

L'ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN

THE CANADIAN BAR ASSOCIATION

Division du Québec • Québec Branch



Montréal, le 20 avril 2012

Maître Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3

Monsieur Gordon Smith
British Columbia Securities Commission
PO Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2

Objet : Mémoire – Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM
Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement
auprès d'investisseurs qualifiés

Maître Beaudoin,
Monsieur Smith,

Faisant suite au Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM, nous avons le plaisir de vous acheminer le Mémoire préparé par la Section Droit des Affaires de l'Association du Barreau canadien, Division du Québec.

Pour votre information, trois copies physiques sont jointes à la présente pour l'Autorité des marchés financiers. La British Columbia Securities Commission recevra, quant à elle, une copie électronique du mémoire.

En vous remerciant de l'intérêt que vous porterez à ce document, nous vous prions d'agréer, Maître Beaudoin, Monsieur Smith, nos sincères salutations.

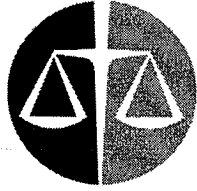
Maître Claude Beaudoin
Directrice générale de l'ABC-Québec
CB/kl

p. j. Mémoire (version française et anglaise)

500, Place d'Armes, bureau 1935, Montréal, QC H2Y 2W2

Tel : 514 393-9600 Fax : 514 393-3350

www.abcqc.qc.ca



L'ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN

THE CANADIAN BAR ASSOCIATION

Division du Québec • Québec Branch



SUBMISSION

CSA Staff Consultation Note 45-401 Review of Minimum Amount and Accredited Investor Exemptions

**Presented to the
Canadian Securities Administrators (“CSA”)**

**BUSINESS LAW SECTION
CANADIAN BAR ASSOCIATION
QUEBEC BRANCH**

April 2012

FOREWORD

The Canadian Bar Association (“CBA”) is a national association representing 37,000 jurists, including lawyers, notaries, law teachers and students across Canada. The Association's primary objectives include improvement in the law and in the administration of justice. The CBA has branches in each of the Provinces and Territories including the Québec Branch (the “CBA-Québec Branch”). The latter comprises numerous committees and 24 Law Sections.

This submission was prepared by the Securities Law Working Group of the Business Law Section of the CBA – Québec Branch. The submission has been reviewed and approved by the Legislation and Law Reform Committee of the CBA-Québec Branch.

The Securities Law Working Group was comprised of Mtre Patric Besner (Besner, Business Lawyers), Mtre Pascal de Guise (BCF), Mtre Larry Markowitz (Redpath Holdings) and Mtre Scott Rozansky (FMC). The views expressed in the present submission are those of the Securities Law Working Group and not those of the firms where the members of said Working Group practice. The President of the Business Law Section is employed by the Autorité des marchés financiers (“AMF”) and has not participated in the preparation of the present submission.

For any questions concerning this submission, please contact:

Mtre Linda Loranger, Director of communication and the law sections
CBA-Québec Branch
Phone. : 514 393-9600, ext. 26
Fax : 514 393-3350
E-mail : lloranger@abcqc.qc.ca

Table of contents

Introduction..... 1

1. New exemptions 1

 1.1 Exemption based on the percentage of financial assets 1

 1.2 Crowdfunding..... 2

2. Improvements 2

 2.1 Independent legal advice 3

 2.2 Amendment to paragraph 2.4(1)(c)(i) 3

 2.3 Amendment to paragraph 2.4(2)(k)..... 4

 2.4 Retrieval of the private issuer status 4

 2.5 “Advanced ruling” or “no-action letter” 5

 2.6 Exchange of shares for service providers..... 5

 2.7 Purchasing group..... 5

Conclusion 6

Introduction

The Securities Law Working Group of the Business Law Section of the Canadian Bar Association – Québec Branch (the “CBA-Québec Branch”), would like to thank the Canadian Securities Administrators (the “CSA”) for extending to us the opportunity to provide comments on the CSA’s review of the minimum amount prospectus exemption and the accredited investor prospectus exemption (“AI exemption”) contained in Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (“Regulation 45-106”).

It is our general view that the CSA should carefully and cautiously consider the underlying principles and policy considerations governing the prospectus exempt market regime in Canada before recommending any amendments to the current exemptions set out in Regulation 45-106.

