

Avis de consultation des ACVM
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les
dispenses de prospectus et d'inscription,**
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les
obligations générales relatives au prospectus,**
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement
de titres au moyen d'un prospectus simplifié,**
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la
revente de titres, et**
**Projet de Règlement abrogeant le Règlement 45-101 sur les
placements de droits de souscription, d'échange ou
de conversion**

Le 27 novembre 2014

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») publient les textes suivants pour une consultation de 90 jours :

- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** »);
- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le « **Règlement 41-101** »);
- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le « **Règlement 44-101** »);
- le projet de *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « **Règlement 45-102** »);
- le projet de *Règlement abrogeant le Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion* (le « **Règlement 45-101** »).

Ces textes sont appelés collectivement les « **projets de modifications** ».

Nous publions également des propositions de modifications des textes suivants pour consultation :

- l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« **Instruction générale 45-106** »);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (l'« **Instruction générale 41-101** »).

S'ils étaient adoptés, les projets de modifications instaурeraient une dispense de prospectus simplifiée pour les placements de droits effectués par des émetteurs assujettis autres que les fonds d'investissement assujettis au *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le « **Règlement 81-102** »). Ils ont également pour but de revoir ou d'actualiser certaines des obligations applicables aux placements de droits au moyen d'un prospectus et d'abroger la dispense de prospectus relative aux placements de droits effectués par des émetteurs non assujettis.

Le texte des projets de modifications est publié avec le présent avis ainsi que sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.osc.gov.on.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

Les placements de droits sont peut-être l'un des moyens les plus justes pour les émetteurs de recueillir des capitaux, puisqu'ils offrent aux porteurs la possibilité de se protéger contre la dilution. Toutefois, les ACVM reconnaissent que les émetteurs assujettis n'effectuent que très rarement des placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus en raison des délais et des coûts qui y sont rattachés.

Les projets de modifications ont été conçus pour rendre les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus plus attrayants pour les émetteurs assujettis en instaurant une dispense de prospectus simplifiée (la « **dispense proposée** »). En vertu de celle-ci, les obligations ont été actualisées et le processus d'examen réglementaire qui précède l'utilisation de la notice de placement de droits a été supprimé. Nous proposons également d'accroître la protection des investisseurs en ajoutant des sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire et en introduisant un modèle de notice facile à comprendre.

Les projets de modifications serviraient en outre à revoir ou à actualiser certaines des obligations applicables aux placements de droits effectués au moyen d'un prospectus et à abroger le Règlement 45-101 ainsi que la dispense de prospectus que prévoit le Règlement 45-106 pour les placements de droits effectués par des émetteurs non assujettis.

Contexte

À l'heure actuelle, l'émetteur qui souhaiterait effectuer un placement de droits sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada se prévaudrait de la dispense prévue à l'article 2.1 du Règlement 45-106 (la « **dispense actuelle** »). Les principales conditions de la dispense actuelle sont notamment les suivantes :

- le placement doit être conforme aux dispositions du Règlement 45-101;

- l'autorité en valeurs mobilières ne doit pas s'être opposée au placement – ce qui explique que la notice de placement de droits fasse l'objet d'un examen du personnel des ACVM;
- il est interdit aux émetteurs assujettis d'émettre plus de 25 % de leurs titres sous le régime de la dispense au cours d'une période de 12 mois.

Très peu d'émetteurs assujettis se prévalent de la dispense actuelle. Au cours de la dernière année, le personnel des ACVM a effectué des recherches, a recueilli des données et tenu des consultations informelles auprès de participants au marché pour faire ressortir les problèmes que présente la dispense actuelle et étudier les changements à y apporter pour faciliter les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus.

Au cours de leurs travaux, les ACVM ont découvert que le temps total requis pour effectuer un placement de droits sous le régime d'une dispense de prospectus, en incluant la période d'examen, était beaucoup plus long que pour les autres dispenses de prospectus. Plus précisément, le personnel des ACVM a examiné 93 placements de droits d'émetteurs assujettis au cours des sept dernières années et découvert que le délai moyen pour mener un placement à terme était de 85 jours, et que le délai moyen entre le dépôt du projet de notice de placement de droits et son acceptation par l'autorité en valeurs mobilières était de 40 jours. D'après les commentaires reçus, le temps requis pour effectuer un placement rend incertain l'obtention du financement et en accroît les coûts.

Les participants au marché ont également rapporté que le seuil de dilution était trop bas et limitait grandement la capacité des émetteurs à faible capitalisation boursière à recueillir des fonds suffisants pour qu'un placement de droits soit intéressant.

