend d'autres indications.

3. Lorsqu'un émetteur ou une entreprise n'a pas terminé un exercice complet ou a terminé son premier exercice au plus tard 120 jours avant la date de la notice d'offre, utiliser les états financiers visés à l'instruction 3 de la partie B pour effectuer les calculs visés à l'instruction 2 de la présente partie.

4. S'il faut inclure les états financiers d'une entreprise dans la notice d'offre en vertu de l'instruction 2 de la présente partie, inclure les états financiers suivants :

- a) si l'entreprise n'a pas terminé un exercice complet ou si son premier exercice se termine moins de 120 jours avant la date de la notice d'offre :
- i) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie :
 - A) soit de la période allant de sa création à une date tombant au plus tôt 90 jours avant la date de la notice d'offre;
 - B) soit de la période allant de sa création à la date d'acquisition ou à une date tombant au plus tôt 45 jours avant la date d'acquisition, si cette date précède la date de clôture de la période visée à la division A;
 - ii) l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée à l'alinéa i;
 - iii) les notes des états financiers;
- b) si l'entreprise a terminé un ou plusieurs exercices :
- i) des états financiers annuels comprenant :
 - A) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie des exercices suivants :
 - I) le dernier exercice terminé avant la date d'acquisition et plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre;
 - II) l'exercice précédant l'exercice visé à la division I, le cas échéant;
 - B) l'état de la situation financière à la date de clôture de chaque exercice visé à la division A;
 - C) les notes des états financiers;
 - ii) un rapport financier intermédiaire comprenant :
 - A) l'un des documents suivants :
 - I) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la dernière période intermédiaire cumulée depuis le début de l'exercice et terminée le dernier jour de la période intermédiaire terminée avant la date d'acquisition et plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre et terminée après la date des états financiers visés à la division I à la division A de l'alinéa i, ainsi que l'état du résultat global et l'état des variations des capitaux propres de la période de trois mois terminée le dernier jour de la période intermédiaire terminée avant la date d'acquisition et plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre et terminée après la date des états financiers visés à cette sous-disposition;
 - II) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période allant du premier jour suivant l'exercice visé à l'alinéa i à une date tombant avant la date d'acquisition et après la clôture de la période visée à la division I;

- B) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période correspondante de l'exercice précédent, le cas échéant;
- C) l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée à la division A et à la clôture de l'exercice précédent;
- D) les notes des états financiers.

Le sens de l'expression « période intermédiaire » est prévu à l'instruction 9 de la partie B.

5. L'information de la dernière période visée à l'alinéa *i* du paragraphe *b* de l'instruction 4 de la présente partie doit être audité et accompagnée d'un rapport d'audit. Il n'est pas obligatoire d'auditer les états financiers visés au paragraphe *a* et l'alinéa *ii* du paragraphe *b* de l'instruction 4 ni l'information financière de la période correspondante visée à l'alinéa *i* du paragraphe *b* de cette instruction. Il faut toutefois inclure dans la notice d'offre tout rapport d'audit sur ces états financiers ou cette information comparative s'ils ont été audités.

6. Si la notice d'offre ne contient pas les états financiers audités du dernier exercice terminé avant la date d'acquisition d'une entreprise visée à l'instruction 1 de la présente partie et si le placement est en cours, mettre à jour la notice d'offre en y intégrant ces états financiers et le rapport d'audit dès qu'ils sont disponibles, au plus tard 120 jours après la clôture de l'exercice.

7. L'expression « entreprise » s'interprète en fonction des faits et des circonstances. En règle générale, une entité distincte, une filiale ou une division d'une entité est une entreprise et, dans certains cas, une composante moindre d'une entité peut aussi constituer une entreprise, que l'entreprise faisant l'objet de l'acquisition ait déjà établi des états financiers ou non. L'entreprise faisant l'objet de l'acquisition doit être considéré comme une entreprise s'il y a ou si l'émetteur s'attend à ce qu'il y ait continuité de l'exploitation. L'émetteur doit se demander :

- a)* si la nature de l'activité génératrice de produits des activités ordinaires actuels ou éventuels demeurera sensiblement la même après l'acquisition;
- b)* s'il acquiert les installations matérielles, les employés, les systèmes de commercialisation, le personnel de vente, les clients, les droits d'exploitation, les techniques de fabrication ou les appellations commerciales ou si le vendeur les conserve après l'acquisition.

8. Si l'opération ou le projet d'opération dont la probabilité de réalisation est élevée a été ou doit être une prise de contrôle inversée, au sens de la Norme canadienne 51-102, inclure les états financiers de la filiale dans la notice d'offre, conformément à la partie A. La société mère est l'entreprise acquise. Ses états financiers peuvent aussi être exigés en vertu de l'instruction 1 de la présente partie.

9. L'émetteur qui inclut dans la notice d'offre les états financiers à fournir dans la déclaration d'acquisition d'entreprise conformément à la Norme canadienne 51-102 remplit les obligations prévues à l'instruction 4 de la présente partie.

D. États financiers – Dispenses

1. Malgré le sous-alinéa *i* de l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 3.3 de la Norme canadienne 52-107, le rapport d'audit sur les états financiers d'un émetteur ou d'une entreprise contenus dans la notice d'offre d'un émetteur non assujetti peut exprimer une opinion avec réserve relativement aux stocks si les conditions suivantes sont réunies :

- a)* l'émetteur inclut dans la notice d'offre un état de la situation financière établi à une date postérieure à celle visée par la réserve;
- b)* l'état de la situation financière visé à l'alinéa *a* est accompagné d'un rapport d'audit qui n'exprime pas d'opinion avec réserve relativement aux stocks de clôture;

- c) l'émetteur n'a pas encore déposé d'états financiers de la même entité accompagnés d'un rapport d'audit qui exprimait une opinion avec réserve relativement aux stocks.

