

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Avis de consultation

Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation et concordant

(Voir section 7.2 du présent bulletin)

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières

(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 5°, 6°, 8°, 11°, 14°, 32.1° et 34° et a. 331.2)

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription et ses concordants

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont le texte est publié ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;*
- *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SADAR);*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers;*
- *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;*
- *Règlement abrogeant le Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion;*
- *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres.*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

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

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **25 février 2015**, en s'adressant à :

M^e 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
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Jacynthe Charpentier
Analyste en valeurs mobilières, financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4384
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
jacynthe.charpentier@lautorite.qc.ca

Marie-Claude Savard
Analyste en valeurs mobilières, financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4383
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
marie-claude.savard@lautorite.qc.ca

Le 27 novembre 2014

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.bcsc.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 bénéficieraient 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 fausse 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.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 5°, 8°, 11°, 14°, 32.1° et 34°)

1. L'article 2.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est abrogé.

2. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.1, des suivants :

« 2.1.1. Placement de droits – émetteur assujéti

Voir l'Annexe E du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20). La première opération visée est subordonnée à une période d'acclimatation lors de la revente. Cet encadré ne fait pas partie du présent règlement et n'a pas de valeur officielle.

1) Dans le présent article, on entend par :

« avis » : l'avis établi conformément à l'Annexe 45-106A14;

« chef de file » : un courtier qui a conclu avec un émetteur une convention en vertu de laquelle il accepte d'organiser la sollicitation de l'exercice de droits émis par l'émetteur, et d'y participer;

« cours » : pour les titres d'une catégorie pour laquelle il existe un marché organisé, l'un des montants suivants :

a) sous réserve du paragraphe b, l'un des montants suivants :

i) si le marché organisé donne le cours de clôture, la moyenne simple du cours de clôture des titres de cette catégorie sur le marché organisé, pour chaque jour de bourse se terminant sur un cours de clôture qui ne tombe pas plus de 20 jours de bourse avant la date de détermination du cours;

ii) si le marché organisé ne donne pas de cours de clôture, mais uniquement le cours le plus haut et le cours le plus bas des titres négociés de la catégorie, la moyenne des moyennes simples entre le cours le plus haut et le cours le plus bas de ces titres sur le marché organisé, pour chaque jour de bourse où il y a eu de tels cours qui ne tombe pas plus de 20 jours de bourse avant la date de détermination du cours;

b) si des titres de la catégorie ont été négociés sur le marché organisé pendant moins de 10 des 20 derniers jours de bourse, la moyenne des montants suivants établie pour chacun des 20 derniers jours de bourse précédant la date de détermination du cours :

i) la moyenne du cours acheteur de clôture et du cours vendeur de clôture pour chaque jour où il n'y a pas eu négociation;

ii) l'un des montants suivants :

A) si le marché organisé donne un cours de clôture pour les titres de la catégorie pour chaque jour où il y a eu négociation, le cours de clôture;

B) si le marché organisé donne uniquement le cours le plus haut et le cours le plus bas des titres de la catégorie, la moyenne entre ces cours pour chaque jour où il y a eu négociation;

« courtier démarcheur » : une personne dont l'intérêt dans un placement de droits se résume à solliciter l'exercice de droits par les porteurs de droits;

« date de clôture » : la date de clôture du placement des titres émis à l'exercice des droits émis conformément au présent article;

« engagement de souscription » : une convention entre l'émetteur et le garant de souscription en vertu de laquelle ce dernier accepte d'acquérir les titres de l'émetteur qui ne sont pas souscrits en application du privilège de souscription de base ou du privilège de souscription additionnelle;

« garant de souscription » : la personne qui prend un engagement de souscription;

« marché » : un marché au sens de l'article 1.1 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5);

« marché organisé » : à l'égard d'une catégorie de titres, un marché sur lequel les titres de la catégorie se négocient et qui en diffuse régulièrement le cours de l'une des façons suivantes :

- a) électroniquement;
- b) dans un journal ou un périodique professionnel ou financier payant et à grand tirage;

« notice de placement de droits » : la notice de placement de droits établie conformément à l'Annexe 45-106A15;

« privilège de souscription additionnelle » : le droit, accordé au porteur d'un droit, de souscrire des titres non souscrits en application d'un privilège de souscription de base;

« privilège de souscription de base » : le droit de souscrire le nombre de titres indiqué dans le certificat représentant les droits détenus par le porteur de ce certificat.

2) Pour l'application de la définition de l'expression « cours », si des titres se négocient sur plus d'un marché organisé, le cours est fixé, selon le cas, de la façon suivante :

- a) si un seul des marchés organisés est au Canada, le cours est uniquement celui de ce marché;
- b) si plus d'un marché organisé est au Canada, le cours est uniquement celui du marché organisé au Canada sur lequel le volume d'opérations sur les titres de la catégorie visée a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant la date à laquelle le cours est fixé;
- c) si aucun marché organisé n'est au Canada, le cours est uniquement celui du marché organisé sur lequel le volume d'opérations sur les titres de la catégorie visée a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant la date à laquelle le cours est fixé.

3) L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, effectué par un émetteur auprès de l'un de ses porteurs, de droits octroyés par l'émetteur, d'acquérir des titres émis par lui lorsque sont réunies les conditions suivantes :

- a) l'émetteur est émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada;
- b) si l'émetteur est émetteur assujéti dans le territoire intéressé, il a déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il est tenu d'y déposer conformément à ce qui suit :
 - i) la législation en valeurs mobilières applicable;
 - ii) une décision de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières;

iii) un engagement envers l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières;

c) avant le début de la période d'exercice des droits, l'émetteur dépose et envoie l'avis à tous les porteurs de titres de la catégorie de titres qui doivent être émis à l'exercice des droits;

d) l'émetteur dépose la notice de placement de droits en même temps que l'avis;

e) l'émetteur ouvre le privilège de souscription de base à chaque porteur de titres de la catégorie de titres qui doivent être placés à l'exercice des droits, au prorata;

f) au Québec, les documents à déposer en vertu des sous-paragraphes *c* et *d* sont établis en français ou en français et en anglais.

4) L'émetteur fixe le prix de souscription des titres qui doivent être émis à l'exercice des droits octroyés en vertu du paragraphe 3 à un prix inférieur au montant suivant :

a) le cours des titres à la date du dépôt de l'avis, s'ils se négocient sur un marché organisé;

b) la juste valeur des titres à la date du dépôt de l'avis, s'ils ne se négocient pas sur un marché organisé.

5) Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 ne s'applique pas s'il est interdit à tous les initiés à l'égard de l'émetteur d'accroître leur quote-part de titres par l'exercice de droits dans le cadre du placement ou au moyen d'un engagement de souscription.

6) L'émetteur n'accorde de privilège de souscription additionnelle au porteur d'un droit que si les conditions suivantes sont réunies :

a) ce privilège est accordé à tous les porteurs de droits;

b) chaque porteur de droits serait habilité à recevoir, à l'exercice du privilège de souscription additionnelle, des titres dont le nombre ou la valeur est égal au moins élevé des montants suivants :

i) le nombre ou la valeur des titres souscrits par le porteur en application du privilège de souscription additionnelle;

ii) $x(y/z)$, soit :

x = le nombre total ou la valeur totale des titres émis à l'exercice des droits non exercés;

y = le nombre de droits déjà exercés par le porteur dans le cadre du placement de droits;

z = le nombre total de droits déjà exercés dans le cadre du placement de droits par les porteurs de droits qui ont souscrit des titres en application du privilège de souscription additionnelle;

c) les droits non exercés sont répartis au prorata entre les porteurs ayant souscrits des titres additionnels, d'après le privilège de souscription additionnelle, jusqu'à concurrence du nombre de titres souscrits par chaque porteur en particulier;

d) le prix de souscription en application du privilège de souscription additionnelle est identique au prix de souscription en application du privilège de souscription de base.

7) Si un engagement de souscription a été pris, les obligations suivantes s'appliquent :

a) l'émetteur accorde un privilège de souscription additionnelle à tous les porteurs de droits;

b) l'émetteur inclut dans la notice de placement de droits une mention par laquelle il confirme que le garant de souscription a la capacité financière de respecter son engagement de souscription;

c) le prix de souscription prévu par l'engagement de souscription est identique au prix de souscription en application du privilège de souscription de base.

8) Si l'émetteur a indiqué dans la notice de placement de droits qu'il n'émettrait aucun titre à l'exercice des droits, sauf en application d'un engagement de souscription ou à moins d'avoir tiré du placement de droits un produit au moins égal au montant minimum fixé, les conditions suivantes s'appliquent :

a) l'émetteur nomme un dépositaire pour détenir tous les fonds reçus à l'exercice des droits jusqu'à la prise d'un engagement de souscription ou jusqu'à ce que le montant minimum fixé ait été atteint;

b) le dépositaire visé au sous-paragraphe *a* est l'une des personnes suivantes :

i) une institution financière canadienne;

ii) une personne inscrite dans le territoire dans lequel les fonds doivent être détenus, qui agit comme chef de file du placement de droits ou, en l'absence de chef de file, comme courtier démarcheur;

c) l'émetteur et le dépositaire concluent une convention en vertu de laquelle le dépositaire est tenu de rembourser intégralement les fonds aux porteurs de droits qui ont souscrit des titres dans le cadre du placement si aucun engagement de souscription n'est pris ou que le dépositaire ne reçoit pas le montant minimum fixé au cours de la période d'exercice des droits.

9) La convention conclue entre le dépositaire et l'émetteur en vertu de laquelle le dépositaire est nommé prévoit que, si aucun engagement de souscription n'est pris ou que le dépositaire ne reçoit pas le montant minimum fixé au cours de la période d'exercice des droits, les fonds détenus par le dépositaire seront remboursés intégralement aux porteurs de droits qui ont souscrit des titres dans le cadre du placement.

10) La notice de placement de droits déposée en vertu du présent article contient l'attestation suivante :

« La présente notice de placement de droits ne contient aucune information fautive ou trompeuse. ».

11) Dans le cas où l'émetteur est une société par actions, l'attestation prévue au paragraphe 10 est signée :

a) par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur ou, si l'émetteur n'a pas de dirigeant possédant l'un de ces titres, une personne physique exerçant les fonctions correspondantes;

b) au nom du conseil d'administration de l'émetteur :

i) soit par 2 administrateurs autorisés à signer, à l'exception des personnes visées au sous-paragraphe *a*;

ii) soit par tous les administrateurs de l'émetteur.

12) Dans le cas où l'émetteur n'est pas une société par actions, l'attestation prévue au paragraphe 10 est signée par les personnes qui, par rapport à l'émetteur, sont dans une situation

comparable ou exercent des fonctions comparables à celles des personnes visées au paragraphe 11.

13) L'attestation prévue au paragraphe 10 fait foi des faits qu'elle atteste aux dates suivantes :

- a) la date de sa signature;
- b) la date de clôture.

14) L'émetteur ne peut déposer de modification à une notice de placement de droits déposée conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 3 que si les conditions suivantes sont remplies :

- a) il s'agit d'une version modifiée de la notice de placement de droits;
- b) l'émetteur dépose la notice de placement de droits modifiée avant la première des dates suivantes :
 - i) la date d'inscription des droits, si l'émetteur inscrit les droits aux fins de négociation;
 - ii) la date à laquelle la période d'exercice des droits commence;
- c) l'émetteur publie et dépose un communiqué expliquant la raison de la modification au moment du dépôt de la notice de placement de droits modifiée.

15) L'émetteur dépose un communiqué contenant les renseignements prévus au paragraphe 16 à la date de clôture ou dès que possible par la suite.

16) Le communiqué de clôture comprend les renseignements suivants :

- a) le produit brut total du placement;
- b) le nombre de titres placés en application du privilège de souscription de base auprès des personnes suivantes :
 - i) toutes les personnes qui étaient initiés avant le placement ou le sont devenues par suite du placement, en tant que groupe;
 - ii) toutes les autres personnes, en tant que groupe;
- c) le nombre de titres placés en application du privilège de souscription additionnelle auprès des personnes suivantes :
 - i) toutes les personnes qui étaient initiés avant le placement ou le sont devenues par suite du placement, en tant que groupe;
 - ii) toutes les autres personnes, en tant que groupe;
- d) le nombre de titres placés en vertu de tout engagement de souscription;
- e) le nombre de titres de la catégorie de titres émis et en circulation à la date de clôture;
- f) le montant des frais ou des commissions payés à l'occasion du placement, le cas échéant.

17) Le paragraphe 3 ne s'applique pas à un placement lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) 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, ou de leur montant en capital dans le cas de titres de créance, qui découlerait de l'exercice de tous les droits émis par l'émetteur sous le régime de la présente dispense au cours des 12 mois précédant la date de la notice de placement de droits.

b) la période d'exercice des droits s'étend sur moins de 21 jours ou sur plus de 90 jours après la date de transmission de l'avis aux porteurs;

c) l'émetteur a conclu une convention pour rémunérer une personne qui sollicite l'exercice des droits émis dans le cadre du placement de droits, qui prévoit, pour la sollicitation de l'exercice des droits par les porteurs de droits qui n'étaient pas des porteurs de titres de l'émetteur immédiatement avant le placement de droits, le paiement de frais plus élevés que ceux qui sont payables pour la sollicitation de l'exercice de droits par les porteurs de droits qui étaient à ce moment-là des porteurs de titres;

d) le garant de souscription auprès de qui le placement est effectué remplit l'une des conditions suivantes :

i) il ne détenait pas de titres de l'émetteur à la date du dépôt de l'avis;

ii) il est courtier inscrit.

« 2.1.2. Placement de droits – engagement de souscription

Voir l'Annexe D du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20). La première opération visée est subordonnée à une période de restriction lors de la revente. Cet encadré ne fait pas partie du présent règlement et n'a pas de valeur officielle.

L'obligation de prospectus ne s'applique pas à un placement de titres par l'émetteur auprès du garant de souscription dans le cadre du placement visé à l'article 2.1.1 si ce dernier acquiert les titres pour son propre compte.

« 2.1.3. Placement de droits – émetteur avec un lien minimal avec le Canada

Voir l'Annexe E du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20). La première opération visée est subordonnée à une période d'acclimatation lors de la revente. Cet encadré ne fait pas partie du présent règlement et n'a pas de valeur officielle.