Résumé des projets de modifications

1. Nouveau projet de dispense pour les émetteurs assujettis

Possibilité de se prévaloir de la dispense

La dispense proposée ne serait ouverte qu'aux émetteurs assujettis, sauf aux fonds d'investissement assujettis au Règlement 81-102. En vertu de l'article 9.1.1 de ce règlement (entré en vigueur le 22 septembre 2014), les fonds d'investissement qui y sont assujettis ne peuvent émettre de bons ni de droits de souscription.

Avis

Nous proposons un nouveau modèle d'avis que les émetteurs seront tenus de déposer et de transmettre aux porteurs avant de se prévaloir de la dispense proposée (le « **projet d'Annexe 45-106A14** » ou l'« **avis** »). Celui-ci prévoit la présentation d'information de base sur le placement. Il renseignera en outre les porteurs sur la façon d'accéder électroniquement à la notice de placement de droits. Un tel avis ne devrait pas comporter plus de deux pages. Nous estimons que l'obligation de transmettre l'avis ne sera pas contraignante, car les émetteurs envoient déjà les certificats de droits.

Notice de placement de droits

Les émetteurs devront établir et déposer un nouveau modèle de notice de placement de droits (le

« **projet d'Annexe 45-106A15** » ou la « **notice de placement de droits** »). Ils ne seront pas tenus de transmettre celle-ci aux porteurs. Nous proposons d'exiger que toute l'information à fournir conformément au projet d'Annexe 45-106A15 prenne la forme de questions et de réponses. Cette formule a pour but d'aider les émetteurs à établir l'information et d'en rendre la compréhension plus simple pour les investisseurs. L'information prévue au projet d'Annexe 45-106A15 se concentre sur les renseignements relatifs au placement de droits, à l'utilisation des fonds disponibles et à la situation financière de l'émetteur. Nous ne proposons pas d'exiger la présentation d'information sur les activités dans la notice de placement de droits. La plupart des investisseurs qui exerceront leurs droits seront des porteurs existants qui connaissent l'information continue de l'émetteur ou, sinon, qui seront en mesure d'y accéder au moyen de SEDAR.

L'émetteur doit aussi attester que la notice de placement de droits ne contient aucune information fautive ou trompeuse.

Examen

Sous le régime de la dispense actuelle, l'émetteur ne peut utiliser de notice de placement de droits avant que le personnel des ACVM n'ait fourni un avis d'acceptation. Sous le régime de la dispense proposée, le personnel des ACVM n'examinera pas l'avis ou la notice de placement de droits au préalable. Toutefois, pendant une période de deux ans à compter de l'adoption de la dispense proposée, le personnel des ACVM de certains territoires entend effectuer des examens des notices de placement de droits (dans la plupart des cas, après le placement) pour comprendre l'usage que les émetteurs font de la dispense proposée et s'assurer qu'ils se conforment aux conditions auxquelles celle-ci est subordonnée.

Par ailleurs, le personnel des ACVM effectue en permanence des examens de l'information continue des émetteurs. Comme il est indiqué dans l'Avis 51-312 du personnel des ACVM (révisé) – *Programme d'examen harmonisé de l'information continue*, différents outils sont utilisés pour repérer les émetteurs les plus susceptibles de présenter de l'information contenant des lacunes.

Seuil de dilution

La dispense proposée ne sera pas offerte dans les cas où il y aurait une augmentation de plus de 100 % du nombre de titres en circulation de la catégorie de titres devant être émis à l'exercice des droits qui découlerait de l'exercice de tous les droits émis par l'émetteur sous le régime de la dispense proposée au cours des 12 mois précédents. Cette disposition représente une augmentation considérable, comparativement au seuil de dilution de 25 % sous le régime de la dispense actuelle, et s'applique à tous les émetteurs assujettis. L'émetteur assujetti qui souhaite effectuer un placement de droits entraînant une dilution encore plus grande pourrait toujours le faire, mais au moyen d'un prospectus.

Échéancier

Sous le régime de la dispense proposée, les émetteurs seront tenus de déposer et de transmettre l'avis avant le début de la période d'exercice et de déposer la notice de placement de droits en même temps que l'avis.

Nous proposons que la période d'exercice s'étende sur au moins 21 jours et au plus 90 jours, ce qui correspond sensiblement à ce qui est prévu dans la dispense actuelle.