2. L'émetteur qui a comptabilisé ou comptabilisera une entreprise visée à l'instruction 1 de la partie C selon la méthode de la mise en équivalence n'est pas tenu d'inclure les états financiers de cette entreprise si les conditions suivantes sont réunies :

- a) la notice d'offre contient de l'information concernant les périodes comptables pour lesquelles des états financiers sont normalement exigés en vertu de la partie C qui :
 - i) résume les données relatives au montant total de l'actif, du passif, des produits des activités ordinaires et du résultat net de l'entreprise;
 - ii) décrit la quote-part de l'émetteur dans l'entreprise et toute émission éventuelle de titres par l'entreprise qui pourrait avoir une incidence importante sur la quote-part du résultat net qui revient à l'émetteur;
- b) l'information financière visée au paragraphe a qui porte sur le dernier exercice a été auditée ou est tirée d'états financiers audités de l'entreprise;
- c) la notice d'offre :
 - i) indique que l'information financière visée au paragraphe a qui porte sur un exercice terminé a été auditée ou précise les états financiers audités prévus à ce paragraphe dont elle est extraite;
 - ii) indique que l'opinion de l'auditeur sur l'information financière ou les états financiers visés à l'alinéa i n'était pas modifiée.

3. Il n'est pas obligatoire d'inclure dans la notice d'offre les états financiers relatifs à l'acquisition ou au projet d'acquisition d'une entreprise qui constitue une participation dans un terrain pétrolier ou gazéifier dans les cas suivants :

- a) l'acquisition est significative uniquement d'après le critère de l'actif;
- b) l'émetteur n'est pas en mesure de les fournir parce qu'ils n'existent pas ou qu'il n'y a pas accès, et les conditions suivantes sont réunies :
 - i) l'acquisition n'a pas été ou ne sera pas une prise de contrôle inversée, au sens de la Norme canadienne 51-102;
 - ii) les conditions suivantes s'appliquent :
 - A) la notice d'offre contient le compte de résultat opérationnel de l'entreprise ou des entreprises reliées de chacune des périodes comptables dont les états financiers devraient normalement être présentés en vertu de l'instruction 4 de la partie C, établi conformément au paragraphe 5 de l'article 3.11 de la Norme canadienne 52-107;
 - B) le compte de résultat opérationnel de la dernière période comptable visée à l'alinéa i du paragraphe b de l'instruction 4 de la partie C est audité;
 - C) la notice d'offre contient une description du ou des terrains et de la participation acquise par l'émetteur;
 - D) la notice d'offre contient de l'information sur les réserves estimatives et les produits des activités ordinaires nets futurs afférents estimatifs

attribuables à l'entreprise, les hypothèses importantes utilisées dans l'établissement des estimations, l'identité et la relation avec l'émetteur assujéti ou le vendeur de la personne qui a établi les estimations;

- E) la notice d'offre contient les volumes de production réels du terrain au cours du dernier exercice terminé;
- F) la notice d'offre contient les volumes de production estimatifs du terrain pour le premier exercice compris dans l'estimation visée à la division D.

4. Les états financiers de l'entreprise qui constitue une participation dans un terrain pétrolifère ou gazéifère ou de l'acquisition ou du projet d'acquisition de pareil terrain par l'émetteur n'ont pas à être audités si, au cours des 12 mois précédant la date d'acquisition ou la date d'acquisition projetée, la production moyenne quotidienne du terrain était inférieure à 20 % de la production moyenne quotidienne du vendeur pour la même période ou des périodes similaires et que les conditions suivantes sont réunies :

- a) malgré des efforts raisonnables pendant les négociations relatives à l'acquisition, l'émetteur n'a pu faire inclure dans la convention d'achat les droits d'obtention d'un compte de résultat opérationnel audité du terrain;
- b) la convention d'achat contient des déclarations et garanties du vendeur selon lesquelles les montants présentés dans le compte de résultat opérationnel correspondent à l'information consignée dans ses documents comptables;
- c) la notice d'offre indique :
 - i) que l'émetteur n'a pas pu obtenir de compte de résultat opérationnel audité;
 - ii) les motifs de cette incapacité;
 - iii) que la convention d'achat contient les déclarations et garanties visées au paragraphe b);
 - iv) que les résultats présentés dans le compte de résultat opérationnel auraient pu différer de façon importante si ce compte avait été audité.

APPENDICE 1 DE L'ANNEXE 45-106A2 OBLIGATIONS D'INFORMATION SUPPLÉMENTAIRES POUR LES ÉMETTEURS EXERÇANT DES ACTIVITÉS IMMOBILIÈRES

Indications

Dans le cas de l'émetteur exerçant des activités immobilières, se reporter au paragraphe 4 de l'article 6.4 de la Norme canadienne 45-106 pour savoir comment remplir le présent appendice.

Instructions

1. Malgré le paragraphe 3 de la partie A des instructions générales pour l'application de l'Annexe 45-106A2, l'émetteur peut choisir où intégrer dans la notice d'offre l'information visée dans le présent appendice.

2. Il n'est pas nécessaire de répéter l'information visée dans le présent appendice qui figure déjà dans la notice d'offre conformément à une autre disposition de l'Annexe 45-106A2.

1. Définitions

Dans le présent appendice, on entend par :

« convention de gestion locative » : toute convention, sauf une convention de syndicat de location, en vertu de laquelle une personne gère la génération de produits des activités ordinaires tirés d'immeubles pour une autre personne;

« convention de syndicat de location » : toute convention créant un syndicat de location;

« syndicat de location » : tout mécanisme en vertu duquel les produits des activités ordinaires tirés d'au moins deux immeubles, ou les dépenses connexes, sont mis en commun et partagés entre les propriétaires des immeubles selon leur quote-part du syndicat.

2. Champ d'application

1) Le présent appendice s'applique à chaque participation dans un immeuble que :

- a) l'émetteur détient;
- b) l'émetteur projette d'acquérir, si le projet d'acquisition a progressé au point où une personne raisonnable jugerait la probabilité de sa réalisation élevée.

2) Malgré le paragraphe 1, et sauf dans les circonstances prévues aux rubriques 4, 5, 10 et 11, le présent appendice ne s'applique pas à l'égard d'une participation dans un immeuble, ni à plusieurs participations dans des immeubles considérées dans leur ensemble, qui, en regard de toutes pareilles participations détenues par l'émetteur, ne sont pas suffisamment importantes pour influencer sur la décision d'un investisseur raisonnable d'acquérir, de détenir ou de vendre un titre de l'émetteur.