Indeed, it is our contention that as a consequence of the current financial crisis affecting much of the world, many small and medium size Canadian companies are struggling to find the necessary capital to finance their growth. By creating an even more limited prospectus exempt market in Canada, we could in fact be dissuading entrepreneurship and forcing companies to relocate outside of Canada to more friendly capital-raising jurisdictions. The resulting effects of any regulatory initiative to amend, in a more stringent manner, the minimum amount exemption and the AI exemption would likely be disproportionate to its cost to Canadian industry.

Furthermore, protecting investors from unfair, improper or fraudulent practices is not necessarily achieved by amending prospectus exemptions that are predicated on the financial resources available to investors.

With this in mind, we would propose retaining the minimum amount exemption and the AI exemption in their current forms and considering new exemptions.

1. New exemptions

1.1 Exemption based on the percentage of financial assets

In addition, we would encourage the CSA to consider recommending a new prospectus exemption that would essentially provide that the prospectus requirement would not apply to a distribution of a security by an issuer to an individual if the individual investor and the issuer were able to satisfy certain criteria. Such criteria would include that (i) the security has an acquisition cost to the investor of not more than 5% of such investor’s total financial assets before taxes, but net of any related liabilities¹; (ii) the issuer provides ample warning to the investor of the speculative nature of the investment and the potential

¹ We believe that establishing a threshold-percentage amount, as opposed to a threshold dollar amount, is a better mechanism for determining an investors’ suitability to invest.

restrictions on transfer of the security; (iii) the issuer requires each investor to respond to questions demonstrating an understanding of the level of risk applicable to the investment and the risk of illiquidity associated therewith; and (iv) the investor provides the issuer with reasonable evidence of its net financial assets.

1.2 Crowdfunding

In conjunction with this proposed change, the CSA should consider advisability of a new exemption that would be tailored to crowdfunding efforts. We understand that the U. S. Securities Exchange Commission (“U.S. SEC”) is considering such a change and feel that the CSA should do likewise. A crowdfunding exemption conditioned on meaningful disclosure would strike a proper balance between the desire to encourage small business financing, while at the same time giving due attention to investor protection.

The existing criteria to qualify for the AI and minimum amount exemptions are based on financial criteria, rather than on the level of knowledge of the investor. Indeed, it is a paradox for us that probably the majority of the personnel of the Autorité des marchés financiers (“AMF”) and a good number of legal counsel specializing in business or securities law do not qualify as Accredited Investors (for financial reasons), despite the fact that they spend their days protecting the public from financial fraud and navigating their way through the intricacies of securities law. Yet, these same individuals are deemed incapable of investing their own funds in a small or midsize enterprise that qualifies as a private issuer under section 2.4 of Regulation 45-106 (for the purpose of this paper “SME’s”), unless they qualify under other existing exemptions of section 2.4. Of course, some other exemptions are available, but the enterprise would lose its private issuer status if they were used. Also, the cost of an Offering memorandum or prospectus is prohibitive for most SME’s in light of the relatively small amounts of capital they need to raise.

Although the current consultation is specifically aimed at the AI and minimum amount exemptions, their review cannot be made without a thorough review of the availability of other exemptions to SME’s.

First of all, we would propose that the AMF representatives initiate consultations in person, by way of a round table on the subject. We would gladly organize or participate in the organization of such an event. Practitioners from various backgrounds (small, large, national, international firms and in-house counsel) should attend. Also, it would be interesting to obtain the testimony of successful business persons who could confirm that start-up and smaller corporations are in need of new additional exemptions and further flexibility.

2. Improvements

Please find below some improvements that should, in our view, be made to section 2.4 or at least discussed at the above proposed round table:

2.1 Independent legal advice

We believe that a new category should be added under subsection 2.4(2), which would be an investor having received a written “Independent Legal Advice Opinion”.

A definition of Independent Legal Advice Opinion could be added to protect the public even more. As an example, the legal counsel would require a certain number of years of practice to render such an opinion. We use the term “legal counsel” to include attorneys and, with respect to the Province of Québec, notaries. The duty of such legal counsel to give an Independent Legal Advice Opinion could include the duty to inform the investor on its rights as a holder of securities (including on the description of the share capital) and the usefulness of having a proper protective agreement, such as a shareholders’ agreement and possibly a subscription agreement.

The parameters of such opinion could be standardized to simplify, as much as possible, the required work by the legal counsel to give such an opinion. We could propose a structure similar to the one currently used under the Joint Policy Statement approved by the Canadian Bar Association and by the Auditing Standards Committee of the Canadian Institute of Chartered Accountants.