L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement par un émetteur auprès de ses porteurs de droits octroyés par lui d'acquérir des titres qu'il a émis lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) l'émetteur a pu établir après une enquête diligente que :

i) le nombre de propriétaires véritables de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui résident au Canada représente moins de 10 % de tous les porteurs de cette catégorie;

ii) le nombre de titres de l'émetteur de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui sont détenus en propriété véritable par des porteurs qui résident au Canada représente au total moins de 10 % des titres en circulation de cette catégorie;

iii) le nombre de propriétaires véritables de titres de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui résident dans le territoire intéressé représente moins de 5 % de tous les porteurs de cette catégorie;

iv) le nombre de titres de l'émetteur de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui sont détenus en propriété véritable par des porteurs qui résident dans le territoire intéressé représente au total moins de 5 % des titres en circulation de cette catégorie;

b) tous les documents envoyés à tout autre porteur dans le cadre du placement de droits sont envoyés simultanément à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières et à chaque porteur de l'émetteur qui réside dans le territoire intéressé;

c) l'émetteur qui se prévaut de la présente dispense avise par écrit l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et lui envoie une attestation d'un de ses dirigeants ou de ses administrateurs, ou, si l'émetteur est une société en commandite, d'un dirigeant ou d'un administrateur de son commandité, ou, si l'émetteur est une fiducie, d'un fiduciaire, d'un dirigeant ou d'un administrateur d'un de ses fiduciaires, indiquant qu'à la connaissance du signataire et après enquête raisonnable :

i) le nombre de porteurs véritables de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui résident au Canada représente moins de 10 % de tous les porteurs de cette catégorie;

ii) le nombre de titres de l'émetteur de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui sont détenus en propriété véritable par les porteurs qui résident au Canada représente au total moins de 10 % des titres en circulation de cette catégorie;

iii) le nombre de porteurs véritables de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui résident dans le territoire intéressé représente moins de 5 % de tous les porteurs de cette catégorie;

iv) le nombre de titres de l'émetteur de la catégorie pour laquelle les droits sont émis qui sont détenus en propriété véritable par les porteurs qui résident dans le territoire intéressé représente au total moins de 5 % des titres en circulation de cette catégorie.

« 2.1.4. Placement de droits – dispense relative à la déclaration d'inscription à la cote

1) Dans le présent article, on entend par :

« déclaration d'inscription à la cote » : une déclaration selon laquelle les titres seront inscrits, ou qu'une demande en ce sens a été ou sera faite, à la cote d'une bourse ou cotés sur un système de cotation et de déclaration d'opérations dans un territoire étranger;

« interdiction visant la déclaration d'inscription à la cote » : l'interdiction prévue par la législation en valeurs mobilières indiquée à l'annexe C.

2) L'interdiction visant la déclaration d'inscription à la cote ne s'applique pas lorsque la déclaration d'inscription à la cote est faite dans une notice de placement de droits relative à un placement effectué en vertu de l'article 2.1.3 et qu'elle ne constitue pas une information fautive ou trompeuse.

« 2.1.5. Placement de droits – sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire

1) Dans le présent article, on entend par :

« sanctions civiles relatives au marché secondaire » : les dispositions de la législation en valeurs mobilières énumérées à l'annexe D.

2) Les sanctions civiles relatives au marché secondaire s'appliquent à ce qui suit :

a) l'acquisition de titres de l'émetteur sous le régime de la dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 2.1.1;

b) l'acquisition de titres de l'émetteur sous le régime de la dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 2.42 si les titres émis antérieurement par l'émetteur ont été acquis sous le régime de la dispense prévue à l'article 2.1.1. ».

3. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'annexe B, des suivantes :

« ANNEXE C INTERDICTIONS VISANT LA DÉCLARATION D'INSCRIPTION À LA COTE

Alberta	Paragraphe 3 de l'article 92 du <i>Securities Act</i>
Île-du-Prince-Édouard	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i>
Manitoba	Paragraphe 3 de l'article 69 de la Loi sur les valeurs mobilières
Nouveau-Brunswick	Paragraphe 3 de l'article 58 de la Loi sur les valeurs mobilières
Nouvelle-Écosse	Paragraphe 3 de l'article 44 du <i>Securities Act</i>
Nunavut	Paragraphe 1 de l'article 147 de la Loi sur les valeurs mobilières
Ontario	Paragraphe 3 de l'article 38 de la Loi sur les valeurs mobilières
Québec	Paragraphe 4 de l'article 199 de la Loi sur les valeurs mobilières
Saskatchewan	Paragraphe 3 de l'article 44 du <i>Securities Act</i>
Terre-Neuve-et-Labrador	Paragraphe 3 de l'article 39 du <i>Securities Act</i>
Territoires du Nord-Ouest	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i>
Yukon	Paragraphe 1 de l'article 147 de la Loi sur les valeurs mobilières.

« ANNEXE D SANCTIONS CIVILES RELATIVES AU MARCHÉ SECONDAIRE

Alberta	Partie 17.01 du <i>Securities Act</i>
Colombie-Britannique	Partie 16.1 du <i>Securities Act</i>
Île-du-Prince-Édouard	Partie 14 du <i>Securities Act</i>
Manitoba	Partie XVIII de la Loi sur les valeurs mobilières
Nouveau-Brunswick	Partie 11.1 de la Loi sur les valeurs mobilières
Nouvelle-Écosse	Articles 146A à 146N du <i>Securities Act</i>
Nunavut	Partie 14 de la Loi sur les valeurs mobilières
Ontario	Partie XXIII.1 de la Loi sur les valeurs mobilières
Québec	Section II du chapitre II du titre VIII de la Loi sur les valeurs mobilières
Saskatchewan	Partie XVIII.1 du <i>Securities Act</i>
Terre-Neuve-et-Labrador	Partie XXII.1 du <i>Securities Act</i>
Territoires du Nord-Ouest	Partie 14 du <i>Securities Act</i>
Yukon	Partie 14 de la Loi sur les valeurs mobilières. ».

4. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A9, des suivantes :

« ANNEXE 45-106A14 AVIS DE PLACEMENT DE DROITS DE L'ÉMETTEUR ASSUJETTI

Utiliser le présent modèle d'avis pour tout placement de droits effectué en vertu de l'article 2.1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (chapitre V-1.1, r. 21).

PARTIE 1 INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

Transmettre le présent avis à chaque porteur habilité à recevoir des droits dans le cadre du placement de droits. Établir l'avis en langage simple sous forme de questions et de réponses.

Indications

L'avis ne devrait pas dépasser 2 pages.

PARTIE 2 L'AVIS**1. Renseignements de base**

Inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets :

« [Nom de l'émetteur]
Avis aux porteurs – [Date] »

Si l'émetteur dispose de fonds de roulement pour moins de 12 mois et qu'il a connaissance d'incertitudes importantes susceptibles de jeter un doute sérieux sur sa capacité à poursuivre son activité, inclure la mention suivante en caractères gras immédiatement sous la date de l'avis :

« À l'heure actuelle, nous disposons de fonds de roulement pour les [insérer le nombre de mois en date de la notice de placement de droits] prochains mois. Pour combler nos besoins pour 12 mois, [] % des titres offerts doivent être pris en livraison. »

2. Qui peut participer au placement de droits?

Indiquer la date de clôture des registres et la catégorie de titres visée par le placement.

3. Qui est habilité à recevoir des droits?

Fournir des renseignements sur les territoires dans lesquels l'émetteur place les droits. Expliquer de quelle manière le porteur d'un territoire non admissible peut acquérir les droits ainsi que les titres pouvant être émis à leur exercice.

4. Combien de droits sont placés?

Indiquer le nombre total de droits placés.

5. Combien de droits recevrez-vous?

Indiquer le nombre de droits que chaque porteur admissible recevra pour chaque titre détenu à la date de clôture des registres.

6. À quoi chaque droit vous donne-t-il droit?

Indiquer le nombre de droits requis pour acquérir un titre à l'exercice des droits. Fournir également le prix de souscription.

7. Si vous êtes un porteur admissible, de quelle façon les droits vous seront-ils acheminés?

Dans le cas où l'avis de placement de droits est transmis à un porteur inscrit, y joindre un certificat de droits et attirer l'attention du porteur sur celui-ci. Si l'avis est transmis à un porteur non admissible, fournir des instructions sur la manière dont il peut recevoir son certificat de droits.

8. À quel moment et de quelle manière pouvez-vous exercer vos droits?

Indiquer quand se termine la période d'exercice pour les porteurs admissibles qui ont leur certificat de droits. En outre, fournir aux porteurs dont les titres sont détenus dans un compte de courtage des instructions sur la manière d'exercer leurs droits.

9. Quelles sont les étapes à suivre par la suite?

Indiquer au porteur l'adresse SEDAR où trouver la notice de placement de droits. Inclure une mention invitant le porteur à lire la notice de placement de droits, ainsi que le dossier d'information continue, afin de prendre une décision éclairée.

10. Signature

Signer l'avis. Indiquer le nom et le titre du signataire de l'avis.

« ANNEXE 45-106A15 NOTICE DE PLACEMENT DE DROITS DE L'ÉMETTEUR ASSUJETTI

PARTIE 1 INSTRUCTIONS**1. Aperçu de la notice de placement de droits**

Utiliser le présent modèle de notice de placement de droits pour tout placement de droits effectué en vertu de l'article 2.1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (chapitre V-1.1, r. 21). L'objectif de la notice de placement de droits est de fournir des renseignements sur le placement de droits et des précisions sur la manière dont les porteurs existants peuvent les exercer.

Établir la notice de placement de droits sous la forme de questions et de réponses.

Indications

La notice ne devrait pas dépasser 10 pages.

2. Information intégrée par renvoi

Ne pas intégrer d'information par renvoi dans la notice de placement de droits.

3. Langage simple

Rédiger la notice de placement de droits en utilisant un langage simple et facile à comprendre. Éviter les expressions techniques, mais au besoin, les expliquer de façon claire et concise.

4. Forme

Sauf indication contraire, utiliser les questions de la présente annexe comme rubriques de la notice de placement de droits. Pour en faciliter la compréhension, présenter l'information sous forme de tableaux et, si possible, écrire les montants en chiffres.

5. Omission d'information

Sauf indication contraire dans la présente annexe, il n'est pas obligatoire de répondre à une rubrique qui ne s'applique pas.

6. Date de l'information

Sauf indication contraire dans la présente annexe, l'information présentée doit être arrêtée à la date de la notice de placement de droits.

7. Information prospective

L'information prospective présentée dans la notice de placement de droits doit être conforme à la partie 4A.3 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24).

PARTIE 2 SOMMAIRE DU PLACEMENT

8. Mention obligatoire

Inscrire la mention suivante en italique au haut de la page de titre :

« La présente notice de placement de droits est établie par la direction. 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 de placement de droits. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. »

Le présent document est la notice de placement de droits visée par l'avis de placement de droits du [indiquer la date de l'avis] qui vous a été envoyé par la poste. Vos certificats de droits et les documents établis selon les annexes pertinentes étaient joints à cet avis. La présente notice de placement de droits devrait être lue en parallèle avec l'avis et l'information continue de la société avant la prise de toute décision de placement. »

9. Information de base sur le placement

Inscrire les éléments suivants immédiatement après l'information prévue ci-dessus, en donnant l'information entre crochets :

« Notice de placement de droits [Date]

[Nom de l'émetteur] »

Si l'émetteur dispose de fonds de roulement pour moins de 12 mois et qu'il a connaissance d'incertitudes importantes susceptibles de jeter un doute sérieux sur sa capacité à poursuivre son activité, inclure la mention suivante en caractères gras immédiatement sous son nom :

« À l'heure actuelle, nous disposons de fonds de roulement pour les [insérer le nombre de mois en date de la notice de placement de droits] prochains mois. Pour combler nos besoins pour 12 mois, [] % des titres offerts doivent être pris en livraison. »

10. Objet de la notice de placement de droits

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Pourquoi lire la présente notice de placement de droits? »

Expliquer l'objet de la notice de placement de droits. Indiquer qu'elle contient des précisions sur le placement de droits et faire renvoi à l'avis transmis aux porteurs.

11. Titres placés

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quels titres sont placés? »

Indiquer le nombre de droits placés auprès de chaque porteur dans le cadre du placement. Si le capital-actions inclut plus d'un type ou d'une catégorie de titres, préciser quels porteurs sont habilités à recevoir des droits. Indiquer la date de clôture des registres qui sera utilisée pour le déterminer.

12. Droit de recevoir des titres

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Que recevrez-vous pour chaque droit? »

Expliquer ce que le porteur sera habilité à recevoir pour chaque droit.

13. Prix de souscription

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quel est le prix de souscription? »

Indiquer le prix que doit payer le porteur pour exercer un droit. Si les titres ne se négocient pas sur un marché organisé, expliquer comment leur juste valeur a été établie ou, selon le cas, qu'aucun initié ne pourra augmenter sa quote-part de titres au moyen du placement de droits.

Indications

Faire renvoi au paragraphe 4 de l'article 2.1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, qui prévoit que le prix de souscription doit être inférieur au cours des titres s'ils se négocient sur un marché organisé. Dans le cas contraire, le prix de souscription doit être inférieur à la juste valeur des titres, à défaut de quoi les initiés ne sont pas autorisés à augmenter leur quote-part de titres au moyen du placement de droits.

14. Expiration du placement

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« À quel moment le placement prend-il fin? »

Indiquer la date et l'heure d'expiration.

Indications

Faire renvoi au sous-paragraphe *b* du paragraphe 17 de l'article 2.1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, qui prévoit que la dispense relative au placement de droits n'est pas offerte lorsque la période d'exercice des droits s'étend sur moins de 21 jours ou sur plus de 90 jours après la date de transmission de l'avis aux porteurs.

15. Titres en circulation

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Combien de nos titres [indiquer la catégorie de titres pouvant être émis à l'exercice des droits] sont en circulation? »

Indiquer le nombre de titres en circulation de la catégorie de titres pouvant être émis à l'exercice des droits, en date de la notice de placement de droits.

16. Titres pouvant être émis dans le cadre du placement

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quel est le nombre minimum et maximum de [insérer le type de titres] pouvant être émis dans le cadre du placement? »

Indiquer le nombre minimum, le cas échéant, et le nombre maximum de titres qui peuvent être émis à l'exercice des droits.

17. Inscription des titres

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Où les droits et les titres pouvant être émis à l'exercice des droits seront-ils inscrits? »

Nommer les bourses et systèmes de cotation, le cas échéant, sur lesquels les droits et les titres sous-jacents se négocient ou sont cotés. S'il n'y a pas de marché ou qu'aucun n'est prévu, inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Il n'existe aucun marché pour la négociation de ces [droits ou titres sous-jacents]. »

PARTIE 3 EMPLOI DES FONDS DISPONIBLES

18. Fonds disponibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quels seront les fonds disponibles après le placement? »

Indiquer dans le tableau suivant les fonds disponibles après le placement. Le cas échéant, fournir des détails sur toute source de financement supplémentaire que l'émetteur compte ajouter au produit du placement pour atteindre son principal objectif de collecte de capitaux.