3. Description de l'immeuble

1) Fournir l'information suivante à l'égard de chaque participation dans un immeuble :

- a) l'emplacement de l'immeuble, au moyen de l'adresse ou de toute autre description;
- b) la nature de la participation;
- c) toute charge grevant l'immeuble qui serait considérée comme importante par un investisseur raisonnable;
- d) toute restriction à la vente ou à l'aliénation;
- e) l'ensemble des obligations, des contaminations ou des risques environnementaux;
- f) tous arriérés d'impôts;
- g) si des services, notamment publics, ne sont actuellement pas fournis, la façon dont ils le seront et par quels prestataires;
- h) l'usage actuel;
- i) l'usage projeté et la raison pour laquelle l'émetteur estime que l'immeuble convient à ses plans;
- j) à l'égard de tout bâtiment érigé sur le terrain, le type de construction, l'âge et l'état, et une description des unités à vendre ou à louer;

k) dans le cas d'un immeuble locatif, le taux d'occupation à une date tombant au plus 60 jours avant celle de la notice d'offre.

2) L'émetteur qui fournit de l'information sur au moins 10 participations dans des immeubles peut, pour l'application du paragraphe 1, présenter sous forme d'un résumé les éléments suivants :

- a) soit le portefeuille de participations dans des immeubles dans son ensemble;
- b) soit le portefeuille de participations dans des immeubles ventilé en sous-groupes.

3) Décrire toute poursuite qui est en cours ou qui, à la connaissance de l'émetteur, est envisagée, relativement à chaque participation dans un immeuble, et qui serait considérée comme importante par un investisseur raisonnable, en indiquant, pour chacune, le nom du tribunal, la date à laquelle la poursuite a été instituée, les parties, la nature de la demande, la somme demandée, si la poursuite est contestée et son état actuel.

Instructions pour l'application de la rubrique 3

À l'égard d'un projet d'acquisition d'une ou de plusieurs participations dans des immeubles, exposer les attentes de l'émetteur concernant les éléments visés aux alinéas *b*, *c* et *d* du paragraphe 1.

4. Rapport d'évaluation

1) Si le paragraphe 19.6 de l'article 2.9 de la Norme canadienne 45-106 s'applique, donner l'information suivante pour tout rapport d'évaluation :

- a) la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié de la participation dans un immeuble visée par le rapport d'évaluation;
- b) la date d'effet du rapport d'évaluation;
- c) le fait que le rapport d'évaluation doit être remis au souscripteur au moment de la transmission de la notice d'offre à ce dernier ou auparavant.

2) Pour chaque participation dans un immeuble visée au paragraphe 1, fournir le rapport d'évaluation le plus récent par toute autorité chargée de l'évaluation.

5. Participation du souscripteur dans un immeuble

Si le souscripteur acquerra une participation dans un immeuble, décrire les éléments suivants :

- a) la participation;
- b) la façon dont la participation sera attestée dans un registre public;
- c) toute charge grevant ou devant grever la participation.

6. Promoteur, ou gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location, constitution, fonctions et expérience, amendes, sanctions, faillites et insolvabilités, et instances criminelles ou quasi criminelles

1) Le paragraphe 2 s'applique aux personnes suivantes :

- a) toute autre personne que l'émetteur qui agit ou agira à titre de promoteur concernant une participation dans un immeuble;

b) à l'égard d'un immeuble dans lequel le souscripteur acquerra une participation, toute autre personne que l'émetteur qui agira à titre de gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location.

2) Pour chaque personne visée à l'alinéa 1 :

a) indiquer son nom, son entreprise et son expérience dans une entreprise ou des projets analogues et, s'il ne s'agit pas d'une personne physique, les lois sous le régime desquelles elle est constituée et sa date de constitution;

b) s'il ne s'agit pas d'une personne physique, inscrire dans le tableau suivant l'information visée sur ses administrateurs et membres de la haute direction pour les cinq années précédant la date de la notice d'offre :

Nom complet	Principales fonctions et expérience connexe

c) donner des précisions sur les amendes, sanctions ou décisions suivantes, le cas échéant, imposées au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'encontre de la personne ou de l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle, en précisant les motifs et si elles sont actuellement en vigueur :

i) toute amende ou autre sanction imposée par un tribunal relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

ii) toute amende ou autre sanction imposée par un organisme de réglementation relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

iii) toute décision restreignant les opérations sur titres, sauf si elle était en vigueur moins de 30 jours consécutifs;

d) indiquer les événements suivants, le cas échéant, survenus au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard de la personne ou de l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle :

i) toute déclaration de faillite;

ii) toute cession de biens volontaire;

iii) toute proposition concordataire faite en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité;

iv) toute procédure, tout concordat ou tout arrangement avec les créanciers, ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens;

e) indiquer en détail les infractions suivantes, le cas échéant, dont la personne ou l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle a plaidé ou été reconnu coupable :

i) une infraction punissable sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire ou d'un acte criminel en vertu du Code criminel;

- ii) une infraction criminelle dans tout territoire du Canada ou tout territoire étranger;
- iii) un délit ou acte délictueux grave en vertu de la législation pénale des États-Unis d'Amérique ou de tout État ou territoire de ce pays;
- iv) une infraction en vertu de la législation pénale de tout autre territoire étranger.

7. Transferts

1) À l'égard de chaque participation dans des immeubles, fournir l'information visée dans le tableau suivant pour toute opération à laquelle une partie liée est partie, en commençant par l'opération la plus récente et en précisant qui était la partie liée :

Date du transfert	Nom du vendeur	Nom de l'acheteur	Montant et forme de la contrepartie

2) Expliquer toute différence importante de montant entre la contrepartie versée par l'émetteur et celle versée par une partie liée pour la participation dans l'immeuble.

8. Approbations

Pour chaque participation dans un immeuble faisant l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours, fournir l'information suivante :

- a) toute approbation exigée d'un organisme de réglementation ou de tout palier gouvernemental qui serait considérée comme importante par un investisseur raisonnable;
- b) le coût et le moment prévus de l'approbation;
- c) tout rapport requis dans le cadre du processus d'approbation, y compris le coût et le moment prévus de sa production ou remise;
- d) ce qu'il adviendra si l'approbation n'est pas obtenue, notamment l'incidence sur ce qui suit :
 - i) le projet;
 - ii) l'investissement du souscripteur;
 - iii) le cas échéant, la participation du souscripteur dans l'immeuble.