2.2 Amendment to paragraph 2.4(1)(c)(i)

We believe that paragraph 2.4(1)(c)(i) [i.e. the current definition of “private issuer” means an issuer (...) that has distributed its securities only to persons described in subsection (2)] should be amended to stipulate that the issuer should only issue securities to beneficial owners of securities (other than non-convertible debt securities), who fall under the categories at subsection 2.4(2), at the time of the new issuance. Such new definition would ensure that the “private issuer” status for an issuer is not lost where a transfer of securities is made pursuant to Regulation 45-102, from a holder described in section 2.4 to a holder that is not.

Such an amendment would allow, in some cases, an issuer that has lost its private issuer status to regain that status. As paragraph 2.4(1)(c)(i) currently reads, such an issuer would be unable to attain that result even if the investor not mentioned in subsection 2.4(2) were fully reimbursed.

2.3 Amendment to paragraph 2.4(2)(k)

The current criteria regarding certain trusts are very problematic. This is the case of family trusts in the Province of Québec with regards to the choice of trustees and beneficiaries. Specifically, section 1275 of the *Civil Code of Quebec* (“C.C.Q.”) states that:

“The settlor or the beneficiary may be a trustee but he shall act jointly with a trustee who is neither the settlor nor a beneficiary.”

This means, for example, that after an estate freeze and the creation of a new family trust to the benefit of the founder of the issuer, such founder cannot be named as beneficiary and be the sole trustee in order to comply with section 1275 C.C.Q.. Consequently, to find a second trustee who is neither the settlor nor a beneficiary, but is a person described in section 2.4 is cumbersome and indeed sometimes impossible.

Also, if the trust intends to become a shareholder of a corporation in a field of activities imposing restrictions in the choice of shareholders (such as a medical corporation, which is subject to the *Regulation respecting the practice of the medical profession within a partnership or a company*, R.R.Q, c M-9, r 21), it becomes even more challenging to find a second trustee.

Another problem arises when the settlor intending to create a trust is unable to designate the children of the founder’s brothers or sisters, or any member of the family of the founder’s spouse, etc. as beneficiaries, because of the criterion requiring that “all of the beneficiaries” need to be persons described in paragraphs 2.4(2) (a) to (i).

Those choices of trustees and beneficiaries of a family trust should not be subjected to so many restrictions and accordingly some amendments should be made to this section.

2.4 Retrieval of the private issuer status

It would be important that Regulation 45-106 be amended to allow the relevant securities regulatory authority to reinstate private issuer status for an issuer when such status was lost, for example, (i) after having erroneously issued shares or convertible securities to an investor who was not a person described in subsection 2.4(2) and such investor has been repaid to his satisfaction or (ii) if the founder of a new corporation forgot to include a restriction on the transferability of its securities (excluding non-convertible debt securities) in its articles and such mistake cannot be corrected as of the date of the initial issuance of security or (iii) if an exemption under section 7.1 is granted.

2.5 “Advanced ruling” or “no-action letter”

It would also be appropriate that a mechanism, similar to the concept of an advance ruling in taxation, be made available by the securities regulatory authorities. We understand that U.S. SEC has a system of “no-action letter”, which would be helpful in establishing a Canadian advance ruling mechanism. Reasonable fees could be requested by the relevant authority rendering such ruling.

It is very difficult for a private issuer to qualify an investor under certain categories pursuant to subsection 2.4(2) of Regulation 45-106, such as “close personal friend”, “close business associate” and “person that is not the public”. Those categories are subjective by nature. Since the jurisprudence puts the onus on the shoulders of the issuer, an advance ruling would reassure the issuer that it can accept the investment.

Finally, we believe that such mechanism should be available to all applicable securities legislation and regulation and not only to the “private issuer” status.

2.6 Exchange of shares for service providers

Although it may not be advantageous from a taxation perspective, service providers to SME’s are unable to receive securities in exchange for services or goods while permitting the issuer to remain a private issuer. Maybe the current section 2.14 could be used in section 2.4 as a template and be modified accordingly based on the premise that the issuer would not lose its private issuer status if it were to use such exemption.