S'il n'y a pas de montant minimum ou d'engagement de souscription, ou si le montant minimum ou l'engagement représente moins de 75 % du placement, indiquer le seuil atteint dans le cas où seulement 15 %, 50 % ou 75 % de l'ensemble des titres offerts sont pris en livraison.

Indiquer, s'il y a lieu, le montant de toute insuffisance de fonds de roulement de l'émetteur à la fin du mois le plus récent. Si les fonds disponibles ne permettront pas de combler l'insuffisance, indiquer comment l'émetteur compte l'éliminer ou y remédier. Si un changement significatif est survenu dans le fonds de roulement depuis les derniers états financiers annuels audités, fournir des explications.

Indications

Est considéré comme un changement significatif tout changement au fonds de roulement qui suscite une incertitude importante en ce qui a trait à l'hypothèse de continuité d'exploitation de l'émetteur, ou de tout changement dans la variation du fonds de roulement le faisant fluctuer du positif au négatif (insuffisance) ou inversement.

		Dans l'hypothèse d'un montant minimum ou d'un engagement de souscription seulement	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 15 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 50 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 75 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 100 % des titres offerts
A	Montant à recueillir	\$	\$	\$	\$	\$
B	Commissions de placement et frais	\$	\$	\$	\$	\$
C	Frais estimatifs (avocats, comptables, 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	\$	\$	\$	\$	\$

19. Emploi des fonds disponibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment les fonds disponibles seront-ils employés? »

Ventiler de façon détaillée l'emploi prévu des fonds. Donner suffisamment de détails sur chaque objectif principal, en indiquant le montant approximatif.

Description de l'emploi prévu des fonds disponibles, par ordre de priorité	Dans l'hypothèse d'un montant minimum ou d'un engagement de souscription seulement	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 15 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 50 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 75 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 100 % des titres offerts
	\$	\$	\$	\$	\$
	\$	\$	\$	\$	\$
Total : égal à la ligne G du tableau ci-dessus	\$	\$	\$	\$	\$

S'il n'y a pas de montant minimum ou d'engagement de souscription, ou si le montant minimum ou l'engagement représente moins de 75 % du placement, inclure le seuil atteint dans le cas où seulement 15 %, 50 % ou 75 % de l'ensemble des titres offerts sont pris en livraison.

Instructions

1. Si l'émetteur a d'importants besoins de trésorerie à court terme, analyser, par rapport à chaque seuil (c'est-à-dire 15 %, 50 % et 75 %), l'incidence de la collecte de la somme associée au seuil, le cas échéant, sur sa liquidité, ses activités, ses ressources en capital et sa solvabilité. Les besoins de trésorerie à court terme comprennent les dépenses non récurrentes liées aux besoins généraux de la société et aux frais généraux, les engagements de capital ou contractuels à court terme significatifs, et les dépenses nécessaires à la réalisation des objectifs commerciaux déclarés de l'émetteur.

Dans l'analyse de l'incidence que la collecte de la somme associée à chaque seuil aura, le cas échéant, sur la liquidité, les activités, les ressources en capital et la solvabilité de l'émetteur, inclure également tous les éléments suivants :

- les charges qui auront priorité à chacun des seuils, et l'incidence de cette répartition sur les activités de l'émetteur et la réalisation de ses objectifs et jalons commerciaux;
- les risques de ne pouvoir faire les paiements lorsqu'ils deviennent exigibles, et l'incidence de défauts de paiement sur les activités de l'émetteur;
- une analyse de la capacité de l'émetteur à se procurer suffisamment d'espèces ou de quasi-espèces auprès d'autres sources, les circonstances qui pourraient les compromettre et les hypothèses retenues par la direction dans son analyse.

Indiquer le montant minimum requis pour répondre aux besoins de trésorerie à court terme. Si les fonds disponibles étaient inférieurs au montant requis, décrire comment la direction entend payer ses dettes à l'échéance. Inclure les hypothèses sur lesquelles la direction s'est fondée pour établir ses plans.

Si les fonds disponibles risquent d'être insuffisants pour couvrir les besoins de trésorerie à court terme et les frais généraux des 12 prochains mois, inclure l'évaluation par la direction de la capacité de l'émetteur à poursuivre son exploitation. Indiquer en caractères gras s'il existe des incertitudes importantes susceptibles de jeter un doute sérieux sur sa capacité à poursuivre son exploitation.

2. Lorsque plus de 10 % des fonds disponibles serviront à rembourser tout ou partie d'un emprunt contracté au cours des 2 années précédentes, décrire les objectifs principaux auxquels le produit de l'emprunt a été affecté. Si le créancier est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui, indiquer son nom, sa relation avec l'émetteur et l'encours.

3. Lorsque plus de 10 % des fonds disponibles serviront à acquérir des actifs, décrire ces actifs. Si ces renseignements sont connus, indiquer le prix payé pour les actifs ou la catégorie d'actifs ou qui leur est affecté, y compris les actifs incorporels. Si le vendeur des actifs est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui, indiquer son nom, sa relation avec l'émetteur et la méthode d'établissement du prix d'achat.

4. Si une partie des fonds disponibles doit être versée à une personne ayant des liens avec l'émetteur, à un membre du même groupe que lui ou à un initié à son égard, indiquer dans une note accompagnant le tableau le nom de la personne, du membre du groupe ou de l'initié, sa relation avec l'émetteur et le montant.

5. Lorsque plus de 10 % des fonds disponibles serviront à des activités de recherche et de développement relatives à des produits ou des services, indiquer les éléments suivants :

a) la phase des programmes de recherche et de développement que cette partie du produit permettra de réaliser, selon les prévisions de la direction;

b) les principaux éléments des programmes projetés qui seront financés au moyen des fonds disponibles, y compris une estimation des coûts prévus;

c) le fait que l'émetteur effectue lui-même ses travaux de recherche et de développement, les confie à des sous-traitants ou a recours à une combinaison de ces 2 méthodes;

d) les étapes supplémentaires à franchir pour atteindre la phase de production commerciale, en donnant une estimation des coûts et des délais.

6. S'il est possible que les fonds disponibles soient réaffectés, inscrire la mention suivante :

« Nous avons l'intention d'employer les fonds disponibles pour les objectifs indiqués. Nous ne réaffecterons les fonds que pour des motifs commerciaux valables. »

20. Combien de temps dureront les fonds disponibles?

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Combien de temps dureront les fonds disponibles? »

Expliquer combien de temps dureront les fonds disponibles, selon la direction. Si l'émetteur ne dispose pas des fonds suffisants pour couvrir les dépenses prévues pour les 12 prochains mois, énoncer les sources de financement qu'il a prévues mais n'a pas encore utilisées. Fournir en outre une analyse de sa capacité à se procurer suffisamment d'espèces ou de quasi-espèces, à court terme et à long terme, pour conserver la capacité de soutenir la croissance planifiée ou de financer des activités de développement. Décrire les sources de financement ainsi que les situations susceptibles de se produire qui pourraient les compromettre. Indiquer si la situation engendre des incertitudes importantes qui jettent un doute sérieux sur la capacité de l'émetteur à poursuivre son exploitation.

Indiquer si l'émetteur s'attend à ce que les fonds disponibles durent plus de 12 mois.

PARTIE 4 PARTICIPATION DES INITIÉS

21. Intention des initiés

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Les initiés participeront-ils au placement? »

Répondre à la question. Dans l'affirmative, préciser si les initiés ont l'intention d'exercer leurs droits.

22. Porteurs d'au moins 10 % des titres avant et après le placement

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quels sont les porteurs qui, avant et après le placement, détiennent ou détiendront au moins 10 % des titres de l'émetteur? »

Fournir cette information dans le tableau suivant :

Nom	Participation avant le placement	Participation avant le placement
[Nom du porteur]	[Indiquer le nombre de titres détenus et le pourcentage de participation que ce nombre représente]	[Indiquer le nombre de titres détenus et le pourcentage de participation que ce nombre représente]

PARTIE 5 DILUTION

23. Dilution

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Si vous n'exercez pas vos droits, quel sera le pourcentage de dilution de votre participation? »

Indiquer le pourcentage dans la notice de placement de droits et les hypothèses ayant servi à le calculer, le cas échéant.

PARTIE 6 ENGAGEMENT DE SOUSCRIPTION

24. Garant de souscription

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Qui est le garant de souscription et quels sont ses honoraires? »

Décrire l'engagement de souscription et les conditions importantes auxquelles le garant de souscription peut mettre fin à son engagement.

25. Capacité financière du garant de souscription

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« L'émetteur a-t-il confirmé que le garant de souscription a la capacité financière de respecter son engagement de souscription? »

Si le placement est assorti d'un engagement de souscription, indiquer que l'émetteur a confirmé que le garant de souscription a la capacité financière de le respecter.

PARTIE 7 CHEF DE FILE, COURTIER DÉMARCHEUR ET CONFLITS D'INTÉRÊT DANS LE PROCESSUS DE PLACEMENT

26. Le chef de file, le courtier démarcheur et leurs honoraires

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Qui est le [chef de file/courtier démarcheur] et quels sont ses honoraires? »

Donner le nom du chef de file, le cas échéant, et des courtiers démarcheurs, le cas échéant, ainsi que les commissions ou les honoraires qui leurs sont payables.

27. Conflits d'intérêts du chef de file ou du courtier démarcheur

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Le [chef de file/le courtier démarcheur] se trouve-t-il en conflit d'intérêts? »

Si l'émetteur y est tenu, fournir l'information prévue par le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs (chapitre V-1.1, r. 11).

PARTIE 8 COMMENT EXERCER LES DROITS

28. Porteurs inscrits

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment un porteur de titres qui est porteur inscrit peut-il participer au placement? »

Expliquer comment un porteur inscrit peut participer au placement de droits.

29. Porteurs non inscrits

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment un porteur de titres qui n'est pas porteur inscrit peut-il participer au placement? »

Expliquer comment un porteur qui n'est pas porteur inscrit peut participer au placement de droits.

30. Admissibilité au placement

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Qui est admissible au placement? »

Expliquer qui sont les porteurs de titres ayant le droit de participer au placement. Nommer les territoires dans lesquels le placement de droits est effectué.

31. Porteurs non admissibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Qu'arrive-t-il lorsque le porteur de titres n'est pas admissible au placement? »

Expliquer comment un porteur qui ne réside pas dans un territoire admissible peut participer au placement.

32. Transfert de droits

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment un porteur de droits peut-il vendre ou transférer des droits? »

Expliquer la marche à suivre par un porteur de droits pour vendre ou transférer des droits. Dans le cas où les droits seront inscrits à la cote d'une bourse, fournir des précisions sur leur négociation sur cette bourse.

33. Privilège de souscription additionnelle

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Qu'est-ce que le privilège de souscription additionnelle et comment peut-on l'exercer? »

Décrire le privilège de souscription additionnelle et expliquer comment un porteur de droits ayant exercé le privilège de souscription de base peut exercer le privilège de souscription additionnelle.

34. Négociation de titres sous-jacents

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quand est-il possible de négocier les titres pouvant être émis à l'exercice de vos droits? »

Indiquer quand un porteur peut négocier les titres pouvant être émis à l'exercice des droits.

35. Fractions de droits

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« L'émetteur émettra-t-il des fractions de droits? »

Répondre oui ou non et expliquer pourquoi (si nécessaire).

PARTIE 9 NOMINATION DU DÉPOSITAIRE**36. Dépositaire**

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quel est le nom du dépositaire? »

Si le placement de droits est assujéti à un montant minimum, ou s'il est assorti d'un engagement de souscription, indiquer le nom du dépositaire nommé par l'émetteur pour détenir tous les fonds reçus à l'exercice des droits jusqu'à ce que le montant minimum ait été atteint ou que les fonds réunis aient été remboursés.

37. Remise des fonds détenus par le dépositaire

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Que se passe-t-il si l'émetteur n'arrive pas à réunir [le montant minimum] ou s'il ne reçoit pas les fonds du garant de souscription? »

Si le placement est subordonné à un montant minimum, ou est assorti d'un engagement de souscription, indiquer que l'émetteur, dans le cas où il n'arriverait pas à réunir le montant minimum ou ne recevrait pas les fonds du garant de souscription, a conclu avec le dépositaire une convention prévoyant le remboursement par ce dernier des fonds qu'il détient aux porteurs de droits ayant déjà souscrit des titres dans le cadre du placement.

PARTIE 10 ÉMETTEURS ÉTRANGERS**38. Émetteurs étrangers**

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment faire exercer un jugement contre l'émetteur? »

Si l'émetteur est constitué ou prorogé sous le régime des lois d'un territoire étranger ou réside à l'étranger, inscrire la mention suivante :

« [L'émetteur] est constitué ou prorogé sous le régime des lois d'un territoire étranger ou réside à l'étranger. Il se peut que les investisseurs ne puissent faire exécuter contre toute personne dans une telle situation les jugements rendus au Canada. »

PARTIE 11 DÉCLARATION SUR LES RESTRICTIONS À LA REVENTE

39. Restrictions à la revente

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Existe-t-il des restrictions à la revente des titres? »

Si l'émetteur place les droits dans au moins un territoire où il existe des restrictions à la revente des titres, inclure une mention indiquant la date à laquelle les droits et les titres sous-jacents deviendront librement négociables et portant que, jusqu'à cette date, ils ne peuvent être revendus qu'au moyen d'un prospectus ou en vertu d'une dispense de prospectus, accordée uniquement dans certains cas.

PARTIE 12 RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

40. Renseignements supplémentaires

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Où trouver des renseignements supplémentaires sur l'émetteur? »

Donner l'adresse du site Web de SEDAR et indiquer qu'il est possible d'y obtenir les documents d'information continue de l'émetteur. S'il y a lieu, donner l'adresse du site Web de l'émetteur.

PARTIE 13 ATTESTATION

41. Date et attestation

Inscrire la mention suivante à la fin de la notice de placement de droits :

« En date du [inscrire la date de la signature de la notice de placement de droits]

La présente notice de placement de droits ne contient aucune information fautive ou trompeuse. »

42. Signature de l'attestation

Signer l'attestation conformément au paragraphe 10 de l'article 2.1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le •.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispense de prospectus et d'inscription est modifiée par l'addition, après l'article 3.9, des suivants :

« 3.10. Placement de droits – émetteur assujéti

1) Placement offert à tous les porteurs

La dispense relative à un placement de droits ouverte aux émetteurs assujétis qui est prévue à l'article 2.1.1 du règlement est notamment conditionnelle à ce que l'émetteur ouvre le privilège de souscription de base à chaque porteur de titres de la catégorie de titres qui doivent être placés à l'exercice des droits, au prorata. Cela signifie que l'émetteur doit aviser du placement chaque porteur de titres de la catégorie visée du territoire intéressé, peu importe combien d'entre eux y résident.