9. Coûts et objectifs

Pour chaque participation dans un immeuble faisant l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours, fournir l'information suivante :

- a) les coûts estimatifs de la réalisation du projet;
- b) toute hypothèse importante sous-tendant les estimations de coûts;
- c) le moment auquel des coûts importants seront engagés;
- d) les objectifs du projet qui devraient être atteints dans les 24 mois suivant la date de la notice d'offre, y compris les éléments suivants :
 - i) le calendrier prévu de l'atteinte de chacun d'eux;
 - ii) la façon dont l'émetteur atteindra chacun d'eux;

- iii) le coût estimatif de l'atteinte de chacun d'eux;
- iv) la manière dont l'émetteur financera les coûts pour atteindre chacun d'eux;
- e) les objectifs du projet qui devraient être atteints après la période de 24 mois suivant la date de la notice d'offre, y compris les éléments suivants :
 - i) le calendrier prévu de l'atteinte de chacun d'eux;
 - ii) la façon dont l'émetteur atteindra chacun d'eux;
 - iii) s'ils doivent être réalisés par phases, le détail de chacune d'elles;
 - iv) les coûts estimatifs de l'atteinte de chacun d'eux;
 - v) la manière dont l'émetteur financera les coûts pour atteindre chacun d'eux;
- f) ce qui peut raisonnablement se produire si l'un des objectifs déclarés n'est pas atteint, notamment l'incidence sur ce qui suit :
 - i) le projet;
 - ii) l'investissement du souscripteur;
 - iii) le cas échéant, la participation du souscripteur dans l'immeuble.

10. Appels de liquidités futurs

Si le souscripteur est tenu de contribuer des fonds supplémentaires à l'avenir, fournir l'information suivante :

- a) le montant exigé;
- b) le moment de la contribution;
- c) l'effet sur son investissement et, le cas échéant, sur sa participation dans l'immeuble, s'il omet de contribuer;
- d) l'effet sur son investissement et, le cas échéant, sur sa participation dans l'immeuble, s'il contribue mais d'autres souscripteurs omettent de le faire.

11. Convention de syndicat de location ou convention de gestion locative

Si le souscripteur acquerra une participation dans un immeuble et que celle-ci sera ou pourrait être visée par une convention de syndicat de location ou de une convention gestion locative, fournir l'information suivante :

- a) les principales modalités de la convention, notamment celles portant sur son caractère obligatoire ou facultatif, sa durée, toute option de retrait, sa résiliation, le partage des produits des activités ordinaires et des pertes, le règlement des frais et les frais exigibles;
- b) le fait que de l'information, notamment financière, sur le syndicat de location ou les résultats de la convention de gestion locative sera communiquée ou non aux souscripteurs et, dans l'affirmative, les éléments suivants :
 - i) une description de l'information;
 - ii) dans le cas de l'information comprenant des renseignements financiers, le fait que ces derniers seront audités ou feront l'objet d'un examen indépendant ou non;

- iii) la fréquence à laquelle l'information sera communiquée;
 - iv) le fait que l'information sera ou non transmise aux souscripteurs ou accessible ;
 - v) si les souscripteurs auront accès à l'information, le moyen utilisé;
- c) la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas :
- « La réussite ou l'échec du [syndicat de location] [mécanisme résultant de la convention de gestion locative] sera en partie fonction des capacités du gestionnaire. »;
- d) lorsque le souscripteur sera responsable de couvrir toute perte découlant de la convention de syndicat de location ou de la convention de gestion locative, la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas :
- « Si [le syndicat location][la convention de gestion locative] génère une perte, le souscripteur devra cotiser des fonds en sus de son investissement initial. ».

12. Déclarations d'information

Lorsque le souscripteur acquerra une participation dans un immeuble, inscrire les mentions suivantes en caractères gras :

« Vos droits à l'égard de votre participation dans un immeuble seront ceux conférés par les lois du territoire où il est situé. Il serait donc prudent de consulter un avocat au fait des lois de ce territoire avant d'investir. »

« Tous les placements immobiliers sont exposés à un risque significatif découlant de l'évolution de la conjoncture du marché. ».

13. Facteurs de risque inhérents à l'immobilier

À l'égard des participations de l'émetteur dans des immeubles, et de toute participation de la sorte devant être acquise par le souscripteur, décrire les facteurs de risque qui influeraient sur la décision de placement d'un investisseur raisonnable, dont les suivants, selon le cas :

- a) les risques associés aux éléments suivants :
 - i) la subdivision d'un immeuble indivis;
 - ii) la location d'un immeuble;
 - iii) la détention d'immeubles aux fins de vente ou de promotion immobilière;
- b) les risques associés aux charges, conditions ou engagements relatifs à l'immeuble qui pourraient se répercuter sur les éléments suivants :
 - i) la participation du souscripteur dans l'immeuble, le cas échéant;
 - ii) la réalisation d'un projet de promotion immobilière;
- c) les risques propres aux projets de promotion immobilière, dont le droit ou l'absence de droit du souscripteur concernant les éléments suivants :
 - i) la gestion ou le contrôle de l'immeuble;
 - ii) le remplacement du promoteur immobilier;
- d) les risques inhérents à la responsabilité potentielle à l'égard des éléments suivants :

- i)* les dommages environnementaux;
- ii)* les obligations impayées envers les constructeurs, les entrepreneurs et les personnes de métier;
- e)* les risques associés aux litiges visant l'immeuble.

**APPENDICE 2 DE L'ANNEXE 45-106A2
OBLIGATIONS D'INFORMATION SUPPLÉMENTAIRES POUR LES ÉMETTEURS
QUI SONT DES VÉHICULES D'INVESTISSEMENT COLLECTIF**

Indications

Dans le cas de l'émetteur qui est un véhicule d'investissement collectif, se reporter au paragraphe 5 de l'article 6.4 de la Norme canadienne 45-106 pour savoir comment remplir le présent appendice.

Instructions

1. Malgré le paragraphe 3 de la partie A des instructions générales pour l'application de l'Annexe 45-106A2, l'émetteur peut choisir où intégrer dans la notice d'offre l'information visée dans le présent appendice.
2. Il n'est pas nécessaire de répéter l'information visée dans le présent appendice qui figure déjà dans la notice d'offre conformément à une autre disposition de l'Annexe 45-106A2.