Offre ouverte à tous les porteurs

Conformément à l'une des conditions de la dispense proposée, l'émetteur doit ouvrir le privilège de souscription de base à chaque porteur de titres de la catégorie de titres qui doit être placée à l'exercice des droits, au prorata. Cela signifie que l'émetteur se prévalant de la dispense proposée doit offrir les droits à tous les porteurs de titres de cette catégorie dans le territoire intéressé, même s'ils sont peu nombreux.

Cette condition est différente de celles de la dispense actuelle, qui ne prévoit pas l'obligation claire d'offrir les droits à tous les porteurs. Nous ne prévoyons pas que cette obligation prolonge la durée du placement, car l'examen du personnel des ACVM dans chaque territoire avant le placement ne sera plus effectué.

Établissement du prix

Nous proposons que, pour les émetteurs assujettis inscrits sur un marché, le prix de souscription soit fixé à un prix inférieur au cours des titres à la date du dépôt de l'avis. L'objectif principal d'un placement de droits est de permettre à tous les porteurs d'y participer au prorata. Prévoir un prix inférieur au cours permettra à un plus grand nombre de petits porteurs de participer.

Pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas inscrits sur un marché, nous proposons que le prix de souscription soit fixé à un prix inférieur à la juste valeur des titres à la date du dépôt de l'avis. Cette disposition ne s'appliquerait pas s'il était interdit aux initiés à l'égard de l'émetteur d'accroître leur quote-part de titres au moyen du placement ou en vertu d'un engagement de souscription. Par cette exception, nous reconnaissons qu'il peut être difficile ou coûteux pour un émetteur non coté de fournir une indication de la juste valeur.

Dans les deux situations, si le cours ou la juste valeur des titres devait tomber sous le prix de souscription après le dépôt de l'avis, les initiés auraient toujours la possibilité de participer au placement.

Engagements de souscription

Nous proposons d'autoriser les engagements de souscription sous réserve de certaines obligations, dont la confirmation par l'émetteur de la capacité financière du garant de souscription de respecter son engagement de souscription.

Communiqué relatif à la clôture du placement

La dispense proposée est notamment conditionnelle au dépôt par l'émetteur, à la clôture du placement, d'un communiqué. Celui-ci doit contenir les renseignements prescrits au sujet du placement, comme le produit brut total et le nombre de titres placés en application du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle, et en vertu de l'engagement de souscription.

Restrictions à la revente

La dispense proposée serait subordonnée à une période d'acclimatation lors de la revente, ce qui

signifie que, dans la plupart des cas, il n'y aurait pas de délai de conservation. Il s'agit des mêmes restrictions qui s'appliquent aux titres émis sous le régime de la dispense actuelle.

Sanctions civiles prévues par la loi

Selon nous, les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire devraient s'appliquer à l'acquisition de titres dans le cadre d'un placement de droits. Pour apporter ce changement, la législation en valeurs mobilières de chaque territoire doit prévoir que la dispense proposée est subordonnée à ces dispositions. Cela signifie également qu'il faut prescrire, à ces fins, le recours à la dispense prévue à l'article 2.42 du Règlement 45-106 lorsque les titres originaux ont été émis sous le régime de la dispense proposée. Ce projet vise à garantir des droits d'action aux investisseurs qui utilisent une notice de placement de droits dans le cas où l'information continue de l'émetteur, dont celle de la notice, contiendrait de l'information fautive ou trompeuse.

Nous proposons des sanctions civiles sur le marché secondaire pour toute information fautive ou trompeuse dans le dossier d'information continue de l'émetteur. Bien que les responsabilités civiles contractuelles confèrent un droit d'action direct au porteur, ce dernier pourrait ne pouvoir l'exercer en toutes circonstances ni à l'égard de toute l'information continue. De plus, il est possible qu'un émetteur ne confère pas de droits contractuels aux porteurs, ou que les droits contractuels varient d'un émetteur à l'autre et d'un placement à l'autre.

Information technique

En vertu du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 4.2 du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*, sous réserve de certaines exceptions, l'émetteur assujéti doit déposer un rapport technique dans le cas où une notice de placement de droits qu'il a déposée contient des renseignements scientifiques ou techniques se rapportant à un projet minier sur un terrain important pour lui. Cette obligation continuerait de s'appliquer aux notices de placement de droits déposées sous le régime de la dispense proposée. Cependant, le projet d'Annexe 45-106A15 ne contient aucune information technique ou opérationnelle. L'émetteur ne serait donc pas tenu de déposer un rapport technique, sauf s'il choisissait d'inclure de l'information technique dans sa notice de placement de droits.