2.7 Purchasing group

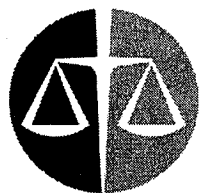
Some provisions should be added to help the creation and management of corporations providing services to shareholder members. Such corporations are subject to very expensive legal and administrative costs to obtain discretionary exemption by a provincial authority, or to use other exemptions since they cannot meet the criteria under section 2.4.

The above list is not exhaustive, since in their day-to-day practice, practitioners regularly face other legal challenges and difficulties caused by the application of Regulations 45-106, 45-102 and 31-103 to SME’s.

Conclusion

We propose that the minimum amount exemption and the A1 exemption be maintained in their current forms. Also, we recommend that new exemptions be considered, namely an exemption based on the percentage of financial assistance and an exemption regarding crowdfunding. Finally, we recommend that some amendments be made to section 2.4 of Regulation 45-106.

We thank you again for the opportunity to comment on the proposed amendments.



L'ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN

THE CANADIAN BAR ASSOCIATION

Division du Québec • Québec Branch



MÉMOIRE

Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés

**Présenté aux
Autorités canadiennes en valeurs mobilières («ACVM»)**

**SECTION DROIT DES AFFAIRES
ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN
DIVISION DU QUÉBEC**

Avril 2012

PRÉFACE

L'Association du Barreau canadien (l'«ABC») est une association nationale représentant 37 000 juristes, y compris des avocats, des notaires, des professeurs de droit et des étudiants de tout le Canada. Les principaux objectifs de l'Association incluent l'amélioration du droit et de l'administration de la justice. L'ABC a des divisions dans chaque province et chaque territoire dont la Division du Québec (l'«ABC-Québec») laquelle comprend plusieurs comités et 24 sections de droit.

Le présent mémoire a été rédigé par le Groupe de travail en valeurs mobilières de la Section Droit des affaires de l'ABC – Québec. Il a été examiné et approuvé par le Comité Législation et réforme du droit de la Division du Québec.

Ce Groupe de travail en valeurs mobilières était formé de M^e Patric Besner (Besner, Avocats d'affaires), M^e Pascal de Guise (BCF), M^e Larry Markowitz (Placements Redpath) et M^e Scott Rozansky (FMC). Les opinions exprimées dans le présent mémoire émanent du Groupe de travail en valeurs mobilières et non des cabinets au sein desquels les membres du Groupe de travail exercent respectivement leur profession. La présidente de la Section Droit des affaires est une employée de l'AMF et elle n'a pas participé à l'élaboration du présent mémoire.

Pour toute question relative au présent mémoire, veuillez communiquer avec:

M^e Linda Loranger, Directrice des communications et des sections de droit
ABC-Québec
Tél. : 514 393-9600, poste 26
Télec. : 514 393-3350
Courriel : lloranger@abcqc.qc.ca

Table des matières

Introduction.....	1
1. Nouvelles dispenses	1
1.1 Dispense fondée sur le pourcentage d’actifs financiers.....	1
1.2 Financement participatif (« <i>crowdfunding</i> »)	2
2. Améliorations.....	3
2.1 Conseils juridiques indépendants.....	3
2.2 Modification du sous-alinéa 2.4(1)c(i)	4
2.3 Modification à l’alinéa 2.4(2)k).....	4
2.4 Rétablissement du statut d’émetteur fermé.....	5
2.5 Décision anticipée ou lettre de non-intervention	5
2.6 Échange d’actions en faveur des fournisseurs de services.....	5
2.7 Groupe d’achat.....	6
Conclusion	6

Introduction

Le Groupe de travail en valeurs mobilières de la Section Droit des affaires de l'Association du Barreau canadien – Division du Québec («ABC-Québec») remercie les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les «ACVM») de lui avoir offert la possibilité de présenter des commentaires sur l'examen par les ACVM des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés figurant dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le «Règlement 45-106 »).

Nous estimons de manière générale que les ACVM devraient, avant de recommander des modifications aux dispenses actuelles prévues dans le Règlement 45-106, examiner attentivement et prudemment les principes sous-jacents et les politiques régissant les considérations d'ordre public applicables au régime du marché dispensé de prospectus.