1. Objectifs et stratégie de placement

- 1) Sauf à l'égard des créances hypothécaires, décrire les éléments suivants :
 - a)* les objectifs, la stratégie et les critères de placement de l'émetteur;
 - b)* toute limite ou restriction sur les placements, y compris les limites de concentration et l'utilisation de l'effet de levier;
 - c)* la façon de trouver et de sélectionner les titres, et de les approuver pour l'achat ou la vente.
- 2) Dans le cas des créances hypothécaires consenties par l'émetteur, décrire les éléments suivants :
 - a)* les objectifs de placement de l'émetteur à l'égard de ce qui suit :
 - i)* le type d'immeubles pour lesquels il consent un prêt;
 - ii)* leur répartition géographique;
 - iii)* les modalités importantes des créances hypothécaires, y compris la fourchette des taux d'intérêt et la durée;
 - iv)* le rang des créances, c'est-à-dire premier, deuxième et troisième rangs ou rang inférieur;
 - b)* les politiques et pratiques de l'émetteur concernant ce qui suit :
 - i)* après le financement initial des créances hypothécaires, la réalisation d'évaluations ultérieures de l'immeuble;
 - ii)* l'octroi de prêts aux parties liées;
 - iii)* les renouvellements;

- iv) la concentration des fonds dans une seule créance hypothécaire ou l'octroi d'un prêt à un seul emprunteur ou groupe d'emprunteurs membres du même groupe;
- v) l'établissement de la capacité des emprunteurs de rembourser une créance hypothécaire.

2. Gestion du portefeuille et amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles

- 1) Donner le nom de la personne responsable des tâches suivantes :
 - a) établir et mettre en œuvre les objectifs et la stratégie de placement de l'émetteur;
 - b) imposer des limites ou des restrictions sur les placements;
 - c) suivre le rendement du portefeuille;
 - d) ajuster le portefeuille de l'émetteur.
- 2) Pour chaque personne visée au paragraphe 1 qui n'est pas inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada :
 - a) inscrire dans le tableau suivant l'information visée sur elle ainsi que ses administrateurs et membres de la haute direction pour les cinq années précédant la date de la notice d'offre :

Nom complet	Principales fonctions et expérience connexe

- b) décrire les amendes, sanctions ou décisions suivantes, le cas échéant, imposées au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à son encontre ou à l'encontre d'un émetteur dont elle était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle, en précisant les motifs et si elles sont actuellement en vigueur :
 - i) toute amende ou autre sanction imposée par un tribunal relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;
 - ii) toute amende ou autre sanction imposée par un organisme de réglementation relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;
 - ii) toute décision restreignant les opérations sur titres, sauf si elle était en vigueur moins de 30 jours consécutifs;
- c) indiquer les événements suivants, le cas échéant, survenus au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard de la personne, ou d'un émetteur dont elle était administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle :
 - i) toute déclaration de faillite;
 - ii) toute cession de biens volontaire;
 - iii) toute proposition concordataire faite en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité;

- iv) toute procédure, tout concordat ou tout arrangement avec les créanciers, ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens;
- d) indiquer en détail les infractions suivantes, le cas échéant, dont la personne a plaidé ou été reconnue coupable :
 - i) une infraction punissable sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire ou d'un acte criminel en vertu du Code criminel;
 - ii) une infraction quasi criminelle dans tout territoire du Canada ou tout territoire étranger;
 - iii) un délit ou acte délictueux grave en vertu de la législation pénale des États-Unis d'Amérique ou de tout État ou territoire de ce pays;
 - iv) une infraction en vertu de la législation pénale de tout autre territoire étranger;
- e) indiquer toute dispense de l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières du Canada dont elle se prévaut.

3) Indiquer toute rémunération versée à toute personne visée au paragraphe 1 qui n'est pas un salarié de l'émetteur, en précisant son mode de calcul.

4) Donner le nom de toute personne qui n'est pas un salarié de l'émetteur, sauf celle visée au paragraphe 1, qui joue un rôle significatif ou fournit un service significatif à l'égard des titres du portefeuille de l'émetteur, et préciser les éléments suivants :

- a) le rôle joué ou le service fourni;
- b) la rémunération versée et son mode de calcul.

3. Aperçu du portefeuille

1) Sauf dans le cas des créances hypothécaires, à une date tombant au plus tôt 60 jours avant celle de la notice d'offre, fournir l'information suivante :

- a) une description du portefeuille, ou de celui-ci divisé en sous-groupes, en précisant le pourcentage de la valeur liquidative de chacun;
- b) le pourcentage de la valeur liquidative qui a subi une dépréciation;
- c) le nombre total de positions détenues sur des titres.

2) Sauf dans le cas des créances hypothécaires, si un titre représente au moins 10 % de la valeur liquidative de l'émetteur, fournir l'information suivante :

- a) le pourcentage de la valeur liquidative représentée;
- b) une description du titre;
- c) toute sûreté grevant le titre;
- d) le montant de toute dépréciation attribuée au titre;

3) Pour les créances hypothécaires de l'émetteur, fournir l'information suivante :

- a) la moyenne des taux d'intérêt à payer sur ces créances, pondérée en fonction de leur capital;

- b) la moyenne de leurs durées, pondérée en fonction de leur capital;
- c) la moyenne de leurs ratios prêt-valeur, calculée pour chacune d'elles par division du capital total de la créance hypothécaire de l'émetteur et de l'ensemble des autres créances de rang égal ou supérieur à celle-ci par la juste valeur de marché de l'immeuble, pondéré en fonction du capital de chaque créance hypothécaire;
- d) le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, ayant les rangs suivants :
 - i) premier rang;
 - ii) deuxième rang;
 - iii) troisième rang ou rang inférieur;
- e) le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, attribuables à chaque territoire du Canada, à chaque État ou territoire des États-Unis d'Amérique et à chaque autre territoire étranger;
- f) une ventilation par type d'immeuble, en précisant le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, attribuables à chacun d'eux;
- g) le pourcentage du capital total des créances hypothécaires représenté par les créances hypothécaires arrivant à échéance dans moins d'un an après la date de l'aperçu prévu au paragraphe 1;
- h) le nombre de créances hypothécaires en souffrance depuis plus de 90 jours, leur capital et le pourcentage qu'elles représentent du capital total des créances hypothécaires;
- i) le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, que représentent les créances hypothécaires ayant subi une dépréciation;
- j) un résumé des aménagements, ainsi que le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, que représentent les créances hypothécaires n'ayant subi aucune dépréciation et n'étant pas en situation de défaillance, mais pour lesquelles, en vue d'aplanir les difficultés financières de l'emprunteur, l'émetteur a permis des aménagements qui seraient considérés comme importants par un investisseur raisonnable;
- k) lorsqu'elle est connue de l'émetteur ou lui est raisonnablement accessible, la cote de crédit moyenne des emprunteurs, pondérée en fonction du capital des créances hypothécaires;
- l) si une créance hypothécaire représente au moins 10 % du capital total des créances hypothécaires, les éléments suivants :
 - i) son capital, et le pourcentage qu'elle représente du capital total des créances hypothécaires;
 - ii) son taux d'intérêt;
 - iii) sa durée;
 - iv) son ratio prêt-valeur, calculé par division du capital total de la créance hypothécaire de l'émetteur et de l'ensemble des autres créances de rang égal ou supérieur à celle-ci par la juste valeur de marché de l'immeuble;