2. Projet d'abrogation de la dispense de prospectus pour les placements de droits effectués par des émetteurs non assujétis

Nous proposons d'abroger la dispense actuelle. Cela signifie qu'il n'y aurait plus de dispense de prospectus ouverte aux émetteurs non assujétis qui placent des droits. La dispense actuelle prévoit la présentation d'information limitée sur l'émetteur et ses activités dans la notice de placement de droits, et les porteurs existants n'ont pas accès à l'information continue de l'émetteur. Par conséquent, nous craignons que l'information dont dispose l'investisseur soit insuffisante pour prendre une décision d'investissement éclairée et pour justifier une dispense de prospectus. Nous ne nous attendons pas à ce que ce changement ait une incidence importante, car très peu d'émetteurs non assujétis se prévalent de la dispense actuelle.

Nous proposons en outre d'abroger le Règlement 45-101 et de retirer l'instruction générale connexe.

3. Modifications proposées aux placements de droits effectués au moyen d'un prospectus

Nous proposons de déplacer toutes les obligations relatives aux placements de droits effectués au moyen d'un prospectus dans le Règlement 41-101 ainsi que toutes les indications applicables dans l'Instruction générale 41-101. Comme le Règlement 41-101 est celui où sont principalement prévues les obligations de prospectus, il est plus logique d'y inclure les obligations applicables aux placements de droits effectués au moyen d'un prospectus.

Le seul changement de fond proposé pour les placements de droits effectués au moyen d'un prospectus porte sur les obligations relatives à l'établissement du prix, qui seront les mêmes que celles prévues par la dispense proposée. La raison pour laquelle ce changement est envisagé est exposée ci-dessous.

4. Dispense proposée pour les titres placés au moyen d'un engagement de souscription

Le projet d'article 2.1.2 du Règlement 45-106 introduit une dispense de prospectus pour les titres émis à un garant de souscription dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense proposée (la « **dispense avec engagement** »). Actuellement, il n'existe pas de dispense particulière pour le placement de titres au moyen d'un engagement de souscription si le garant de souscription n'est pas déjà porteur de titres. Sous le régime de la dispense proposée, l'émetteur pourrait placer des titres auprès du garant de souscription qui est porteur à la date de l'avis (mais n'est pas un courtier inscrit). Seule une période d'acclimatation lors de la revente s'appliquerait. Nous estimons qu'une période de restriction lors de la revente n'est pas appropriée lorsque le garant de souscription est déjà un porteur de l'émetteur. Elle pourrait le désavantager par rapport aux autres porteurs qui peuvent exercer la totalité du privilège de souscription additionnelle sans être assujettis à aucune restriction à la revente.

En vertu de la dispense avec engagement, le garant de souscription serait tenu d'acquérir les titres pour son propre compte. Les titres émis sous le régime de cette dispense feraient l'objet d'une période de restriction lors de la revente. Nous estimons qu'une telle période est appropriée, car en autorisant le garant de souscription qui n'est pas un porteur de l'émetteur ou qui est un courtier inscrit à recevoir des titres librement négociables, il est possible que celui-ci place un bloc d'actions sur le marché sans prendre la responsabilité de l'information fournie par l'émetteur (alors que dans un placement au moyen d'un prospectus, le placeur et le promoteur acceptent la responsabilité de l'information fournie par l'émetteur et signent chacun une attestation).

Nous nous demandons s'il faudrait assujettir à une période de restriction lors de la revente les titres émis au garant de souscription qui *est déjà* un porteur de l'émetteur. Le cas échéant, le garant de souscription pourrait toujours acquérir des titres librement négociables en application du privilège de souscription de base. Le délai de conservation de quatre mois ne s'appliquerait qu'aux titres qui lui sont émis au moyen de l'engagement de souscription. Ce délai semble approprié puisque le porteur existant aurait déjà des titres librement négociables de l'émetteur et

aurait l'avantage de pouvoir investir dans d'autres titres à un prix plus bas que celui auquel il pourrait investir sous le régime d'autres dispenses de prospectus. Nous signalons en outre que le garant de souscription est habituellement un investisseur stratégique pour lequel un délai de conservation ne devrait pas constituer un obstacle.

5. Dispense proposée pour les émetteurs avec un lien minimal avec le Canada

Nous proposons dans le projet d'article 2.1.3 du Règlement 45-106 une dispense de prospectus pour les émetteurs avec un lien minimal avec le Canada (la « **dispense pour lien minimal** »). L'obligation de prospectus ne s'appliquerait pas aux placements de droits dans des circonstances précises où le nombre de titres et de porteurs véritables au Canada, et dans le territoire intéressé, est minime. L'émetteur doit fournir un avis à l'autorité en valeurs mobilières et transmettre aux porteurs du Canada tous les documents envoyés aux autres porteurs. La dispense pour lien minimal est essentiellement la même que celle prévue actuellement à l'article 10.1 du Règlement 45-101.