En fait, nous prétendons qu'en raison de l'actuelle crise financière touchant la majeure partie du monde, beaucoup de petites et moyennes sociétés canadiennes ont du mal à trouver les capitaux nécessaires au financement de leur croissance. En créant un marché dispensé de prospectus encore plus limité au Canada, nous pourrions en réalité décourager l'entrepreneuriat et contraindre des sociétés à se relocaliser à l'extérieur du Canada dans des territoires où il est plus facile de réunir des capitaux. Les résultats de toute initiative réglementaire visant à modifier, d'une manière plus rigoureuse, la dispense de prospectus pour investissement d'une somme minimale et la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés serait disproportionnée par rapport à son coût pour l'industrie canadienne.

De plus, la modification des dispenses de prospectus qui dépendent des ressources financières dont disposent les épargnants ne permet pas nécessairement de protéger les épargnants contre des pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses.

Par conséquent, nous proposons de conserver, sous leur formulation actuelle respective, la dispense de prospectus pour investissement d'une somme minimale et la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et d'envisager de nouvelles dispenses.

1. Nouvelles dispenses

1.1 Dispense fondée sur le pourcentage d'actifs financiers

De plus, nous encourageons les ACVM à envisager de recommander une nouvelle dispense de prospectus qui prévoirait essentiellement que l'exigence de prospectus ne s'appliquerait pas au placement d'un titre par un émetteur auprès d'un épargnant qui est un particulier si ce dernier et l'émetteur peuvent respecter certains critères. Ces critères incluraient ce qui suit : (i) le coût d'acquisition du titre pour l'épargnant correspond au plus à 5 % du total des actifs financiers avant

impôts de cet épargnant, mais déduction faite de tous les passifs connexes¹; (ii) l'émetteur avertit amplement l'épargnant de la nature spéculative du placement et des restrictions éventuelles applicables au transfert du titre; (iii) l'émetteur exige que chaque épargnant réponde à des questions prouvant qu'il comprend le degré de risque applicable au placement et le risque d'illiquidité connexe; et (iv) l'épargnant fournit à l'émetteur une preuve raisonnable de ses actifs financiers nets.

1.2 Financement participatif (« *crowdfunding* »)

Conjointement à cette modification proposée, les ACVM devraient envisager l'opportunité d'une nouvelle dispense qui serait adaptée aux efforts de Financement participatif (« *crowdfunding* »). Nous croyons savoir que la United States Securities and Exchange Commission («U.S. SEC») examine une telle modification et nous estimons que les ACVM devraient faire de même. La dispense applicable au Financement participatif (« *crowdfunding* ») conditionnelle à une divulgation significative établirait un juste équilibre entre la volonté de favoriser le financement des petites entreprises et l'attention qu'il convient d'apporter à la protection des épargnants.

Les critères actuels d'admissibilité aux dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés sont fondés sur des critères financiers plutôt que sur le niveau de connaissances de l'épargnant. En fait, nous soulignons qu'il est paradoxal de constater que probablement la majorité des membres du personnel de l'AMF et un bon nombre des conseillers juridiques spécialisés en droit des affaires ou des valeurs mobilières ne sont pas admissibles en tant qu'investisseurs qualifiés (pour des motifs d'ordre financier), même s'ils passent leurs journées à protéger le public contre la fraude financière et à cheminer à travers le dédale du droit des valeurs mobilières. Toutefois, ces mêmes personnes sont réputées incapables d'investir leurs propres fonds dans une petite ou moyenne entreprise admissible comme émetteur fermé au sens de l'article 2.4 du Règlement 45-106 (aux fins du présent mémoire, des « PME »), à moins d'être admissibles aux termes d'autres dispenses existantes prévues à l'article 2.4. Naturellement, certaines autres dispenses sont disponibles, mais l'entreprise perdrait son statut d'émetteur fermé si elles étaient appliquées. De plus, pour la plupart des PME, compte tenu des montants relativement peu élevés de capitaux qu'elles doivent réunir, le coût d'une notice d'offre ou d'un prospectus est prohibitif.

Même si la consultation actuelle vise précisément les dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, leur examen ne peut se faire sans une étude approfondie de la disponibilité d'autres dispenses applicables aux PME.

¹ Nous estimons qu'établir un montant en fonction d'un seuil exprimé en pourcentage par opposition à un montant en fonction d'un seuil exprimé en dollars est un meilleur mécanisme pour établir le caractère convenable du placement pour l'épargnant

Premièrement, nous proposons que des représentants de l'AMF entreprennent des consultations en personne, au moyen d'une table ronde sur le sujet. Nous serions heureux d'organiser une telle activité ou d'y participer. Des praticiens en exercice provenant de divers horizons (petits ou grands bureaux, bureaux nationaux et internationaux et conseillers juridiques d'entreprises) devraient y assister. De plus, il serait intéressant d'obtenir le témoignage d'hommes et de femmes d'affaires prospères qui pourraient confirmer que les sociétés en démarrage et les petites sociétés ont besoin de nouvelles dispenses supplémentaires et de plus de souplesse.