- v) le rang de la créance hypothécaire, c'est-à-dire premier rang, deuxième rang, ou troisième rang ou rang inférieur;
- vi) le type d'immeuble;
- vii) l'emplacement de l'immeuble;
- viii) les paiements en souffrance depuis plus de 90 jours;
- ix) toute dépréciation de la créance hypothécaire;
- x) si elle est connue de l'émetteur, ou lui est raisonnablement accessible, la cote de crédit de chaque emprunteur.

4) Si le portefeuille de l'émetteur contient des actifs financiers auto-amortissables autres que des créances hypothécaires, présenter les éléments suivants à l'égard de ces actifs et pour tout sous-groupe visé à l'alinéa *a* du paragraphe 1 :

- a) le taux de recouvrement pour chacun des deux derniers exercices de l'émetteur terminés plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre;
- b) le taux de perte et de recouvrement raisonnablement prévu par l'émetteur pour l'exercice en cours.

Instructions pour l'application de la rubrique 3

Calculer la dépréciation selon les normes comptables applicables à l'émetteur, et en conformité avec l'information figurant dans ses états financiers.

4. Rendement du portefeuille

- 1) Pour les 10 derniers exercices de l'émetteur terminés plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre, présenter l'information sur le rendement du portefeuille de l'émetteur.
- 2) Décrire la méthode utilisée dans les situations suivantes :
 - a) l'établissement de la valeur des titres du portefeuille en vue du calcul des données sur le rendement;
 - b) le calcul des données sur le rendement du portefeuille.

Instructions pour l'application de la rubrique 4

La méthode visée à l'alinéa *a* du paragraphe 2 doit être identique à celle appliquée aux états financiers de l'émetteur.

5. Information continue

Présenter toute information que les souscripteurs recevront de façon continue au sujet du portefeuille de l'émetteur. S'ils n'en recevront aucune, le préciser.

6. Conflits d'intérêts

Décrire tout conflit d'intérêts, notamment à l'égard des parties liées, dont le souscripteur raisonnable devrait avoir connaissance pour prendre une décision d'investissement éclairée. ».

5. L'Annexe 45-106A4 de cette règle est modifiée :

- 1° par le remplacement de ce qui précède l'Appendice 1 par ce qui suit :

« ANNEXE 45-106A4
RECONNAISSANCE DE RISQUE

AVERTISSEMENT

Ce placement est risqué. N'investissez que si vous pouvez assumer la perte de la totalité du montant payé.

1. Risques et autre information L'émetteur doit supprimer toutes les lignes devant être supprimées. Le souscripteur doit apposer ses initiales en regard de chaque énoncé pour confirmer qu'il le comprend.	Vos initiales
Risque de perte – Il est possible que je perde la totalité des ____ \$ investis. <i>[Instruction : Indiquer le montant total investi.]</i>	
Absence d'approbation – Aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable n'a évalué ou approuvé la qualité de ces titres ou de l'information donnée dans la notice d'offre.	
Absence d'inscription – La personne auprès de qui je souscris les titres n'est inscrite auprès d'aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable et n'a pas l'obligation de me dire si ce placement me convient. <i>[Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.]</i>	
Risque de liquidité – Je ne pourrai vendre ces titres que dans des circonstances très précises. Il est possible que je ne puisse jamais les vendre. <i>[Instruction : Supprimer si l'émetteur est assujetti.]</i>	
Rachat – J'ai le droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, sous réserve de certaines restrictions. <i>[Instruction : Supprimer si cela ne s'applique pas.]</i>	
Délai de conservation de quatre mois – Il me sera interdit de vendre les titres pendant quatre mois. <i>[Instruction : Supprimer si l'émetteur n'est pas assujetti ou si le souscripteur est un résident du Manitoba.]</i>	
Je souscris des titres du marché dispensé On les appelle <i>titres du marché dispensé</i> parce que l'émetteur n'est pas tenu de me fournir un prospectus (document décrivant le placement en détail et m'offrant certaines protections légales). Ces titres sont plus risqués que d'autres.	
Je n'obtiendrai pas de conseils – <i>[Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.]</i> Je n'obtiendrai pas de conseils professionnels sur la convenance de ce placement pour moi. Au besoin, je peux m'adresser à un conseiller inscrit ou à un courtier inscrit. À l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, je peux avoir à obtenir ces conseils pour être considéré comme un investisseur admissible.	
Je souscris des titres non inscrits à la cote – <i>[Instruction : Supprimer si les titres sont inscrits à la cote ou cotés.]</i> Les titres que je souscris ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse et pourraient bien ne jamais l'être.	
L'émetteur des titres est un émetteur non assujetti – <i>[Instruction : Supprimer si l'émetteur est assujetti.]</i>	

<p>Un <i>émetteur non assujéti</i> n'a pas l'obligation de publier d'information financière ou d'aviser le public des changements qui se produisent dans son entreprise. Il est possible que je ne reçoive pas d'information continue sur l'émetteur.</p> <p>J'obtiendrai de plus amples renseignements sur le marché dispensé en communiquant avec mon autorité locale en valeurs mobilières ou mon agent responsable. Leurs coordonnées se trouvent au https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca.</p>	
<p>Investissement total – J'investis au total _____ \$ [<i>Instruction : contrepartie totale</i>]; ce montant inclut toute somme future à verser. Sur ce montant, _____ \$ [<i>Instruction : nom de l'émetteur</i>] versera _____ \$ [<i>Instruction : montant de la commission ou des frais</i>] à _____ [<i>Instruction : nom de la personne qui place les titres</i>] à titre de commission ou de frais.</p>	
<p>Mon nom et ma signature</p>	
<p>En signant le présent formulaire, je confirme que je l'ai lu et que je comprends les risques rattachés au placement qui y sont indiqués.</p>	
<p>Prénom et nom de famille (en caractères d'imprimerie) : :</p>	
<p>Signature :</p>	<p>Date :</p>
<p>[<i>Instruction : Signer deux exemplaires du présent formulaire et en conserver un pour vos dossiers.</i>]</p>	