2) Cours et juste valeur

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 2.1.1 du règlement prévoit que le prix de souscription des titres qui ne se négocient pas sur un marché organisé doit être inférieur à leur juste valeur. L'exception du paragraphe 5 de cet article prévoit que le sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 ne s'applique pas s'il est interdit à tous les initiés à l'égard de l'émetteur d'accroître leur quote-part dans le cadre du placement de droits ou au moyen d'un engagement de souscription. En vertu de la rubrique 13 de l'Annexe 45-106A15, l'émetteur doit expliquer dans la notice de placement de droits comment la juste valeur des titres a été établie. À cette fin, il peut obtenir une attestation d'équité ou une évaluation.

Pour l'application du paragraphe 4 de l'article 2.1.1 du règlement, si le prix de souscription devait s'établir en deça du cours ou de la juste valeur des titres après le dépôt de la notice, les initiés seraient autorisés à participer au placement.

3) Engagement de souscription

Pour confirmer, comme il est prévu au sous-paragraphe *b* du paragraphe 7 de l'article 2.1.1 du règlement, que le garant de souscription a la capacité financière requise pour remplir les obligations de son engagement de souscription, l'émetteur pourrait produire les documents suivants :

- un état de la valeur nette attesté par le garant de souscription
- une lettre de crédit délivrée par une banque
- les derniers états financiers annuels audités du garant de souscription.

4) Calcul du nombre de titres

Pour calculer le nombre de titres en circulation en application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 16 de l'article 2.1.1 du règlement, le personnel des ACVM considère généralement que :

a) si :

$x =$ le nombre de titres de la catégorie de titres qui doivent être ou ont été émis à l'exercice des droits dans le cadre de tous les placements de droits effectués par l'émetteur sous le régime de la dispense au cours des 12 mois précédents;

$y =$ le nombre maximal de titres pouvant être émis à l'exercice des droits dans le cadre du placement de droits proposé;

$z =$ le nombre de titres de la catégorie de titres devant être émis à l'exercice des droits dans le cadre du placement de droits proposé et qui sont en circulation à la date de la notice de placement de droits;

alors $\frac{x+y}{z}$ doit être égal ou inférieur à 1;

b) si les titres convertibles pouvant être acquis dans le cadre du placement de droits proposé peuvent être convertis dans les 12 mois suivant la date du placement, l'augmentation possible du nombre de titres en circulation, et particulièrement la valeur « y » du paragraphe a, devrait être calculée comme s'il y avait eu conversion.

L'émetteur est notamment tenu, pour se prévaloir de la dispense, d'ouvrir le privilège de souscription de base à chaque porteur de titres de la catégorie de titres qui doivent être placés à l'exercice des droits, au prorata. Il est entendu que l'émetteur ne peut placer une nouvelle catégorie de titres au moyen d'un placement de droits.

Pour se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.1.1 du règlement dans le but de placer des titres auprès d'un garant de souscription (auquel cas les titres seraient assujettis à une période d'acclimatation lors de la revente), ce dernier devait être porteur à la date du dépôt de l'avis. Si ce n'était pas le cas, l'émetteur doit se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.1.2 du règlement pour procéder au placement. Les titres seraient alors assujettis à une période de restriction lors de la revente.

Dans le cas où le garant de souscription est un courtier inscrit, l'émetteur doit se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.1.2 pour placer des titres auprès de celui-ci, et ce, même s'il était porteur. Cette disposition vise à remédier aux risques potentiels de « souscription déguisée ». Un courtier inscrit ne devrait pas être en mesure de revendre immédiatement au public les titres qu'il a acquis dans le cadre d'un placement de droits sauf s'il remet un prospectus ou se prévaut d'une autre dispense de l'obligation de prospectus.

5) Fonds d'investissement

À titre de rappel, l'article 9.1.1 du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* interdit aux fonds d'investissement qui sont assujettis à ce règlement d'émettre des bons ou des droits de souscription.

« 3.11. Placement de droits – émetteur avec un lien minimal avec le Canada

Il peut être difficile pour l'émetteur d'établir qui sont les propriétaires véritables de ses titres étant donné le système d'inscription en compte de ceux-ci. Pour établir la propriété véritable conformément à la dispense prévue à l'article 2.1.3 du règlement, il convient de suivre une procédure comparable à celle prévue par le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti*, ou tout texte qui le remplace.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 13-101 SUR LE SYSTÈME ÉLECTRONIQUE DE DONNÉES, D'ANALYSE ET DE RECHERCHE (SEDAR)

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°)

1. L'Annexe A du Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) est modifiée par le remplacement, dans le texte français, des sous-paragraphes 17 et 18 de la section A de la partie II, par les suivants :

« 17. Projet de notice de placement de droits

18. Notice de placement de droits ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331, par. 3°, 6°, 8°, 14° et 34°)

1. Le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifié par l'insertion, après l'article 8.3, de la partie suivante :

« PARTIE 8A PLACEMENTS DE DROITS

8.1A. Champ d'application

1) La présente partie s'applique à l'émetteur qui dépose un prospectus provisoire ou définitif en vue d'un placement de droits.

2) Dans la présente partie, il faut entendre par :

« chef de file » : un courtier qui a conclu avec un émetteur une entente en vertu de laquelle il accepte d'organiser la sollicitation de l'exercice de droits émis par l'émetteur, et d'y participer;

« cours » : pour les titres d'une catégorie pour laquelle il existe un marché organisé, l'un des montants suivants :

a) sous réserve du paragraphe *b*, l'un des montants suivants :

i) si le marché organisé donne le cours de clôture, la moyenne simple du cours de clôture des titres de cette catégorie sur le marché organisé, pour chaque jour de bourse se terminant sur un cours de clôture qui ne tombe pas plus de 20 jours de bourse avant la date de détermination du cours;

ii) si le marché organisé ne donne pas de cours de clôture, mais uniquement le cours le plus haut et le cours le plus bas des titres négociés de la catégorie, la moyenne des moyennes simples entre le cours le plus haut et le cours le plus bas de ces titres sur le marché organisé, pour chaque jour de bourse où il y a eu de tels cours qui ne tombe pas plus de 20 jours de bourse avant la date de détermination du cours;

b) si des titres de la catégorie ont été négociés sur le marché organisé pendant moins de 10 des 20 derniers jours de bourse, la moyenne des montants suivants établie pour chacun des 20 derniers jours de bourse précédant la date de détermination du cours :

i) la moyenne du cours acheteur de clôture et du cours vendeur de clôture pour chaque jour où il n'y a pas eu négociation;

ii) l'un des montants suivants :

A) si le marché organisé donne un cours de clôture pour les titres de la catégorie pour chaque jour où il y a eu négociation, le cours de clôture;

B) si le marché organisé donne uniquement le cours le plus haut et le cours le plus bas des titres de la catégorie, la moyenne entre ces cours pour chaque jour où il y a eu négociation;

« courtier démarcheur » : une personne dont l'intérêt dans un placement de droits se résume à solliciter l'exercice de droits par les porteurs de droits;

« engagement de souscription » : une convention dans le cadre de laquelle une personne s'engage à acquérir les titres d'un émetteur qui n'ont pas été émis en vertu du privilège de souscription de base ou du privilège de souscription additionnelle offert dans le cadre d'un placement de droits;

« marché » : un marché au sens de l'article 1.1 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5);

« marché organisé » : à l'égard d'une catégorie de titres, un marché sur lequel les titres de la catégorie se négocient et qui en diffuse régulièrement le cours de l'une des façons suivantes :

- a) électroniquement;
- b) dans un journal ou un périodique professionnel ou financier payant et à grand tirage;

« privilège de souscription additionnelle » : le droit, accordé au porteur d'un droit, de souscrire des titres non souscrits en application d'un privilège de souscription de base;

« privilège de souscription de base » : le droit de souscrire le nombre de titres indiqué dans le certificat représentant les droits détenus par le porteur de ce certificat.

3) Pour l'application de la définition de l'expression « cours », si des titres se négocient sur plus d'un marché organisé, le cours est fixé, selon le cas, de la façon suivante :

- a) si un seul des marchés organisés est au Canada, le cours est uniquement celui de ce marché;
- b) si plus d'un marché organisé est au Canada, le cours est uniquement celui du marché organisé au Canada sur lequel le volume d'opérations sur les titres de la catégorie visée a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant la date à laquelle le cours est fixé;
- c) si aucun marché organisé n'est au Canada, le cours est uniquement celui du marché organisé sur lequel le volume d'opérations sur les titres de la catégorie visée a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant immédiatement la date à laquelle le cours est fixé.

« 8.2A. Dépôt d'un prospectus relatif à un placement de droits

1) L'émetteur ne peut déposer de prospectus pour un placement de droits que si les conditions suivantes sont réunies :

- a) le prospectus vise non seulement le placement des droits mais aussi des titres pouvant être émis à l'exercice des droits;
- b) le chef de file, le cas échéant, se conforme à l'article 5.9 comme s'il était le placeur;
- c) la période d'exercice des droits a lieu au moins 21 jours après la date de transmission du prospectus aux porteurs de titres;
- d) le prix de souscription fixé par l'émetteur pour un titre pouvant être émis à l'exercice des droits placés au moyen du prospectus est inférieur à ce qui suit :

i) s'il y a un marché organisé pour le titre, le cours à la date du prospectus définitif;

ii) s'il n'y a pas de marché organisé pour le titre, la juste valeur à la date du prospectus définitif.

2) Si la disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 s'applique, l'émetteur transmet à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières une preuve indépendante de la juste valeur.

3) La disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 ne s'applique pas si aucun initié à l'égard de l'émetteur n'est autorisé à augmenter sa quote-part dans l'émetteur par l'exercice des droits placés ou au moyen d'un engagement de souscription.

« 8.3A. Privilège de souscription additionnelle

L'émetteur n'accorde de privilège de souscription additionnelle au porteur d'un droit que si les conditions suivantes sont réunies :

a) ce privilège est accordé à tous les porteurs de droits;

b) chaque porteur de droits serait habilité à recevoir, à l'exercice du privilège de souscription additionnelle, des titres dont le nombre ou la valeur est égal au moins élevé des montants suivants :

i) le nombre ou la valeur des titres souscrits par le porteur en application du privilège de souscription additionnelle;

ii) $x(y/z)$, soit :

x = le nombre total ou la valeur totale des titres émis à l'exercice des droits non exercés;

y = le nombre de droits déjà exercés par le porteur dans le cadre du placement de droits;

z = le nombre total de droits déjà exercés dans le cadre du placement de droits par les porteurs de droits qui ont souscrit des titres en application du privilège de souscription additionnelle;

c) les droits non exercés sont répartis au prorata entre les porteurs ayant souscrits des titres additionnels, d'après le privilège de souscription additionnelle, jusqu'à concurrence du nombre de titres souscrits par chaque porteur en particulier;

d) le prix de souscription en application du privilège de souscription additionnelle est identique au prix de souscription en application du privilège de souscription de base.

« 8.4A. Engagements de souscription

Si un placement de droits est assorti d'un engagement de souscription :

a) l'émetteur accorde un privilège de souscription additionnelle à tous les porteurs de droits;

b) l'émetteur transmet à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières la preuve que la personne qui prend l'engagement de souscription a la capacité financière de le respecter;

c) le prix de souscription prévu par l'engagement de souscription est identique au prix de souscription en application du privilège de souscription de base.

« 8.5A. Nomination d'un dépositaire

1) Si l'émetteur a indiqué dans le prospectus qu'il n'émettrait aucun titre à l'exercice des droits, sauf en application d'un engagement de souscription ou à moins d'avoir tiré du placement de droits un produit au moins égal au montant minimum fixé, les conditions suivantes s'appliquent :

a) l'émetteur nomme un dépositaire pour détenir tous les fonds reçus à l'exercice des droits jusqu'à la prise d'un engagement de souscription ou jusqu'à ce que le montant minimum fixé ait été atteint;

b) le dépositaire visé au sous-paragraphe a est l'une des personnes suivantes :

i) une institution financière canadienne;

ii) une personne inscrite dans le territoire dans lequel les fonds doivent être détenus, qui agit comme chef de file dans le cadre placement de droits ou, en l'absence de chef de file, comme courtier démarcheur;

c) l'émetteur et le dépositaire concluent une convention en vertu de laquelle le dépositaire est tenu de rembourser intégralement les fonds aux porteurs de droits qui ont souscrit des titres dans le cadre du placement si aucun engagement de souscription n'est pris ou que le dépositaire ne reçoit pas le montant minimum fixé au cours de la période d'exercice des droits.

« 8.6A. Modification

L'émetteur ne peut déposer de modification à un prospectus définitif visant un placement de droits afin d'en modifier les modalités. ».

2. L'article 9.2 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe b et après le sous-paragraphe iii, des suivants, compte tenu des adaptations nécessaires :

« iv) la preuve de la capacité financière à transmettre en vertu de l'article 8.4A si elle n'a pas déjà été transmise;

v) la preuve de la juste valeur à transmettre en vertu du paragraphe 2 de l'article 8.2A si elle n'a pas déjà été transmise. ».

3. L'article 10.1 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans la disposition ii du sous-paragraphe d du paragraphe 2, des mots « des déclarations fausses ou trompeuses » par les mots « de l'information fausse ou trompeuse »;

2° par le remplacement, dans le sous-paragraphe b du paragraphe 3, des mots « des déclarations fausses ou trompeuses » par les mots « de l'information fausse ou trompeuse ».

4. L'article 13.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans la disposition iii du sous-paragraphe a du paragraphe 3, des mots « informations fausses ou trompeuses » par les mots « information fausse ou trompeuse ».

5. L'Annexe A de ce règlement est modifié par le remplacement, au sous-paragraphe ii du paragraphe A de la question 9, des mots « d'informations fausses ou trompeuses » par les mots « d'information fausse ou trompeuse ».

6. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus est modifiée par l'insertion, après l'article 2.10, des suivants :

« 2.11. Placements de droits

1) L'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières peut refuser de viser un prospectus déposé relativement à un placement de droits en vertu duquel des droits sont émis si ceux-ci permettent d'obtenir, par voie d'exercice, des titres convertibles pour lesquels une somme supplémentaire doit être versée par le porteur au moment de la conversion, et si les titres sous-jacents ne sont pas placés au moyen du prospectus. Ainsi, la personne qui verse la somme supplémentaire pourra exercer les recours prévus dans le prospectus en cas d'information fausse ou trompeuse.