Coûts et avantages prévus des projets de modifications

Émetteurs assujettis

Nous nous attendons à ce que la dispense proposée se révèle bénéfique pour les émetteurs assujettis, puisqu'elle réduira le temps requis pour effectuer un placement de droits et les coûts qui y sont associés. La suppression de l'examen réglementaire de la notice de placement de droits réduira considérablement le temps requis, ce qui pourrait aussi accroître l'assurance d'obtenir du financement. L'obligation de permettre aux porteurs de participer au placement au prorata et la hausse du seuil de dilution fourniront aux émetteurs des moyens plus équitables de recueillir des fonds suffisants.

Les émetteurs engageront certains coûts administratifs dès le départ afin de se conformer aux nouvelles obligations d'information, particulièrement celles prévues au projet d'Annexe 45-106A15. Toutefois, ces coûts ne devraient pas dépasser les avantages susmentionnés et nous nous attendons à ce que les émetteurs soient davantage portés qu'auparavant à choisir le placement de droits pour obtenir un financement.

Porteurs existants

À notre avis, le recours aux placements de droits sera avantageux pour les porteurs existants, pourvu qu'ils aient la possibilité de conserver leur quote-part de titres de l'émetteur. Cependant, il faut opposer cet avantage aux dépenses engagées pour obtenir de nouveaux fonds nécessaires au maintien de leur participation, peu importe le rendement de leur placement.

La suppression de l'examen réglementaire pourrait priver les porteurs des protections dont ils bénéficiaient avant le placement. Nous estimons que la protection moindre pour les investisseurs représente le coût le plus important à assumer par les porteurs existants. Selon nous, toutefois, l'ajout de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire et l'amélioration de l'information à fournir conformément au projet d'Annexe 45-106A15 atténueront ces réserves.

Le projet d'Annexe 45-106A15 prévoit que l'information figurant dans la notice de placement de droits doit être présentée sous la forme de questions et de réponses, ce qui est plus convivial et devrait mieux renseigner les investisseurs sur le placement et les risques qu'il comporte.

De plus, pendant une période de deux ans à compter de l'adoption de la dispense proposée, le personnel des ACVM de certains territoires entend effectuer des examens des notices de placement de droits après le placement afin de comprendre l'usage que font les émetteurs de la dispense proposée et de s'assurer qu'ils se conforment aux conditions auxquelles elle est subordonnée. Le personnel des ACVM effectue également en permanence des examens de l'information continue des émetteurs. Il se sert de différents outils pour cibler les émetteurs les plus susceptibles de présenter des lacunes dans leur information.

Points d'intérêt local

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

L'annexe contient des propositions de modifications de la législation locale en valeurs mobilières. Chaque territoire qui propose des modifications locales publie une annexe.

Consultation

Nous sollicitons des commentaires sur les projets de modifications et les modifications proposées aux instructions générales connexes ainsi que des réponses aux questions suivantes :

Questions relatives à la dispense proposée

1. Nous proposons que la période d'exercice des droits dans le cadre d'un placement de droits sous le régime de la dispense proposée s'étende sur au moins 21 jours et au plus 90 jours. Pour l'essentiel, ces délais sont compatibles avec ceux prévus par la dispense actuelle. Certains participants au marché jugent trop longue une période d'exercice de 21 jours. D'autres estiment qu'une période plus longue est avantageuse, notamment parce qu'ils croient qu'une période d'au moins 21 jours peut être nécessaire pour rejoindre les propriétaires véritables et les porteurs étrangers, et que les investisseurs institutionnels ont souvent besoin de plus de temps pour obtenir leur approbation.
 - a) Convenez-vous que la période d'exercice devrait s'étendre sur au moins 21 jours et au plus 90 jours?
 - b) Dans la négative, quels seraient les délais minimum et maximum qui conviendraient le mieux? Motivez votre réponse.
2. Nous proposons d'exiger le dépôt et la transmission de l'avis avant le début de la période

d'exercice ainsi que le dépôt simultané de la notice de placement de droits. Entrevoyez-vous des obstacles au respect des délais prévus?