2. Améliorations

Vous trouverez ci-dessous certaines améliorations qui devraient, à notre avis, être apportées à l'article 2.4 ou du moins faire l'objet d'un débat à la table ronde proposée ci-dessus :

2.1 Conseils juridiques indépendants

Nous estimons qu'une nouvelle catégorie devrait être ajoutée au paragraphe 2.4(2), soit un épargnant ayant reçu un « avis juridique indépendant » écrit.

Une définition de la notion d'avis juridique indépendant pourrait être ajoutée pour protéger davantage le public. Par exemple, pour donner un tel avis, le conseiller juridique en cause devrait compter un certain nombre d'années de pratique. Nous employons l'expression « conseiller juridique » pour inclure les avocats et, particulièrement en ce qui concerne la province de Québec, les notaires. L'obligation de ce conseiller juridique de donner un avis juridique indépendant pourrait inclure l'obligation d'informer l'épargnant de ses droits en tant que porteur de titres (y compris la description du capital-actions) et de l'utilité de disposer d'une entente de protection convenable, telle qu'une convention entre actionnaires et, le cas échéant, une convention de souscription.

Cet avis pourrait être normalisé pour simplifier autant que possible le travail que le conseiller juridique doit accomplir pour le donner. Nous pourrions proposer une structure semblable à celle qui est actuellement utilisée aux termes de la *Prise de position conjointe* approuvée par l'Association du Barreau canadien et le Comité des normes de vérification de l'Institut Canadien des Comptables Agréés.

2.2 Modification du sous-alinéa 2.4(1)c(i)

Nous estimons que le sous-alinéa 2.4(1)c(i) [c'est-à-dire l'actuelle définition d'« émetteur fermé », soit l'émetteur (...) qui n'a placé ses titres qu'auprès de personnes visées au paragraphe (2)] devrait être modifié pour disposer que l'émetteur ne devrait émettre des titres qu'à des propriétaires véritables de titres (autres que des titres de créance non convertibles), qui tombent dans des catégories prévues au paragraphe 2.4(2), au moment de la nouvelle émission. Cette nouvelle définition devrait faire en sorte que le statut d'« émetteur » ne soit pas perdu lorsqu'un transfert de titres aux termes du Règlement 45-102 serait effectué par un porteur mentionné à l'article 2.4 en faveur d'un porteur qui ne l'est pas.

Une telle modification permettrait à un émetteur ayant perdu son statut d'émetteur fermé de retrouver ce statut dans certain cas. Selon le libellé actuel du sous-alinéa 2.4(1)c(i), un tel émetteur ne pourrait obtenir ce résultat même si l'épargnant non mentionné au paragraphe 2.4(2) était remboursé intégralement.

2.3 Modification à l'alinéa 2.4(2)k

Les critères actuels concernant certaines fiducies soulèvent beaucoup de problèmes. C'est le cas des fiducies familiales dans la province de Québec pour ce qui est du choix des fiduciaires et des bénéficiaires. Particulièrement, l'article 1275 du *Code civil du Québec* (« C.C.Q. ») qui dispose :

« Le constituant ou le bénéficiaire peut être fiduciaire, mais il doit agir conjointement avec un fiduciaire qui n'est ni constituant ni bénéficiaire. »

Cela signifie, par exemple, qu'après un gel successoral et la création d'une nouvelle fiducie familiale au bénéfice du fondateur de l'émetteur, pour se conformer à l'article 1275 du CCQ, ce fondateur ne peut être désigné comme bénéficiaire et être l'unique fiduciaire. Par conséquent, il est difficile, voire parfois impossible, de trouver un deuxième fiduciaire qui n'est ni le constituant ni un bénéficiaire, mais une personne énumérée au paragraphe 2.4.

De plus, si la fiducie a l'intention de devenir actionnaire d'une société dans un domaine d'activités qui impose des restrictions au choix des actionnaires (telle qu'une société médicale assujettie au *Règlement sur l'exercice de la profession médicale en société*, R.R.Q. c. M-9, r. 21), il devient encore plus difficile de trouver un deuxième fiduciaire.