2) Conformément à la disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 8.2A du règlement, le prix de souscription doit être inférieur à la juste valeur s'il n'y a pas de marché organisé pour les titres. Le paragraphe 3 de l'article 8.2A prévoit toutefois que la disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de cet article ne s'applique pas si aucun initié n'est autorisé à augmenter sa quote-part dans l'émetteur par le placement de droits ou au moyen d'un engagement de souscription. Selon le paragraphe 2 de l'article 8.2A, l'émetteur doit transmettre à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières une preuve de la juste valeur. À cette fin, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières considérera les attestations d'équité, les évaluations et les lettres de courtiers inscrits comme preuves de la juste valeur.

3) Conformément au paragraphe *b* de l'article 8.4A du règlement, si un placement de droits est assorti d'un engagement de souscription, l'émetteur doit transmettre à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières la preuve que la personne qui prend l'engagement de souscription a la capacité financière de le respecter. À cette fin, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières prendra en considération les documents suivants :

- un état de la valeur nette attesté par la personne qui prend l'engagement;
- une lettre de crédit délivrée par la banque;
- les derniers états financiers audités de la personne qui fournit l'engagement;
- toute autre preuve qui donne une garantie à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières. ».

2. L'article 6.5B de cette instruction générale est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le paragraphe 11, des mots « des informations fausses ou trompeuses » par les mots « de l'information fausse ou trompeuse ».

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 43-101 SUR L'INFORMATION
CONCERNANT LES PROJETS MINIERS**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 8°)

- 1.** L'article 4.2 du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers est modifié par le remplacement, dans le texte français du sous-paragraphe *e* du paragraphe 1, des mots « notices d'offre pour le placement de droits » par les mots « notices de placement de droits ».
- 2.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V.1-1, a. 331.1 par. 6° et 11°)

1. L'article 4.2 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié est modifié, par l'insertion, dans le paragraphe *b* et après le sous-paragraphe *iii*, des suivants, compte tenu des adaptations nécessaires :

« *iv*) la preuve de la capacité financière à transmettre en vertu de l'article 8.4A du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus si elle n'a pas déjà été transmise;

v) la preuve de la juste valeur à transmettre en vertu du paragraphe 2 de l'article 8.2A du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus si elle n'a pas déjà été transmise. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

**RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT 45-101 SUR LES
PLACEMENTS DE DROITS DE SOUSCRIPTION, D'ÉCHANGE OU DE
CONVERSION**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331, par. 1°, 3°, 5°, 6°, 8°, 11°, 14° et 34°)

1. Le Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-102 SUR LA REVENTE DE TITRES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1° et 11°)

1. Le Règlement 45-102 sur la revente de titres est modifié :

1° par l'insertion, dans l'Annexe D et après les mots « Sauf au Manitoba, les dispenses de prospectus suivantes en vertu du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (c. V-1.1, r. 21) : », du point « - article 2.1.2 [Placement de droits – engagement de souscription] »;

2° dans l'Annexe E :

a) par le remplacement du point « - article 2.1 [Placement de droits] » par les suivants :

- « - article 2.1 [abrogé] »;
- article 2.1.1 [Placement de droits – Émetteurs assujettis];
- article 2.1.3 [Placement de droits – émetteurs avec un lien minimal avec le Canada] ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

Draft Regulation

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (5), (6), (8), (11), (14), (32.1) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions and concordant regulations

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;*
- *Regulation to amend Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR);*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects;*
- *Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;*
- *Regulation to repeal Regulation 45-101 respecting Rights Offerings;*
- *Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities.*

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*
- *Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **February 25, 2015**, to the following:

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

Further information

Further information is available from:

Jacynthe Charpentier
Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext.4384
Toll-free: 1 877-525-0337
jacynthe.charpentier@lautorite.qc.ca

Marie-Claude Savard
Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4383
Toll-free: 1 877-525-0337
marie-claude.savard@lautorite.qc.ca

November 27, 2014

CSA Notice and Request for Comment
Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions,
Draft Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements,
Draft Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions, and
Draft Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale Restrictions and
Draft Regulation to repeal Regulation 45-101 respecting Rights Offerings

November 27, 2014

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing the following texts for a 90-day comment period

- *Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (Regulation 45-106),*
- *Draft Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Regulation 41-101),*
- *Draft Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (Regulation 44-101),*
- *Draft Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale Restrictions (Regulation 45-102), and*
- *Draft Regulation to repeal Regulation 45-101 respecting Rights Offering (Regulation 45-101).*

Those texts are collectively referred to as the **Proposed Amendments**.

We are also publishing for comment proposed changes to:

- *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (Policy Statement 45-106), and*
- *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Policy Statement 41-101).*

If adopted, the Proposed Amendments would create a streamlined prospectus exemption for rights offerings conducted by reporting issuers other than investment funds that are subject to

Regulation 81-102 respecting Investment Funds (Regulation 81-102). The Proposed Amendments would also update or revise some of the requirements for rights offerings by way of prospectus and repeal the prospectus exemption for rights offerings by non-reporting issuers.

The text of the Proposed Amendments is published with this notice and is also available on websites of CSA jurisdictions, including:

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

Substance and Purpose

Rights offerings can be one of the fairer ways for issuers to raise capital as they provide security holders with an opportunity to protect themselves from dilution. However, the CSA recognizes that reporting issuers very seldom use prospectus-exempt rights offerings because of the associated time and cost.

The Proposed Amendments are designed to make prospectus-exempt rights offerings more attractive to reporting issuers by creating a streamlined prospectus exemption (the **Proposed Exemption**). The Proposed Exemption updates requirements and removes the current regulatory review process prior to use of the rights offering circular. We have also proposed increased investor protection through the addition of civil liability for secondary market disclosure and the introduction of a user-friendly form of rights offering circular.

The Proposed Amendments would also update or revise some of the requirements for rights offerings by way of prospectus and repeal both Regulation 45-101 and the prospectus exemption in Regulation 45-106 for rights offerings by non-reporting issuers.

Background

Currently, an issuer wanting to conduct a prospectus-exempt rights offering in Canada would use the prospectus exemption in section 2.1 of Regulation 45-106 (the **Current Exemption**). Some of the key conditions of the Current Exemption are

- the offering must comply with the requirements of Regulation 45-101;
- the securities regulatory authority must not object to the offering - this results in a review of the rights offering circular by CSA staff;
- reporting issuers are restricted from issuing more than 25% of their securities under the exemption in any 12 month period.

Very few reporting issuers use the Current Exemption. During the past year, CSA staff conducted research, collected data and held informal consultations with market participants to

identify issues and to consider changes to the Current Exemption that would facilitate prospectus-exempt rights offerings.

Through this work, the CSA found that the overall time period to conduct a prospectus-exempt rights offering, including the CSA review period, was much longer than the time period when using other prospectus exemptions. Specifically, CSA staff looked at 93 rights offerings by reporting issuers over the last seven years and found that the average length of time to complete an offering was 85 days and the average length of time between filing of the draft circular and notice of acceptance by the securities regulatory authority was 40 days. CSA staff heard that the length of time to complete an offering results in lack of certainty of financing and increased costs.

Market participants also reported that the dilution limit was too low and greatly restricts the ability of issuers with small market capitalization to raise sufficient funds to make a rights offering worthwhile.

Summary of the Proposed Amendments

1. Proposed new exemption for reporting issuers

Availability

The Proposed Exemption would only be available for reporting issuers, other than investment funds that are subject to Regulation 81-102. Pursuant to section 9.1.1 of Regulation 81-102, which was effective September 22, 2014, investment funds that are subject to that Regulation are restricted from issuing warrants or rights.

Notice

We propose a new form of notice that issuers will have to file and send to security holders before using the Proposed Exemption (**Proposed Form 45-106F14** or the **Notice**). Proposed Form 45-106F14 will require basic disclosure about the offering. It will also inform security holders how to access the rights offering circular electronically. We anticipate that a Notice prepared in Proposed Form 45-106F14 will only be one to two pages long. We do not anticipate that the requirement to send the Notice will be burdensome as issuers would already have to send rights offering certificates.

Circular

Issuers will have to prepare and file a new form of rights offering circular (**Proposed Form 45-106F15** or the **Circular**). Issuers will not have to send the Circular to security holders. We propose to require that all disclosure under Proposed Form 45-106F15 be in a question and answer format. This format is intended to be easier for issuers to prepare and more straightforward for investors to understand. The disclosure required by Proposed Form 45-106F15 focuses on information about the rights offering, the use of funds available and the financial condition of the issuer. We do not propose to require information about the business in the Circular. Most investors that exercise rights will already be existing security holders familiar with the issuer's continuous disclosure or will otherwise be able to access it on SEDAR.

The issuer must also certify that the Circular contains no misrepresentations.

Review

Under the Current Exemption, an issuer cannot use a circular until CSA staff have issued a notice of acceptance. Under the Proposed Exemption, CSA staff will not review the Notice or Circular prior to use. However, for a period of two years from the adoption of the Proposed Exemption, CSA staff in certain jurisdictions intend to conduct reviews of Circulars (in most cases, on a post-distribution basis) to understand how issuers are using the Proposed Exemption and to ensure that issuers are complying with the conditions of the Proposed Exemption.

CSA staff also conduct continuous disclosure reviews of issuers on an ongoing basis. As noted in CSA Staff Notice 51-312 (Revised) *Harmonized Continuous Disclosure Review Program*, staff use various tools to target those issuers that are most likely to have deficiencies in their disclosure.

Dilution limit

The Proposed Exemption will not be available where there would be an increase of more than 100% in the number of outstanding securities of the class to be issued upon exercise of rights, assuming the exercise of all rights issued under the Proposed Exemption by the issuer during the preceding 12 months. This provision represents a substantial increase from the 25% dilution limit under the Current Exemption and applies to all reporting issuers. If a reporting issuer wanted to conduct a rights offering where there would be greater dilution, it could still do so by using a prospectus.

Timing

Under the Proposed Exemption, issuers will be required to file and send the Notice prior to commencement of the exercise period and to file the Circular concurrently with the Notice.

We propose that the exercise period be a minimum of 21 days and a maximum of 90 days. These time periods are substantially consistent with the Current Exemption.

Offer to all security holders

One of the conditions of the Proposed Exemption is that the issuer must make the basic subscription privilege available on a *pro rata* basis to each security holder of the class of securities to be distributed on exercise of the rights. This requirement means that an issuer using the Proposed Exemption must offer the rights to all security holders of that class in the local jurisdiction, even if there is only a small number of security holders in that jurisdiction.

This is distinct from the Current Exemption where there is no clear requirement to offer rights to all security holders. We do not anticipate that this requirement will add time to the offering as there will no longer be a review by CSA staff in each jurisdiction prior to the offering.

Pricing

For reporting issuers that are listed on a marketplace, we propose that the subscription price for a security issuable on exercise of a right must be lower than the market price at the time of filing the Notice. The main purpose of a rights offering is to allow all security holders to participate on

a *pro rata* basis. Requiring a discount from market price will allow more retail security holders to participate.

For reporting issuers that are not listed on a marketplace, we propose that the subscription price for a security issuable on exercise of a right must be lower than fair value at the time of filing the Notice. This provision would not apply if insiders of the issuer are restricted from increasing their proportionate interest in the issuer through the offering or through a stand-by commitment. This exception recognizes that it may be difficult or expensive for an unlisted issuer to provide evidence of fair value.

In both situations, should the market price or fair value fall below the subscription price at any time following the filing of the Notice, insiders will still be able to participate in the offering.

Stand-by commitments

We propose to permit stand-by commitments subject to certain requirements, such as the issuer must confirm and disclose that the stand-by guarantor has the financial ability to carry through on the stand-by commitment.

Closing news release

A condition of the Proposed Exemption is that the issuer must file a closing news release. The closing news release must contain prescribed information about the rights offering, such as the aggregate gross proceeds and amounts of securities distributed under each of the basic subscription privilege, the additional subscription privilege and the stand-by commitment.

Resale restrictions

The Proposed Exemption would be subject to a seasoning period on resale meaning that, in most situations, there would be no hold period. These are the same resale restrictions that apply to securities issued under the Current Exemption.

Statutory liability

We propose that the statutory civil liability for secondary market disclosure provisions would apply to the acquisition of securities in a rights offering. To effect this change, the Proposed Exemption must be prescribed in each jurisdiction's local securities legislation as subject to the secondary market civil liability provisions. This also means prescribing, for those purposes, the exemption in section 2.42 of Regulation 45-106, if the original securities were issued under the Proposed Exemption. This proposal is intended to ensure that investors relying on a Circular have rights of action in respect of a misrepresentation in an issuer's continuous disclosure, including the Circular.

We are proposing statutory secondary market civil liability as it attaches to misrepresentations in an issuer's continuous disclosure record document. While contractual liability offers a direct remedy for an individual security holder, it may not be available in all circumstances and for all continuous disclosure. Additionally, there is a potential risk that an issuer would not provide the contractual rights to security holders, or that the contractual rights are not consistent from issuer to issuer and from offering to offering.

Technical disclosure

Under paragraph 4.2(1)(e) of *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects*, with certain exceptions, a reporting issuer must file a technical report if a rights offering circular filed by the issuer contains scientific or technical information that relates to a mineral project on a property material to the issuer. This requirement would still apply to Circulars filed under the Proposed Exemption. However, Proposed Form 45-106F15 contains no required technical or business disclosure. As a result, we do not anticipate that an issuer will trigger the technical report requirement unless it chooses to include technical disclosure in its Circular.

2. Proposed repeal of the prospectus exemption for rights offerings by non-reporting issuers

We propose to repeal the Current Exemption. This would mean there would no longer be a prospectus exemption for rights offerings by non-reporting issuers. The Current Exemption provides for limited disclosure of the issuer and its business in the rights offering circular and existing security holders do not have access to continuous disclosure about the issuer. As a result, we are concerned that there is insufficient disclosure for an investor to make an informed investment decision and to justify a prospectus exemption. We expect this will not have a significant impact as there is very little use of the Current Exemption by non-reporting issuers.

We also propose to repeal Regulation 45-101 and withdraw its Policy Statement.

3. Proposed amendments for rights offerings conducted by way of prospectus

We propose to move all of the requirements related to rights offerings distributed by way of prospectus to Regulation 41-101 and all applicable guidance to Policy Statement 41-101. As Regulation 41-101 is the primary regulation for prospectus requirements, it is more logical for requirements that apply to rights offerings distributed by way of prospectus to reside in that regulation.

The only proposed substantive change for rights offerings distributed by way of prospectus is the proposed pricing requirements which will be the same as under the Proposed Exemption. The reason for the change in pricing requirements is discussed above.