3. Certains participants au marché se demandent s'il faudrait obliger l'émetteur à seulement déposer, et non transmettre, l'avis et la notice de placement de droits. Même si nous n'estimons pas que l'émetteur devrait transmettre lui-même la notice de placement de droits, il devrait néanmoins envoyer l'avis pour que chaque porteur soit au courant du placement. Nous comprenons en outre que l'émetteur devrait de toute manière envoyer également les certificats de droits aux porteurs.

a) Entrevoyez-vous des obstacles au respect de l'obligation par l'émetteur d'envoyer des copies papier de l'avis?

b) Selon vous, le fait que la notice de placement de droits ne soit accessible que par voie électronique risque-t-il de poser problème?

4. L'information à fournir dans le projet de notice de placement de droits porte précisément sur le placement, l'emploi des fonds disponibles et la situation financière de l'émetteur. Nous ne proposons pas d'y exiger la présentation d'information sur ses activités.

a) Les renseignements qui, selon nous, devraient être inclus dans l'information fournie par l'émetteur sont-ils pertinents?

b) Y a-t-il d'autres renseignements que les investisseurs considéreraient comme importants pour prendre une décision au sujet du placement de droits?

5. Conformément à la dispense proposée, l'émetteur serait tenu d'inclure certains renseignements dans le communiqué de clôture, notamment le nombre de titres placés, en application du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle, auprès des initiés, en tant que groupe, et de toutes les autres personnes, en tant que groupe. L'information à fournir comprend également le produit brut total du placement, le nombre de titres placés au moyen de tout engagement de souscription, le nombre de titres émis et en circulation à la date de clôture et le montant des frais ou des commissions payés à l'occasion du placement. Ces renseignements donneront aux investisseurs un tableau plus complet des personnes ayant acquis des titres dans le cadre du placement de droits.

Estimez-vous que la présentation de cette information constituera un fardeau excessif? Dans l'affirmative, quelle information serait plus appropriée?

6. La dispense actuelle autorise la négociation des droits et nous proposons que la dispense proposée l'autorise également. Les commentaires des participants au marché sont partagés au sujet des coûts et avantages de la libre négociation des droits.

D'une part, la négociation des droits vient complexifier le placement de droits et pourraient prolonger de quelques jours l'échéancier moyen d'un placement de droits. Elle

permet également l'émission de titres librement négociables à de nouveaux investisseurs. D'autre part, elle peut être avantageuse pour les émetteurs, car elle a souvent pour résultat de mettre les droits entre les mains de porteurs plus susceptibles de les exercer. Elle permet aussi la monétisation, ce qui signifie que les porteurs qui ne sont pas en mesure d'exercer les droits pourraient recevoir une compensation. Elle profite également aux porteurs étrangers, puisque l'agent des transferts de l'émetteur tentera généralement de vendre sur le marché les droits des porteurs inadmissibles.

- a) Devrait-on continuer d'autoriser la négociation des droits? Dans l'affirmative, expliquer pourquoi.
 - b) Quels sont les avantages de l'interdiction de négocier les droits?
 - c) Les émetteurs devraient-ils avoir la possibilité de ne pas inscrire les droits à la cote d'une bourse?
7. Lorsque nous observons l'utilisation antérieure des placements de droits par les émetteurs assujettis, nous découvrons que le temps écoulé entre le dépôt du projet de notice de placement de droits et l'avis d'acceptation est assez long (40 jours en moyenne). Par conséquent, nous avons examiné des options en vue de réduire le délai d'examen. L'une d'entre elles consiste à effectuer un examen initial davantage ciblé dans un délai de trois jours au lieu de dix avant l'acceptation du placement par les autorités en valeurs mobilières. Cet examen serait concentré sur la suffisance du produit, les engagements de souscription, l'emploi du produit, les initiés et sur d'autres questions soulevant des doutes importants au sujet de la protection des investisseurs ou de l'intérêt public. Nous avons décidé d'abandonner cette option et avons plutôt supprimé l'examen réglementaire préalable. Cette option est cohérente avec d'autres dispenses de prospectus et améliorerait considérablement le délai dans lequel l'émetteur peut entrer sur le marché. Certains territoires proposent en outre de revoir les placements de droits pendant une période de deux ans suivant le placement afin d'évaluer les circonstances dans lesquelles les émetteurs se prévalent de la dispense proposée et le respect de ses conditions.
- a) Appuyez-vous notre proposition de supprimer l'examen préalable au placement?
 - b) Les avantages d'un accès plus rapide des émetteurs aux capitaux surpassent-ils les coûts associés à la suppression de notre examen?
 - c) L'examen après le placement se concentrerait sur la suffisance du produit, les engagements de souscription, l'emploi du produit, les initiés et sur d'autres questions soulevant des doutes importants au sujet de la protection des investisseurs. Y a-t-il d'autres aspects sur lesquels nous devrions porter notre attention?
8. À l'heure actuelle, l'investisseur qui participe à un placement de droits ne bénéficie d'aucuns recours prévus par la loi en cas d'information fautive ou trompeuse dans la notice de placement de droits de l'émetteur ou dans son dossier d'information continue.