Un autre problème survient lorsque le constituant qui a l'intention de créer une fiducie ne peut désigner comme bénéficiaires les enfants des frères ou des sœurs du fondateur ou un membre de la famille du conjoint du fondateur, etc. en raison des critères exigeant que « tous les bénéficiaires » soient des personnes énumérées aux alinéas 2.4(2)a) à i).

Ces choix de fiduciaires et de bénéficiaires d'une fiducie familiale ne devraient pas être assujettis à tant de restrictions et, en conséquence, certaines modifications devraient être apportées à cette disposition.

2.4 Rétablissement du statut d'émetteur fermé

Il serait important que le Règlement 45-106 soit modifié afin de permettre aux autorités compétentes en valeurs mobilières de rétablir le statut d'émetteur fermé d'un émetteur ayant perdu ce statut, par exemple (i) après avoir émis erronément des actions ou des titres convertibles à un épargnant qui n'était pas une personne énumérée au paragraphe 2.4(2) et que cet épargnant a été remboursé à sa satisfaction ou (ii) si le fondateur d'une nouvelle société a oublié d'inclure dans ses statuts une restriction au transfert de ses titres (à l'exclusion des titres de créance non convertibles) et que cette erreur ne peut être corrigée à la date d'émission initiale des titres ou (iii) si une dispense est accordée en vertu de l'article 7.1.

2.5 Décision anticipée ou lettre de non-intervention

Il conviendrait aussi que les autorités en valeurs mobilières prévoient un mécanisme semblable à celui de la décision anticipée en matière d'impôt. Nous croyons savoir que la U.S. SEC dispose d'un système de « lettre de non-intervention » dont on pourrait s'inspirer pour établir un mécanisme canadien de décision anticipée. L'autorité qui rend une telle décision pourrait exiger des frais raisonnables.

Aux termes du paragraphe 2.4(2) du Règlement 45-106, il est très difficile pour un émetteur fermé de rendre admissible un épargnant dans certaines catégories, telles que « les « amis très proches », les « proches partenaires » et une « personne qui n'est pas du public ». Ces catégories sont subjectives de par leur nature. Étant donné que, d'après la jurisprudence, le fardeau incombe à l'émetteur, une décision anticipée l'assurerait qu'il peut accepter l'investissement en question.

Enfin, nous estimons qu'un tel mécanisme devrait s'appliquer à l'ensemble des lois et des règlements en valeurs mobilières et non seulement au statut d'« émetteur fermé ».

2.6 Échange d'actions en faveur des fournisseurs de services

Même s'il se peut que ce ne soit pas avantageux du point de vue fiscal, les fournisseurs de services des PME ne peuvent recevoir des titres en échange de services ou de produits sans compromettre le statut d'émetteur fermé de l'émetteur. L'actuel article 2.14 pourrait peut-être servir de modèle pour modifier

l'article 2.4 en conséquence en supposant que l'émetteur ne perde pas son statut d'émetteur fermé s'il applique une telle dispense.

2.7 Groupe d'achat

Certaines dispositions devraient être ajoutées pour aider à créer et à gérer des sociétés qui fournissent des services à des membres qui en sont actionnaires. Ces sociétés sont assujetties à un processus juridique et administratif très coûteux pour l'obtention d'une dispense discrétionnaire de l'autorité provinciale ou pour l'application d'autres dispenses étant donné qu'elles ne peuvent respecter les critères prévus à l'article 2.4.

La liste susmentionnée n'est pas exhaustive; dans leur pratique quotidienne, les conseillers juridiques en pratique privée sont régulièrement confrontés à d'autres défis et difficultés d'ordre juridique attribuables à l'application aux PME des Règlements 45-106, 45-102 et 31-103.

Conclusion

Nous proposons le maintien, sous leur formulation actuelle respective, des dispenses de prospectus pour investissement d'une somme minimale et pour le placement auprès d'investisseurs qualifiés. Également, nous recommandons que certaines nouvelles dispenses soient envisagées, notamment une dispense fondée sur le pourcentage d'actifs financiers et une dispense relative au Financement participatif (« *crowdfunding* »). Finalement, nous recommandons quelques modifications à l'article 2.4 du Règlement 45-106.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de commenter les modifications proposées.