4. Proposed exemption for securities distributed as part of a stand-by commitment

In proposed section 2.1.2 of Regulation 45-106, we introduce a prospectus exemption for securities issued to a stand-by guarantor as part of a distribution under the Proposed Exemption (the **Stand-by Exemption**). Currently, there is no specific exemption for the distribution of securities under a stand-by commitment if the stand-by guarantor is not a current security holder. If the stand-by guarantor is a security holder as at the date of the Notice (other than a registered dealer), the issuer would be able to distribute securities to them under the Proposed Exemption with only a seasoning period on resale. We believe that a restricted period on resale is not appropriate where a stand-by guarantor is already a security holder of the issuer. A restricted period on resale could potentially place the stand-by guarantor at a disadvantage compared to

other security holders who may take up the entire additional subscription privilege without any resale restrictions.

Under the Stand-by Exemption, the stand-by guarantor would have to acquire the securities as principal. Securities issued under the Stand-by Exemption would be subject to a restricted period on resale. We believe a restricted period on resale is appropriate as allowing a stand-by guarantor that is not a security holder of the issuer or is a registered dealer to receive free trading securities could result in the stand-by guarantor distributing a block of shares into the market, without liability for the issuer's disclosure (as in the case under a prospectus, where an underwriter and a promoter accept liability for the issuer's disclosure and each sign a certificate).

We are considering whether securities issued to a stand-by guarantor who *is* a current security holder should also be subject to a restricted period on resale. If we were to impose a restricted period on resale, the stand-by guarantor could still acquire free-trading securities under the basic subscription privilege. The four-month hold would only apply to securities issued to the stand-by guarantor as part of the stand-by commitment. A four-month hold period might be appropriate because the existing security holder would already have free trading securities of the issuer and would receive a benefit by being able to potentially invest more at a lower price than the stand-by guarantor would otherwise be able to invest under other prospectus exemptions. In addition, we note that the stand-by guarantor is usually a strategic investor for whom a hold period should not be an impediment.

5. Proposed exemption for issuers with a minimal connection to Canada

In proposed section 2.1.3 of Regulation 45-106, we propose a prospectus exemption for issuers with minimal connection to Canada (the **Minimal Connection Exemption**). The prospectus requirement would not apply to rights offerings in specified situations where the number of securities and beneficial holders in Canada, and in the local jurisdiction, is minimal. The issuer must provide a notice to the securities regulatory authority and send to security holders in Canada all of the materials sent to other security holders. The Minimal Connection Exemption is substantially the same as the current exemption in section 10.1 of Regulation 45-101.

Anticipated Costs and Benefits of the Proposed Amendments

Reporting issuers

We anticipate that the Proposed Exemption will benefit reporting issuers by reducing the time and associated costs of conducting a rights offering. Removing regulatory review of the Circular will significantly reduce the amount of time to conduct the offering. Reducing the time period may also increase the certainty of financing. The *pro rata* requirement and increased dilution limit provide issuers with a more equitable means of raising sufficient funds.

Issuers will incur some upfront administrative costs to comply with the new disclosure requirements, especially for the Proposed Form 45-106F15. However, we do not anticipate these costs will outweigh the benefits mentioned above and expect issuers will be more likely to choose rights offerings as a means of financing than previously.

Existing security holders

We anticipate that the use of rights offerings will benefit existing security holders to the extent that they will have an opportunity to retain their *pro rata* holdings of an issuer. However, this benefit must be contrasted against the monetary outlay in additional proceeds necessary to maintain their holdings regardless of the outcome of their investment.

Removal of the regulatory review may deprive existing security holders of the protections associated with such a review before the offering. We believe the reduced investor protection afforded by a review to be the main cost to existing security holders. However, we believe the addition of civil liability for secondary market disclosure and the enhanced disclosure required by Proposed Form 45-106F15 will mitigate these concerns. Proposed Form 45-106F15 requires disclosure in the Circular to be in a user-friendly, question and answer format that we anticipate will better inform investors about the offering and the associated risk.

In addition, for a period of two years from the adoption of the Proposed Exemption, CSA staff in certain jurisdictions intend to conduct post-distribution reviews of Circulars to understand how issuers are using the Proposed Exemption and to ensure that issuers are complying with the conditions of the Proposed Exemption. CSA staff also conduct continuous disclosure reviews of issuers on an ongoing basis. Staff use various tools to target those issuers that are most likely to have deficiencies in their disclosure.

Local Matters

An annex to this notice is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

The annex to this notice outlines the proposed amendments to local securities legislation. Each jurisdiction that is proposing local amendments will publish an annex outlining the proposed local amendments for that jurisdiction.

Request for Comments

We welcome your comments on the Proposed Amendments, and the proposed changes to the related policy statements. In addition to any general comments you may have, we also invite comments on the following specific questions:

Questions relating to the Proposed Exemption

1. We propose that the exercise period for a rights offering under the Proposed Exemption must be a minimum of 21 days and a maximum of 90 days. These time periods are substantially consistent with those under the Current Exemption. Some market participants have told us that an exercise period of 21 days is too long. Others thought a

longer exercise period is beneficial. Reasons cited for a longer exercise period are that at least 21 days may be necessary to reach beneficial security holders and foreign security holders and that institutional investors often need a longer period to receive approvals.

- (a) Do you agree that the exercise period should be a minimum of 21 days and a maximum of 90 days?
- (b) If not, what are the most appropriate minimum and maximum exercise periods? Why?
2. We propose that the Notice must be filed and sent before the exercise period begins and that the Circular must be filed concurrently with the Notice. Do you foresee any challenges with this timing requirement?
3. Some market participants have suggested we consider requiring the issuer to only file and not send the Notice and the Circular. While we do not think that the issuer should have to send the Circular itself, it is our view that the issuer should send the Notice to ensure that each security holder is aware of the offering. We also understand that the issuer would have to send rights certificates to security holders in any event.
- (a) Do you foresee any challenges with requiring the issuer to send a paper copy of the Notice?
- (b) Do you foresee any challenges with the Circular only being available electronically?
4. The required disclosure in the proposed Circular focuses on information about the offering, the use of funds available and the financial condition of the issuer. We do not propose to require information about the business in the Circular.
- (a) Have we included the right information for issuers to address in their disclosure?
- (b) Is there any other information that would be important to investors making an investment decision in the rights offering?
5. Under the Proposed Exemption, we would require the issuer to include certain information in their closing news release including the amount of securities distributed under each of the basic subscription privilege and the additional subscription privilege to insiders as a group and to all other persons as a group. Other required disclosure includes the aggregate gross proceeds of the distribution, the amount of securities distributed under any stand-by commitment, the amount of securities issued and outstanding as at the closing date and the amount of any fee or commission paid in connection with the distribution. This information will give investors a more complete understanding of who acquired securities under the rights offering.

Do you think that this disclosure will be unduly burdensome? If so, what disclosure would be more appropriate?

6. The Current Exemption permits the trading of rights and we propose to allow for the trading of rights under the Proposed Exemption. We have received mixed feedback from market participants on the costs and benefits of allowing rights to trade freely.

On the one hand, the trading of rights adds complexity to a rights offering and could potentially add a few days to the timeline for an average rights offering. The trading of rights also allows the issuance of free-trading securities to new investors. On the other hand, the trading of rights may benefit issuers as it often puts the rights into the hands of holders who are more likely to exercise the rights. It allows for monetization, which means that security holders who are unable to exercise rights could receive compensation for the rights. It also benefits foreign security holders as the issuer's transfer agent will typically attempt to sell the rights of ineligible security holders on the market.

- (a) Should we continue to allow rights to be traded? If so, why?
- (b) What are the benefits of not allowing rights to be traded?
- (c) Should issuers have the option of not listing rights for trading?
7. When we looked at historic use of rights offerings by reporting issuers, we found that the time between the filing of the draft circular and the notice of acceptance was quite lengthy (an average of 40 days). As a result, we considered options to reduce the review period. One of the options was to conduct a more focused initial review in three days rather than 10 days prior to the securities regulatory authority's acceptance of the offering. The review would focus on sufficiency of proceeds, stand-by commitments, use of proceeds, insiders, and other issues that raise significant investor protection or public interest concerns. We decided not to proceed with this option but instead to remove regulatory review prior to use. This is similar to other prospectus exemptions and it would significantly improve issuers' time to market. Certain jurisdictions are also proposing reviewing rights offerings on a post-distribution basis for a period of two years to assess the use of and compliance with the Proposed Exemption.
- (a) Do you agree with our proposal to remove pre-offering review?
- (b) Do the benefits of providing issuers with faster access to capital outweigh the costs of eliminating our review?
- (c) Post-distribution review would focus on sufficiency of proceeds, stand-by commitments, use of proceeds, insiders and other issues that raise significant investor protection concerns. Are there other areas that we should focus on?
8. Currently, an investor in a rights offering has no statutory recourse if there is a misrepresentation in an issuer's rights offering circular or continuous disclosure record. We propose that civil liability for secondary market disclosure provisions would apply to the acquisition of securities in a rights offering under the Proposed Exemption.

- (a) Is this the appropriate standard of liability to protect investors given that there will be no review by CSA staff of an issuer's rights offering circular?
- (b) Would requiring a contractual right of action for a misrepresentation in the circular be preferable? If so, what impact would this standard of liability have on the length and complexity of an issuer's offering circular, given that in order for the contractual liability to cover additional continuous disclosure record documents, the issuer may have to incorporate by reference those documents into the issuer's circular.
9. Given the potential size of rights offerings, there may be circumstances where it is desirable to mitigate the effect of the offering on control of an issuer. In this regard, CSA staff question whether security holders would benefit from separating the timing of the basic subscription and additional subscription privilege such that an issuer would announce the results of the basic subscription before commencing the additional subscription privilege period. An issuer's announcement of the results of the basic subscription may help security holders make more informed decisions about their participation under the additional subscription privilege.
- (a) Would security holders benefit from knowing the results of the basic subscription before making an investment decision through the additional subscription privilege?
- (b) Would security holders make a different investment decision through the additional subscription if the results of the basic subscription were announced? If so,
- Should the additional subscription privilege be inside or outside of 21 days?
 - Should the split timing for basic subscriptions and additional subscriptions always be required or only required in circumstances where there may be an impact on control?
- (c) What are the costs and benefits of having a two-tranche system for security holders?

Questions relating to the repeal of the Current Exemption for use by non-reporting issuers

10. We propose repealing the Current Exemption for use by non-reporting issuers. There is very little use of the Current Exemption by non-reporting issuers. We also have concerns that existing security holders of non-reporting issuers do not have access to continuous disclosure about the issuer and the rights offering circular contains very limited disclosure about the issuer and its business. Accordingly, there may not be sufficient disclosure upon which an investor can make an informed investment decision.
- (a) If we repeal the rights offering prospectus exemption for non-reporting issuers,
- Would this create an obstacle to capital formation for non-reporting issuers?

- Do you foresee any other problems?
 - Would repealing the Current Exemption cause problems for foreign issuers that do not meet the Minimal Connection Exemption? If so, should we consider changes to the Minimal Connection Exemption? Please explain what changes would be appropriate and the basis for those changes.
- (b) Do you think we should consider changes to the Current Exemption instead of repealing it? If so, what changes should we consider?
- If you think we should change the disclosure requirements, please explain what disclosure would be more appropriate.
 - Should non-reporting issuers be required to provide audited financial statements to their security holders with the rights offering circular if they use the exemption?
- (c) If the Current Exemption is repealed, non-reporting issuers could continue to offer securities to existing security holders under other prospectus exemptions such as the offering memorandum exemption, the accredited investor exemption, and the family, friends and business associates exemption. Are there other circumstances in which non-reporting issuers need to rely on the Current Exemption? If so, please describe.

Questions relating to the Stand-by Exemption

11. We propose that the securities distributed under the Stand-by Exemption to a stand-by guarantor who is not a current security holder or who is a registered dealer will be subject to a four-month hold period. We understand that stand-by guarantors are often either insiders of the issuer or registered dealers.
- (a) Should stand-by guarantors be subject to different resale restrictions depending on whether or not they are security holders of the issuer on the date of the notice?
- (b) What challenges would there be for issuers trying to find a stand-by guarantor that is not already a security holder?
12. We are considering whether securities distributed under the Stand-by Exemption to a stand-by guarantor that *is* an existing security holder should also be subject to a four-month hold.
- (a) If the stand-by guarantor is an existing security holder, should we require a four month hold? Why or why not?
- (b) We understand that in many cases, a stand-by guarantor receives a fee for providing a stand-by commitment. Should a stand-by guarantor that receives a fee and is a current security holder be subject to a restricted period on resale when other security holders

are not subject to the restricted period?

(c) What challenges do you foresee if we require a four-month hold?

Question relating to the Minimal Connection Exemption

13. We are considering whether we should require the filing of materials with the securities regulatory authority through SEDAR as part of the Minimal Connection Exemption. Most issuers using the Minimal Connection Exemption would be foreign issuers. We understand that some, but not all, of these issuers use local counsel to file the materials. Do you anticipate challenges if we require that materials for the Minimal Connection Exemption be filed on SEDAR?

Please submit your comments in writing on or before February 25, 2015. If you are sending your comments by email, please also send an electronic file containing the submissions (in Microsoft Word format).

Address your submission to all of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island
 Nova Scotia Securities Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Superintendent of Securities, Northwest Territories
 Superintendent of Securities, Yukon
 Superintendent of Securities, Nunavut

Deliver your comments **only** to the addressees below. Your comments will be distributed to the other participating CSA members.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax : 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, British Columbia V7Y 1L2
Fax: 604-899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. In addition, all comments received will be posted on the website of the *Autorité des marchés financiers* at www.lautorite.qc.ca and the website of the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Thank you in advance for your comments.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Jacynthe Charpentier
Securities Analyst, Corporate Finance
514 395-0337 ext.4384
1 877-525-0337
jacynthe.charpentier@lautorite.qc.ca

Marie-Claude Savard
Securities Analyst, Corporate Finance
514 395-0337 ext. 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

Manitoba Securities Commission
Wayne Bridgeman
Acting Deputy Director, Corporate Finance
204 945-4905
wayne.bridgeman@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission
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

ANNEX

Local Matters

Publication for a 90-day comment period of the *Regulation to amend Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR)* and the *Regulation to amend Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects*

The *Autorité des marchés financiers* is publishing the following draft regulations for a 90-day comment period concurrently with the publication of the other regulations and policy statements under this Notice:

- *Regulation to amend Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR)*; and
- *Regulation to amend Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects*.

The French terminology changes are intended to replace the terms “notice d’offre établie pour le placement de droits” and “notice d’offre – Placements de droit” with “notice de placement de droits” as the equivalent for the term “*rights offering circular*” in order to standardize the French translation of this term.

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (5), (8), (11), (14), (32.1) and (34))

1. Section 2.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions is repealed.
2. The Regulation is amended by inserting, after section 2.1, the following:

“2.1.1. Rights offering – reporting issuer

Refer to Appendix E of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20). First trades are subject to a seasoning period on resale. This text box does not form part of this Regulation and has no official status.