Nous proposons que les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire s'appliquent à l'investisseur qui acquiert des titres dans le cadre d'un placement de droits sous le régime de la dispense proposée.

- a) Cette norme de responsabilité est-elle appropriée pour protéger les investisseurs compte tenu que le personnel des ACVM n'examinera plus la notice de placement de droits?
 - b) Serait-il préférable de prévoir un droit d'action contractuel pour information fausse ou trompeuse dans la notice de placement de droits? Dans l'affirmative, quelle incidence cette norme de responsabilité aurait-elle sur la longueur et la complexité de la notice de placement de droits étant donné que, pour couvrir les documents d'information continue supplémentaires, l'émetteur pourrait devoir les intégrer par renvoi dans la notice.
9. Compte tenu de la taille possible des placements de droits, il pourrait être préférable dans certaines circonstances d'atténuer l'incidence du placement sur le contrôle de l'émetteur. À cet égard, le personnel des ACVM se demande s'il pourrait être avantageux pour les porteurs que l'exercice du privilège de souscription de base et celui du privilège de souscription additionnelle soient prévus à des moments différents, de sorte que l'émetteur puisse annoncer les résultats de la souscription de base avant que ne commence la période d'exercice du privilège de souscription additionnelle. Cette annonce pourrait aider les porteurs à prendre une décision plus éclairée au sujet de leur participation dans les titres de l'émetteur par l'exercice du privilège de souscription additionnelle.
- a) Serait-il avantageux pour les porteurs de connaître les résultats de la souscription de base avant de prendre la décision d'investir en exerçant le privilège de souscription additionnelle?
 - b) La décision des porteurs d'investir dans les titres de l'émetteur en exerçant le privilège de souscription additionnelle serait-elle différente si les résultats de la souscription de base leur étaient communiqués? Dans l'affirmative, répondre aux questions suivantes :
 - Le délai prévu pour exercer le privilège de souscription additionnelle devrait-il être inférieur ou supérieur à 21 jours?
 - Devrait-on prévoir en tout temps des moments distincts pour les souscriptions de base et les souscriptions additionnelles ou uniquement dans les cas où cela pourrait avoir une incidence sur le contrôle de l'émetteur?
 - c) Quels seraient les coûts et les avantages d'avoir un système à deux étapes pour les porteurs?

Questions relatives à l'abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis

10. Nous proposons l'abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis.

Ces derniers s'en prévalent très peu. Nous sommes préoccupés par le fait que les porteurs existants de l'émetteur non assujetti n'ont pas accès à son information continue et que la notice de placement de droits ne contient que de l'information limitée sur lui et ses activités. Par conséquent, il est possible que les investisseurs ne disposent pas d'information suffisante pour prendre une décision éclairée.

- a) Dans le cas où la dispense de prospectus relative à un placement de droits ouverte aux émetteurs non assujettis serait abrogée :
- Cela nuirait-il à la formation de capital des émetteurs non assujettis?
 - Entrevoyez-vous d'autres problèmes?
 - L'abrogation de la dispense actuelle causerait-elle des problèmes aux émetteurs étrangers qui ne respectent pas les conditions de la dispense pour lien minimal? Dans l'affirmative, devrions-nous envisager de modifier cette dernière? Veuillez expliquer quels changements seraient appropriés et les raisons qui les motivent.
- b) À votre avis, devrions-nous songer à modifier la dispense actuelle au lieu de l'abroger? Dans, l'affirmative, quels changements devrions-nous y apporter?
- Si vous êtes d'avis qu'il faudrait modifier les obligations d'information, veuillez expliquer quelle information il serait plus approprié d'exiger.
 - Les émetteurs non assujettis qui se prévalent de la dispense devraient-ils être tenus de fournir à leurs porteurs des états financiers audités avec la notice de placement de droits?
- c) Si la dispense actuelle était abrogée, les émetteurs non assujettis pourraient toujours offrir des titres aux porteurs existants sous le régime d'autres dispenses de prospectus, notamment la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre, la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et la dispense relative aux parents, amis et partenaires. Y a-t-il d'autres circonstances dans lesquelles les émetteurs non assujettis auraient à se prévaloir de la dispense actuelle? Dans l'affirmative, veuillez les décrire.