<p>2. 5. Renseignements sur le représentant L'information ci-dessous doit être fournie par le représentant.</p>	
<p>[<i>Instruction : Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Il peut s'agir d'un représentant de l'émetteur, d'une personne inscrite ou d'une personne dispensée de l'obligation d'inscription.</i>]</p>	
<p>Prénom et nom de famille du représentant (en caractères d'imprimerie) :</p>	
<p>Téléphone :</p>	<p>Adresse électronique :</p>
<p>Nom de la société :</p>	

<p>3. Renseignements supplémentaires L'émetteur doit remplir cette partie avant de remettre le formulaire au souscripteur.</p>	
<p>Vous disposez de deux jours ouvrables pour annuler votre souscription</p> <p>Il vous suffit d'envoyer à [nom de l'émetteur] un avis de votre décision de résoudre la souscription. Vous devez envoyer l'avis avant minuit le deuxième jour ouvrable suivant la signature de la convention de souscription des titres. L'avis peut être transmis par télécopieur ou par courriel ou remis en personne à [nom de l'émetteur] à son adresse d'affaires. Veuillez en conserver un exemplaire pour vos dossiers.</p>	
<p>Nom et adresse de l'émetteur :</p>	<p>Télécopieur : Courriel :</p>
<p>Vous recevrez une notice d'offre</p> <p>Veuillez lire la notice d'offre attentivement, car elle contient des renseignements importants sur l'émetteur et ses titres. Conservez ce document étant donné qu'il vous confère des droits. Pour en savoir davantage, adressez-vous à un avocat.</p>	

»;

2° par le remplacement, dans le texte anglais de l'intitulé de la rubrique B de l'Appendice 1 et de la rubrique B de la partie 1 de l'Appendice 2, de « subsection 7.3(3) » par « subsection 73.3 ».

6. L'Annexe 45-106A18 de cette règle est modifiée par la suppression de l'instruction 7.

Dispositions transitoires

7. Les paragraphes 1, 4 et 5 de l'article 6.4 de cette règle ne s'appliquent pas à l'émetteur à l'égard de la notice d'offre si les conditions suivantes sont remplies :

- a)* la date de l'attestation visée au paragraphe 8 ou 14.1 de l'article 2.9 de cette règle est antérieure au 8 mars 2023;
- b)* la notice d'offre a été établie conformément à la version de l'Annexe 45-106A2 en vigueur au 7 mars 2023.

Date d'entrée en vigueur

8. 1° La présente règle entre en vigueur le 8 mars 2023.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 8 mars 2023.

ANNEXE C

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 45-106 SUR LES *DISPENSES DE PROSPECTUS*

1. L'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 45-106 sur les *dispenses de prospectus* est modifiée par l'ajout, après l'article 2.9, des suivants :

« 2.10. Activités immobilières

Nous considérons la liste non exhaustive suivante comme des exemples de situations dans lesquelles l'émetteur exerce des « activités immobilières » au sens de l'article 1.1 de la règle :

- il aménage ou réaménage des immeubles pour les vendre en tant que locaux industriels ou commerciaux, que lots ou immeubles résidentiels, ou qu'immeubles en copropriété;
- il aménage ou réaménage des immeubles pour les louer;
- il est propriétaire d'immeubles locatifs;
- il achète, détient ou vend des immeubles, en vue d'en tirer un gain ou un revenu;
- il émet des titres représentant une participation dans un immeuble.

L'émetteur qui exerce des activités immobilières par l'entremise d'une ou de plusieurs de ses filiales est considéré comme exerçant des activités immobilières.

« 2.11. Véhicule d'investissement collectif

Nous estimons que la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » englobe les entités de placement hypothécaire, les émetteurs agissant à titre de prêteurs pour un portefeuille de créances non hypothécaires et, dans certaines circonstances, les émetteurs qui investissent dans des créances.

L'émetteur qui répond aux critères de la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » par l'intermédiaire des activités d'une ou de plusieurs de ses filiales est considéré comme un véhicule d'investissement collectif. ».

2. L'article 3.8 de cette instruction complémentaire est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Norme d'information concernant la notice d'offre, modification de la notice d'offre et sujets connexes

a) Norme d'information pour la notice d'offre

La norme d'information pour la notice d'offre est composée de trois éléments. Le paragraphe 13.1 de l'article 2.9 de la règle prévoit que l'émetteur ne peut inclure de l'information fautive ou trompeuse dans sa notice d'offre. Une information ne peut être considérée ou non comme fautive ou trompeuse qu'à la date à laquelle elle est présentée, et dans le cas d'une notice d'offre, il s'agit de sa date. Comme il est indiqué au début des annexes relatives à la notice d'offre, la date de la notice d'offre correspond à celle de l'attestation. Une information qui n'est pas fautive ou trompeuse à la date à laquelle elle est présentée ne peut le devenir par la suite, peu importe s'il survient des événements qui la rendent inexacte. Les émetteurs devraient toutefois tenir compte des paragraphes 13.3 et 13.2 du même article en ce qui a trait aux événements en cours qui les touchent.

Conformément au paragraphe 13.3 de l'article 2.9 de la règle, l'émetteur ne peut transmettre une notice d'offre en vertu de cet article que si celle-ci

contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

En vertu du paragraphe 13.2 de cet article, lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur après la signature de l'attestation de la notice d'offre ou de sa version modifiée, et avant son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur, l'émetteur doit modifier la notice d'offre en conséquence et en transmettre la version modifiée au souscripteur.

b) Modification de la notice d'offre

Selon l'instruction 14 de la partie B des Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2, si le placement est en cours, l'émetteur doit, après une certaine période, modifier la notice d'offre en y intégrant les états financiers de son dernier exercice.

Un certain nombre d'obligations prévues à l'Annexe 45-106A2 visent le ou les derniers exercices. Ainsi, chaque fois que l'émetteur modifie sa notice d'offre afin d'y intégrer les états financiers d'un exercice, il doit s'assurer de modifier au besoin toute information fournie en réponse à une obligation qui s'y rapporte.