- (1) In this section:

“additional subscription privilege” means a privilege, granted to a holder of a right, to subscribe for a security not subscribed for by any holder under a basic subscription privilege;

“basic subscription privilege” means the privilege to subscribe for the number of securities set out in a rights certificate held by a holder of the rights certificate;

“circular” means a completed Form 45-106F15;

“closing date” means the date of completion of the distribution of the securities issued on exercise of rights issued under this section;

“managing dealer” means a dealer that has entered into an agreement with an issuer under which the dealer has agreed to organize and participate in the solicitation of the exercise of rights issued by the issuer;

“marketplace” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5);

“market price” means, for securities of a class for which there is a published market,

- (a) except as provided in paragraph (b)

- (i) if the published market provides a closing price, the simple average of the closing price of securities of that class on the published market for each of the trading days on which there was a closing price falling not more than 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined; or

- (ii) if the published market does not provide a closing price, but provides only the highest and lowest prices of securities of the class traded, the average of the simple averages of the highest and lowest prices of securities of the class on the published market for each of the trading days on which there were highest and lowest prices falling not more than 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined; or

- (b) if trading of securities of the class in the published market has occurred on fewer than 10 of the immediately preceding 20 trading days, the average of the following amounts established for each of the 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined:

(i) the average of the closing bid and closing ask prices for each day on which there was no trading;

(ii) if the published market

(A) provides a closing price of securities of the class for each day that there has been trading, the closing price; or

(B) provides only the highest and lowest prices, the average of the highest and lowest prices of securities of that class for each day that there has been trading;

“notice” means a completed Form 45-106F14;

“published market” means, for a class of securities, a marketplace on which the securities are traded, if the prices at which they have been traded on that marketplace are regularly

(a) disseminated electronically; or

(b) published in a newspaper or business or financial publication of general and regular paid circulation;

“soliciting dealer” means a person whose interest in a rights offering is limited to soliciting the exercise of rights by holders of those rights;

“stand-by commitment” means an agreement between an issuer and the stand-by guarantor who agrees to acquire the securities of the issuer not subscribed for under the basic subscription privilege or the additional subscription privilege;

“stand-by guarantor” means a person who provides a stand-by commitment.

(2) For the purpose of the definition of “market price”, if there is more than one published market for a security, and if

(a) only one of the published markets is in Canada, the market price is determined solely by reference to that market;

(b) more than one of the published markets is in Canada, the market price is determined solely by reference to the published market in Canada on which the greatest volume of trading in the particular class of securities occurred during the 20 trading days immediately before the date as of which the market price is being determined; and

(c) none of the published markets is in Canada, the market price is determined solely by reference to the published market on which the greatest volume of trading in the particular class of securities occurred during the 20 trading days immediately before the date as of which the market price is being determined.

(3) The prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a right granted by the issuer to purchase a security of its own issue to a security holder of the issuer if all of the following apply

(a) the issuer is a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada;

(b) if the issuer is a reporting issuer in the local jurisdiction, the issuer has filed all periodic and timely disclosure documents that it is required to have filed in that jurisdiction as required by each of the following:

(i) applicable securities legislation;

(ii) an order issued by the regulator or securities regulatory authority;

(iii) an undertaking to the regulator or securities regulatory authority;

(c) before the commencement of the exercise period for the rights, the issuer files and sends the notice to all security holders of the class of securities to be issued on exercise of the rights;

(d) concurrently with filing the notice, the issuer files the circular;

(e) the issuer makes the basic subscription privilege available on a pro rata basis to each security holder of the class of securities to be distributed on the exercise of the rights;

(f) in Québec, the documents that are required to be filed under paragraphs (c) and (d) must be prepared in French or in French and English.

(4) The issuer must set the subscription price for a security to be issued on exercise of a right granted under subsection (3) lower than

(a) the market price of the security on the date of filing the notice, if there is a published market for the security; or

(b) the fair value of the security on the date of filing the notice, if there is no published market for the security.

(5) Paragraph (4)(b) does not apply if all insiders of the issuer are prohibited from increasing their proportionate interest in the issuer through the exercise of rights under the offering or through a stand-by commitment.

(6) An issuer must not grant an additional subscription privilege to a holder of a right unless all of the following apply

(a) the issuer grants the additional subscription privilege to all holders of rights;

(b) each holder of a right would be entitled to receive, on exercise of the additional subscription privilege, the number or amount of securities equal to the lesser of

(i) the number or amount of securities subscribed for by the holder under the additional subscription privilege; and

(ii) $x(y/z)$ where

x = the aggregate number or amount of securities available through unexercised rights;

y = the number of rights previously exercised by the holder under the rights offering; and

z = the aggregate number of rights previously exercised under the rights offering by holders of rights that have subscribed for securities under the additional subscription privilege;

(c) any unexercised rights are allocated on a pro rata basis to holders who subscribed for additional securities based on the additional subscription privilege up to the number of securities subscribed for by a particular holder; and

(d) the subscription price of the additional subscription privilege is the same as the subscription price for the basic subscription privilege.

(7) If there is a stand-by commitment,

(a) the issuer must grant an additional subscription privilege to all holders of rights;

(b) the issuer must include a statement in the circular that the issuer has confirmed that the stand-by guarantor has the financial ability to carry through on their stand-by commitment; and

(c) the subscription price under the stand-by commitment must be the same as the subscription price under the basic subscription privilege.

(8) If an issuer has stated in the circular that no security will be issued on the exercise of a right unless a stand-by commitment is provided or unless proceeds no less than the stated minimum amount are received by the issuer, all of the following apply:

(a) the issuer must appoint a depository to hold all money received on the exercise of the rights until either the stand-by commitment is provided or the stated minimum amount is received;

(b) a depository under paragraph (a) must be

(i) a Canadian financial institution; or

(ii) a registrant in the jurisdiction in which the funds are proposed to be held who is acting as managing dealer for the rights offering, or, if there is no managing dealer, who is acting as a soliciting dealer;

(c) the issuer and the depository must enter into an agreement, the terms of which require the depository to return the money in full to the holders of rights that have subscribed for securities under the distribution if either the stand-by commitment is not provided, or the stated minimum amount is not received by the depository during the exercise period for the rights.

(9) The agreement between the depository and the issuer under which the depository is appointed must provide that, if either the stand-by commitment is not provided or the stated minimum amount is not received by the depository during the exercise period for the rights, the money held by the depository will be returned in full to the holders of rights that have subscribed for securities under the distribution.

(10) A circular filed under this section must contain a certificate that states the following:

“This rights offering circular does not contain a misrepresentation”.

(11) If the issuer is a company, a certificate under subsection (10) must be signed

(a) by the issuer's chief executive officer and chief financial officer or, if the issuer does not have a chief executive officer or chief financial officer, an individual acting in that capacity; and

(b) on behalf of the directors of the issuer, by

(i) any 2 directors who are authorized to sign, other than the persons referred to in paragraph (a); or

(ii) all the directors of the issuer.

(12) If an issuer is not a company, a certificate under subsection (10) must be signed by the persons that, in relation to the issuer, are in a similar position or perform a similar function to the persons referred to in subsection (11).

(13) A certificate under subsection (10) must be true on

(a) the date the certificate is signed; and

(b) the closing date.

(14) An issuer must not file an amendment to a circular filed under paragraph (3)(d) unless

- (a) the amendment amends and restates the circular;
- (b) the issuer files the amended circular before the earlier of
 - (i) the listing date of the rights, if the issuer lists the rights for trading;
 - (ii) the date the exercise period for the rights commences; and
- (c) the issuer issues and files a news release explaining the reason for the amendment concurrently with the filing of the amended circular.

(15) The issuer must file a news release containing the information required by subsection (16) on the closing date or as soon as practicable following the closing date.

(16) The closing news release must include:

- (a) the aggregate gross proceeds of the distribution;
- (b) the amount of securities distributed under the basic subscription privilege to
 - (i) all persons who were insiders before the distribution or became insiders as a result of the distribution, as a group; and
 - (ii) all other persons, as a group;
- (c) the amount of securities distributed under the additional subscription privilege to
 - (i) all persons who were insiders before the distribution or became insiders as a result of the distribution, as a group; and
 - (ii) all other persons, as a group;
- (d) the amount of securities distributed under any stand-by commitment;
- (e) the amount of securities of the class issued and outstanding as at the closing date;
- (f) the amount of any fees or commissions paid in connection with the distribution.

(17) Subsection (3) does not apply to a distribution

- (a) if there would be an increase of more than 100 percent in the number, or, in the case of debt, the principal amount, of the outstanding securities of the class to be issued upon the exercise of rights, assuming the exercise of all rights issued under this exemption by the issuer during the 12 months immediately before the date of the circular;
- (b) if the exercise period for the rights is less than 21 days or more than 90 days after the day the notice is sent to security holders;
- (c) if the issuer has entered into an agreement to compensate a person for soliciting the exercise of rights issued under the rights offering that provides for the payment of a fee for soliciting the exercise of rights by holders of rights that were not security holders of the issuer immediately before the rights offering and that fee is higher than the fee payable for soliciting the exercise of rights by holders of rights that were security holders at that time;
- (d) to a stand-by guarantor, if one of the following applies:

(i) the stand-by guarantor did not hold a security of the issuer on the date the issuer files the notice;

(ii) the stand-by guarantor is a registered dealer.

“2.1.2. Rights offering – stand-by commitment

Refer to Appendix D of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20). First trades are subject to a restricted period on resale. This text box does not form part of this Regulation and has no official status.

The prospectus requirement does not apply to the distribution of a security by an issuer to a stand-by guarantor as part of a distribution under section 2.1.1 if the stand-by guarantor acquires the security as principal.

“2.1.3. Rights offering – issuer with a minimal connection to Canada

Refer to Appendix E of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20). First trades are subject to a seasoning period on resale. This text box does not form part of this Regulation and has no official status.

The prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a right granted by the issuer to purchase a security of its own issue to a security holder of the issuer if

(a) to the knowledge of the issuer after reasonable enquiry;

(i) the number of beneficial holders of the class for which the rights are issued that are resident in Canada does not constitute 10 percent or more of all holders of that class;

(ii) the number of securities of the issuer of the class for which the rights are issued that are beneficially held by securityholders resident in Canada does not constitute, in the aggregate, 10 percent or more of the outstanding securities of that class;

(iii) the number of beneficial holders of the class for which the rights are issued that are resident in the local jurisdiction does not constitute five percent or more of all holders of that class;

(iv) the number of securities of the issuer of the class for which the rights are issued that are beneficially held by securityholders resident in the local jurisdiction does not constitute, in the aggregate, five percent or more of the outstanding securities of that class;

(b) all materials sent to any other security holders for the rights offering are concurrently delivered to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority and sent to each securityholder of the issuer resident in the local jurisdiction;

(c) the issuer delivers to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority a written notice that it is relying on this exemption and a certificate of an officer or director of the issuer, or if the issuer is a limited partnership, an officer or director of the general partner of the issuer, or if the issuer is a trust, a trustee or officer or director of a trustee of the issuer, that to the knowledge of the person signing the certificate, after reasonable inquiry that

(i) the number of beneficial holders of the class for which the rights are issued that are resident in Canada does not constitute 10 percent or more of all holders of that class;

(ii) the number of securities of the issuer of the class for which the rights are issued that are beneficially held by securityholders resident in Canada does not constitute, in the aggregate, 10 percent or more of the outstanding securities of that class;

(iii) the number of beneficial holders of the class for which the rights are issued that are resident in the local jurisdiction does not constitute five percent or more of all holders of that class;

(iv) the number of securities of the issuer of the class for which the rights are issued that are beneficially held by securityholders resident in the local jurisdiction does not constitute, in the aggregate, five percent or more of the outstanding securities of that class.

“2.1.4. Rights offering – Listing representation exemption

(1) In this section:

“listing representation” means a representation that a security will be listed or quoted, or that application has been or will be made to list or quote the security, either on an exchange, or on a quotation and trade reporting system, in a foreign jurisdiction;

“listing representation prohibition” means the prohibition in the securities legislation set out in Appendix C.

(2) The listing representation prohibition does not apply to a listing representation made in a rights offering circular for a distribution of rights conducted under section 2.1.3 if the listing representation is not a misrepresentation.

“2.1.5. Rights offering – Civil liability for secondary market disclosure

(1) In this section:

“secondary market liability provisions” means the provisions in the securities legislation set out in Appendix D.

(2) The secondary market liability provisions apply to

(a) the acquisition of an issuer’s security pursuant to the exemption from the prospectus requirement set out in section 2.1.1; and

(b) the acquisition of an issuer’s security pursuant to the exemption from the prospectus requirement set out in section 2.42 if the security previously issued by the issuer was acquired pursuant to the exemption that is set out in section 2.1.1.”.

3. The Regulation is amended by adding, after Appendix B, the following:

“APPENDIX C LISTING REPRESENTATION PROHIBITIONS

Alberta:	Subsection 92(3) of the Securities Act
Manitoba:	Subsection 69(3) of the Securities Act
New Brunswick:	Subsection 58(3) of the Securities Act
Newfoundland and Labrador:	Subsection 39(3) of the Securities Act
Northwest Territories:	Subsection 147(1) Securities Act
Nova Scotia:	Subsection 44(3) of the Securities Act
Nunavut:	Subsection 147(1) of the Securities Act
Ontario:	Subsection 38(3) of the Securities Act
Prince Edward Island:	Subsection 147(1) of the Securities Act
Québec:	Subsection 199(4) of the Securities Act
Saskatchewan:	Subsection 44(3) of the Securities Act
Yukon:	Subsection 147(1) of the Securities Act

“APPENDIX D SECOND MARKET LIABILITY PROVISIONS

Alberta:	Part 17.01 of the Securities Act
British Columbia:	Part 16.1 of the Securities Act
Manitoba:	Part XVIII of the Securities Act
New Brunswick:	Part 11.1 of the Securities Act

Newfoundland and Labrador:	Part XXII.1 of the Securities Act
Northwest Territories:	Part 14 of the Securities Act
Nova Scotia:	Sections 146A to 146N of the Securities Act
Nunavut:	Part 14 of the Securities Act
Ontario:	Part XXIII.1 of the Securities Act
Prince Edward Island:	Part 14 of the Securities Act
Québec:	Division II of Chapter II of Title VIII of the Securities Act
Saskatchewan:	Part XVIII.1 of the Securities Act
Yukon:	Part 14 of the Securities Act.”.

4. The Regulation is amended by adding, after Form 45-106F9, the following:

“FORM 45-106F14 RIGHTS OFFERING NOTICE FOR REPORTING ISSUERS

This is the form of notice you must use for a distribution of rights under section 2.1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1, r. 21).