Questions relatives à la dispense avec engagement

11. Nous proposons d'assujettir à un délai de conservation de quatre mois les titres placés sous le régime de la dispense avec engagement auprès d'un garant de souscription qui n'est pas déjà porteur ou qui est un courtier inscrit. Nous comprenons que, souvent, les garants de souscription sont des initiés à l'égard de l'émetteur ou sont des courtiers inscrits.

- a) Les garants de souscription devraient-ils être assujettis à des restrictions à la

revente différentes selon qu'ils sont ou non des porteurs de l'émetteur à la date de l'avis?

- b) Serait-il difficile pour l'émetteur de trouver un garant de souscription qui n'est pas déjà un de ses porteurs?
12. Nous songeons à la possibilité d'assujettir à un délai de conservation de quatre mois les titres placés sous le régime de la dispense avec engagement auprès d'un garant de souscription qui *est* un porteur existant.
- a) Si le garant de souscription est un porteur existant, devrait-on prévoir un délai de conservation de quatre mois? Veuillez fournir des explications.
 - b) Nous comprenons que, dans de nombreux cas, le garant de souscription reçoit une rémunération pour fournir un engagement de souscription. Les titres placés auprès d'un garant de souscription qui reçoit une rémunération et qui est porteur devaient-ils faire l'objet d'une période de restriction lors de la revente alors que ceux placés auprès des autres porteurs n'y sont pas assujettis?
 - c) Quelles difficultés entrevoyez-vous si un délai de conservation de quatre mois était prévu?

Question relative à la dispense pour lien minimal

13. Nous songeons à subordonner la dispense pour lien minimal à l'obligation de déposer des documents auprès de l'autorité en valeurs mobilières au moyen de SEDAR. La plupart des émetteurs qui se prévaudraient de cette dispense seraient des émetteurs étrangers. Nous comprenons que seulement certains d'entre eux retiennent les services d'un conseiller sur place pour déposer les documents. Entrevoyez-vous des difficultés dans le cas où il serait obligatoire de déposer les documents requis pour se prévaloir de la dispense pour lien minimal au moyen de SEDAR?

Veillez présenter vos commentaires écrits au plus tard le 25 février 2015. Si vous les envoyez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word).

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télec. : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Larissa Streu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télec. : 604 899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Par ailleurs, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom vous présentez le mémoire.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Jacynthe Charpentier

Analyste en valeurs mobilières, financement des sociétés

514 395-0337, poste 4384

1 877 525-0337

jacynthe.charpentier@lautorite.qc.ca

Marie-Claude Savard

Analyste en valeurs mobilières, financement des sociétés

514 395-0337, poste 4383

1 877 525-0337

marie-claude.savard@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Larissa M. Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

604 899-6888 1 800 373-6393

lstreu@bcsc.bc.ca

Anita Cyr

Associate Chief Accountant, Corporate Finance

604 899-6579 1 800 373-6393

acyr@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ashlyn D'Aoust

Legal Counsel, Corporate Finance

403 355-4347 1 877 355-0585

ashlyn.daoust@asc.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Wayne Bridgeman

Directeur adjoint par intérim – Financement des entreprises

204 945-4905

wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Raymond Ho

Accountant, Corporate Finance

416 593-8106 1 877 785-1555

rho@osc.gov.on.ca

Aba Stevens
Legal Counsel, Corporate Finance
416 263-3867 1 877 785-1555
astevens@osc.gov.on.ca

Nova Scotia Securities Commission
Donna M. Gouthro
Securities Analyst
902 424-7077
donna.gouthro@novascotia.ca

ANNEXE

Points d'intérêt local

Publication pour une période de consultation de 90 jours du *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données d'analyse et de recherche (SEDAR)* et du *Règlement modifiant le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*

L'Autorité des marchés financiers publie de façon concurrente à la publication des autres règlements et instructions générales objet du présent avis, pour une période de consultation de 90 jours, les projets de règlements suivants :

- *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données d'analyse et de recherche (SEDAR);*
- *Règlement modifiant le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers.*

Ces modifications d'ordre terminologique visent à remplacer les termes « notice d'offre établie pour le placement de droits » et « notice d'offre – Placements de droit » par « notice de placement de droits » en guise d'équivalent français au terme « *rights offering circular* », et ce, afin d'uniformiser la traduction française de ce terme.