Dans le cas d'une période intermédiaire, la même analyse s'applique à l'émetteur qui modifie sa notice d'offre afin d'y intégrer un autre rapport financier intermédiaire : un certain nombre d'obligations prévues à l'Annexe 45-106A2 visent la dernière période intermédiaire, et l'émetteur doit s'assurer de modifier au besoin toute information fournie en réponse à une obligation qui s'y rapporte.

La notice d'offre n'a pas à contenir d'états financiers annuels ou de rapports financiers intermédiaires pour un plus grand nombre d'exercices ou de périodes intermédiaires que celui exigé à la partie B des Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2. Ainsi, l'émetteur qui la modifie en y intégrant une version plus récente de ces états ou rapports peut concurremment en exclure ceux qui ne sont plus exigés.

Comme il en est question à l'alinéa *a*, l'émetteur doit également modifier sa notice d'offre lorsqu'il survient un changement important après la signature de l'attestation et avant son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur. Voir le paragraphe 13.2 de l'article 2.9 de la règle. L'expression « changement important » est définie dans la législation en valeurs mobilières provinciale et territoriale.

Lors de la détermination de l'importance, il faut tenir compte d'un certain nombre de facteurs qu'on ne peut évaluer sur un critère simple et absolu. L'Instruction générale canadienne 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information* donne des indications sur le sujet.

Puisque la plupart des émetteurs se prévalant de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre ne sont pas émetteurs assujettis, la détermination de l'importance doit se faire sur le contexte dans lequel ils évoluent et sur l'information communiquée globalement aux investisseurs, notamment la notice d'offre et la documentation connexe. Ainsi, pourrait constituer un changement important pour l'émetteur qui présente dans sa notice d'offre ses activités prospectives mais dont les états financiers ne comprennent que le bilan d'ouverture, une importante collecte de fonds ou le lancement de ses activités. De même, pour un véhicule d'investissement collectif, tel qu'une entité de placement hypothécaire, n'ayant pas de portefeuille de créances hypothécaires au moment du dépôt de sa notice d'offre, le fait d'injecter des fonds dans pareil portefeuille pourrait constituer un changement important, surtout si le portefeuille comporte des caractéristiques et des risques non communiqués.

En ce qui a trait à l'alinéa *a* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 de la règle, selon lequel l'émetteur doit fournir un rapport d'évaluation dans le cadre d'un projet d'acquisition auprès d'une partie liée, nous tenons à préciser que les émetteurs dont le placement est en cours pourraient avoir à remplir cette obligation après la date de signature de l'attestation.

Si le projet d'acquisition ne constitue pas un changement important, les émetteurs devraient se demander s'il y a lieu, conformément au paragraphe 13.3 de l'article 2.9 de la règle, de modifier la notice d'offre avant sa transmission afin d'en faire mention, de façon à ce qu'elle contienne suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

Lorsque le placement est en cours et l'émetteur devient visé par l'instruction 1 de la partie C des Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2 à l'égard de l'acquisition ou du projet d'acquisition d'une entreprise, et que les états financiers qui y sont exigés ne sont pas contenus dans la notice d'offre, l'émetteur doit modifier celle-ci en les y intégrant.

Lors de chaque transmission d'une notice d'offre, les émetteurs doivent garder à l'esprit le paragraphe 13.3 de l'article 2.9 de la règle, dont il est question à l'alinéa *a*. La notice d'offre pourrait devoir être modifiée pour satisfaire à cette obligation.

L'émetteur peut par ailleurs modifier volontairement sa notice d'offre.

Enfin, il faut préciser que les documents de commercialisation n'ont jamais été conçus pour servir à modifier une notice d'offre.

c) Nouvelle attestation

Chaque fois que l'émetteur modifie sa notice d'offre, il est tenu, en vertu du paragraphe 14.1 de l'article 2.9 de la règle, d'inclure dans la version modifiée une attestation portant une nouvelle date. De plus, la date de la notice d'offre doit correspondre à celle de l'attestation.

Certaines obligations relatives à la notice d'offre concernent sa date. Ainsi, chaque fois que l'émetteur intègre une nouvelle attestation dans sa notice d'offre, il doit s'assurer de modifier au besoin toute information fournie en application d'une obligation qui s'y rapporte.

L'attestation visée au présent alinéa correspond à celle exigée à la rubrique 15 de l'Annexe 45-106A2 ou à la rubrique 12 de l'Annexe 45-106A3, selon le cas. »;

2° par l'insertion, après le paragraphe 3, du suivant :

« 3.1) Attestation du promoteur

On trouve diverses définitions de l'expression « 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 deux. Au Québec, elle n'est pas définie dans la *Loi sur les valeurs mobilières* 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. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 4, du suivant :

« 4.1) Obligation de transmettre un rapport d'évaluation

Nous rappelons aux émetteurs dont le placement au moyen d'une notice d'offre est en cours qu'ils peuvent avoir à remplir l'obligation de transmission d'un rapport d'évaluation, prévue au paragraphe 19.5 de l'article 2.9 de la règle, après la date de signature de l'attestation de la notice d'offre. Le cas échéant, l'émetteur doit, en vertu du paragraphe 19.6 du même article, transmettre le rapport à tous les souscripteur ultérieurs au moment de la transmission de sa notice d'offre ou auparavant. »;

4° dans le paragraphe 13 :

- a) par la suppression, dans l'intitulé, de « pour les créances hypothécaires syndiquées »;
- b) par le remplacement, dans ce qui précède le paragraphe a) et après « le critère que », de « l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées » par « l'émetteur »;

5° par l'insertion, dans l'intitulé du paragraphe 14 et après « Rapport d'évaluation », de « de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées »;

6° par l'ajout, après le paragraphe 14, du suivant :

« 15) Véhicules d'investissement collectif – information à fournir

L'émetteur qui est un véhicule d'investissement collectif devrait tenir compte de la complexité de son offre et établir s'il peut fournir de l'information suffisante et appropriée dans sa notice d'offre, car ces placements peuvent être effectués auprès d'investisseurs moins avertis. Il devrait présenter l'information dans un langage clair et simple, en évitant autant que possible les termes techniques. Si cette information est complexe ou contient des termes techniques difficiles à décrire, il devrait évaluer s'il y aurait lieu de se prévaloir d'une dispense de placement au moyen d'une notice d'offre. ».

3. L'article 5.3 de cette instruction complémentaire est abrogé.

4. Ces changements entrent en vigueur le 8 mars 2023