PART 1 GENERAL INSTRUCTIONS

Deliver this notice to each security holder eligible to receive rights under the rights offering. Using plain language, prepare the notice using a question-and-answer format.

Guidance

We do not expect the notice to be greater than 2 pages in length.

PART 2 THE NOTICE

1. Basic information

State the following with the bracketed information completed:

“[Name of issuer]
Notice to security holders – [Date]”

If you have less than 12 months of working capital and are aware of material uncertainties that may cast significant doubt upon your ability to continue as a going concern, include the following language in bold type immediately below the date of the notice:

“We currently have sufficient working capital to last [insert the number of months of working capital as at the date of the circular] months. We require [insert the percentage of the rights offering required to be taken up]% of the offering to last 12 months.”

2. Who can participate in the rights offering?

State the record date and identify which class of securities is subject to the offering.

3. Who is eligible to receive rights?

Provide information about the jurisdictions in which the issuer is offering rights. Explain how a security holder in an ineligible jurisdiction can acquire the rights and securities issuable upon exercise of rights.

4. How many rights are we offering?

State the total number of rights offered.

5. How many rights will you receive?

State the number of rights each eligible security holder will receive for every security held as of the record date.

6. What does one right entitle you to receive?

Provide the number of rights required to acquire a security upon exercise of the rights. Also state the subscription price.

7. If you are an eligible security holder, how will you receive your rights?

Include a rights certificate with the rights offering notice if the notice is being delivered to a registered security holder, and direct the security holder's attention to this certificate. If you are delivering this notice to an ineligible security holder, provide instructions on how the ineligible security holder can receive their rights certificate.

8. When and how can you exercise your rights?

State when the exercise period ends for eligible security holders who have their rights certificate. Also, provide instructions on how to exercise rights to security holders whose securities are held in a brokerage account.

9. What are the next steps?

Direct the security holder to the SEDAR address to find your rights offering circular. State that the security holder should read the circular, along with the issuer's continuous disclosure record, to make an informed decision.

10. Signature

Sign the notice. State the name and title of the person signing this notice.

« FORM 45-106F15 RIGHTS OFFERING CIRCULAR FOR REPORTING ISSUERS

PART 1 INSTRUCTIONS**1. Overview of the rights offering circular**

This is the form of circular you must use for a distribution of rights under section 2.1.1. of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1, r. 21). The objective of the circular is to provide information about the rights offering and details on how an existing security holder can exercise rights.

Prepare the rights offering circular using a question-and-answer format.

Guidance

We do not expect the circular to be greater than 10 pages.

2. Incorporating information by reference

You must not incorporate information into the circular by reference.

3. Plain language

Use plain, easy to understand language in preparing the circular. Avoid technical terms but, if they are necessary, explain them in a clear and concise manner.

4. Format

Except as otherwise stated, use the questions presented in this form as headings in the circular. To make the circular easier to understand, present information in tables and, where possible, state amounts in figures.

5. Omitting information

Unless this form indicates otherwise, you are not required to respond to an item in this form if it does not apply.

6. Date of information

Unless this form indicates otherwise, present the information in this form as at the date of the circular.

7. Forward-looking information

If you disclose forward-looking information in the circular, you must comply with Part 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24).

PART 2 SUMMARY OF OFFERING**8. Required statement**

State in italics at the top of the cover page the following:

“This rights offering circular is prepared by management. No securities regulatory authority or regulator has assessed the merits of these securities or reviewed this circular. Any representation to the contrary is an offence.

This is the circular we referred to in the [insert date of rights offering notice] rights offering notice, which you should have received by mail. Your rights certificates and relevant forms were enclosed with the notice. This circular should be read in conjunction with the notice and our continuous disclosure prior to making an investment decision.”

9. Basic disclosure about the distribution

Immediately below the statement required above, state the following with the bracketed information completed:

“Rights offering circular [Date]

[Name of Issuer]”

If you have less than 12 months of working capital and are aware of material uncertainties that may cast significant doubt upon your ability to continue as a going concern, include the following language in bold immediately below the name of the issuer:

“We currently have sufficient working capital to last [insert the number of months of working capital as at the date of the circular] months. We require [insert the percentage of the rights offering required to be taken up]% of the offering to last 12 months.”

10. Purpose of circular

State the following in bold:

“Why are you reading this circular?”

Explain the purpose of the circular. State that the circular provides details about the rights offering and refer to the notice that you sent to security holders.

11. Securities offered

State the following in bold:

“What is being offered?”

Provide the number of rights you are offering to each security holder under the offering. If your outstanding share capital includes more than one class or type of security, ensure you identify which security holders are eligible to receive rights. Include the record date the issuer will use to determine which security holders are eligible to receive rights.

12. Right entitlement

State the following in bold:

“What does a right entitle you to receive?”

Explain what one right will entitle the security holder to receive.

13. Subscription price

State the following in bold:

“What is the subscription price?”

Provide the price a security holder must pay to exercise a right. If there is no published market for the securities, either explain how you determined the fair value of the securities or explain that no insider will be able to increase their proportionate interest through the rights offering.

Guidance

Refer to subsection 2.1.1(4) of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions which provides that the subscription price must be lower than the market price if there is a published market for the securities. If there is no published market, either the subscription price must be lower than the fair value of the securities or insiders are not permitted to increase their proportionate interest in the issuer through the rights offering.

14. Expiry of offer

State the following in bold:

“When does the offer expire?”

Provide the date and time when the offer expires.

Guidance

Refer to paragraph 2.1.1(17)(b) of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions which provides that the rights offering exemption is not available where the exercise period for the rights is less than 21 days or more than 90 days after the day the notice is sent to security holders.

15. Outstanding securities

State the following in bold:

“How many of our [insert class of securities issuable on exercise of rights] are currently outstanding?”

Provide the number of outstanding securities of the class of securities issuable on exercise of the rights, as at the date of the circular.

16. Securities issuable under the offering

State the following in bold:

“What are the minimum and maximum number of [insert type of security issuable on exercise of rights] that may be issued under the offering?”

Provide the minimum, if any, and maximum number of securities that may be issuable on exercise of the rights.

17. Listing of Securities

State the following in bold:

“Where will the rights and securities issuable upon exercise of rights be listed for trading?”

Identify the exchange(s) and quotation system(s), if any, on which the rights and underlying securities are traded or quoted. If no market exists, or is expected to exist, state the following in boldface type:

“There is no market through which these [rights and/or underlying securities] may be sold.”

PART 3 USE OF FUNDS AVAILABLE**18. Funds available**

State the following in bold:

“What will our funds available be after the offering?”

Using the following table, disclose the funds available after the offering. If you plan to combine additional sources of funding with the offering proceeds to achieve your principal capital-raising purpose, provide details about each additional source of funding.

If there is no minimum offering or stand-by commitment, or if the minimum offering or stand-by commitment represents less than 75% of the offering, include threshold disclosure if only 15%, 50% or 75% of the entire offering is taken up.

Disclose the amount of working capital deficiency, if any, of the issuer as at the most recent month end. If the funds available will not eliminate the working capital deficiency, state how you intend to eliminate or manage the deficiency. If there has been a significant change in the working capital since the most recently audited annual financial statements, explain those changes.

Guidance

We would consider a significant change to include a change in the working capital that results in material uncertainty regarding the issuer's going concern assumption, or a change in the working capital balance from positive to deficiency or vice versa.

		Assuming minimum offering or stand-by commitment only	Assuming 15% of offering	Assuming 50% of offering	Assuming 75% of offering	Assuming 100% of offering
A	Amount to be raised by this offering	\$	\$	\$	\$	\$
B	Selling commissions and fees	\$	\$	\$	\$	\$
C	Estimated offering costs (e.g., legal, accounting, audit)	\$	\$	\$	\$	\$
D	Available funds: $D = A - (B+C)$	\$	\$	\$	\$	\$
E	Additional sources of funding required	\$	\$	\$	\$	\$
F	Working capital deficiency	\$	\$	\$	\$	\$
G	Total: $G = (D+E) - F$	\$	\$	\$	\$	\$

19. Use of funds available

State the following in bold:

“How will we use the funds available?”

Using the following table, provide a detailed breakdown of how you will use the funds. Describe in reasonable detail each of the principal purposes, with approximate amounts.

Description of intended use of funds available listed in order of priority.	Assuming minimum offering or stand-by commitment only	Assuming 15% of offering	Assuming 50% of offering	Assuming 75% of offering	Assuming 100% of offering
	\$	\$	\$	\$	\$
	\$	\$	\$	\$	\$
Total: Equal to G in the funds available table above	\$	\$	\$	\$	\$

If there is no minimum offering or stand-by commitment, or if the minimum offering or stand-by commitment represents less than 75% of the offering, include threshold disclosure if only 15%, 50% or 75% of the entire offering is taken up.

Instructions:

1. *If the issuer has significant short-term liquidity requirements, discuss, for each threshold amount (i.e., 15%, 50% and 75%), the impact, if any, of raising that amount on its liquidity, operations, capital resources and solvency. Short-term liquidity requirements include non-discretionary expenditures for general corporate purposes and overhead expenses, significant short-term capital or contractual commitments, and expenditures required to achieve stated business objectives.*

When discussing the impact of raising each threshold amount on your liquidity, operations, capital resources and solvency, include all of the following in the discussion:

- *which expenditures will take priority at each threshold, and what effect this allocation has on your operations and business objectives and milestones;*
- *the risks of defaulting on payments as they become due, and what effect the defaults would have on your operations;*
- *an analysis of your ability to generate sufficient amounts of cash and cash equivalents from other sources, the circumstances that could affect those sources and management's assumptions in conducting this analysis.*

State the minimum amount required to meet the short-term liquidity requirements. In the event that the funds available could be less than the amount required to meet the short-term requirements, describe how management plans to discharge its liabilities as they become due. Include the assumptions management used in its plans.

If the funds available could be insufficient to cover the issuer's short-term liquidity requirements and overhead expenses for the next 12 months, include management's assessment of the issuer's ability to continue as a going concern. If there are material uncertainties that cast significant doubt upon the issuer's ability to continue as a going concern, state this fact in boldface type.

2. *If you will use more than 10% of funds available to reduce or retire indebtedness and the indebtedness was incurred within the two preceding years, describe the principal purposes for which the indebtedness was used. If the creditor is an insider, associate or affiliate of the issuer, identify the creditor and the nature of the relationship to the issuer and disclose the outstanding amount owed.*

3. *If you will use more than 10% of funds available to acquire assets, describe the assets. If known, disclose the particulars of the purchase price being paid for or being allocated to the assets or categories of assets, including intangible assets. If the vendor of the asset is an insider, associate or affiliate of the issuer, identify the vendor and nature of the relationship to the issuer, and disclose the method used in determining the purchase price.*

4. *If any of the funds available will be paid to an insider, associate or affiliate of the issuer, disclose in a note to the use of funds available table the name of the insider, associate or affiliate, the relationship to the issuer, and the amount.*

5. *If you will use more than 10% of funds available for research and development of products or services,*

a. describe the timing and stage of research and development that management anticipates will be reached using the funds,

b. describe the major components of the proposed programs you will use the funds available for, including an estimate of anticipated costs,

c. state if you are conducting your own research and development, are subcontracting out the research and development or are using a combination of those methods, and

d. describe the additional steps required to reach commercial production and an estimate of costs and timing.

6. If you may re-allocate funds available, include the following statement:

“We intend to spend the funds available as stated. We will reallocate funds only for sound business reasons.”

20. How long will funds available last?

State the following in bold:

“How long will the funds available last?”

Explain how long management anticipates funds available will last. If you do not have adequate funds to cover anticipated expenses for the next 12 months, state the sources of financing that the issuer has arranged but not yet used. Also, provide an analysis of your ability to generate sufficient amounts of cash and cash equivalents in the short term and the long term to maintain capacity, and to meet planned growth or to fund development activities. You should describe sources of funding and circumstances that could affect those sources that are reasonably likely to occur. If this results in material uncertainties that cast significant doubt upon the issuer’s ability to continue as a going concern, disclose this fact.

If you expect funds available to last for greater than 12 months, state this fact.

PART 4 INSIDER PARTICIPATION

21. Intention of insiders

State the following in bold:

“Will insiders be participating?”

Provide the answer. If yes, provide details of insiders’ intentions to exercise their rights.

22. Holders of at least 10% before and after the offering

State the following in bold:

“Who are the 10% holders before and after the offering?”

Provide this information in the following tabular form:

Name	Holdings before the offering	Holdings after the offering
[Name of security holder]	[State the number of securities held and the percentage of security holdings this represents]	[State the number of securities held and the percentage of security holdings this represents]

PART 5 DILUTION**23. Dilution**

State the following in bold:

“If you do not exercise your rights, how much will your security holdings be diluted?”

Provide a percentage in the circular and state the assumptions used, as appropriate.

PART 6 STAND-BY COMMITMENT**24. Stand-by guarantor**

State the following in bold:

“Who is the stand-by guarantor and what are the fees?”

Describe the stand-by commitment and the material terms of the basis on which the stand-by guarantor may terminate the obligation under the stand-by commitment.

25. Financial ability of the stand-by guarantor

State the following in bold:

“Have we confirmed that the stand-by guarantor has the financial ability to carry through on its stand-by commitment?”

If the offering has a stand-by commitment, state that you have confirmed that the stand-by guarantor(s) has the financial ability to carry through on its stand-by commitment.

PART 7 MANAGING DEALER, SOLICITING DEALER AND UNDERWRITING CONFLICTS**26. The managing dealer, soliciting dealer, and their fees**

State the following in bold:

“Who is the [managing dealer/soliciting dealer] and what are their fees?”

Identify the managing dealer, if any, and the soliciting dealers, if any, and describe the commissions or fees payable to them.

27. Managing dealer/soliciting dealer conflicts

State the following in bold:

“Does the [managing dealer/soliciting dealer] have a conflict of interest?”

If disclosure is required by Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts (chapter V-1.1, r. 11), include that disclosure.

PART 8 HOW TO EXERCISE THE RIGHTS

28. Security holders who are registered holders

State the following in bold:

“How does a security holder that is a registered holder participate in the offering?”

Explain how a registered holder can participate in the rights offering.

29. Security holders who are not registered holders

State the following in bold:

“How does a security holder that is not a registered holder participate in the offering?”

Explain how a security holder who is not a registered holder can participate in the rights offering.

30. Eligibility to participate

State the following in bold:

“Who is eligible to participate in the offering?”

Explain which security holders are eligible to participate in the offering. Disclose the jurisdictions in which you are making the rights offering.

31. Non-eligible security holder

State the following in bold:

“What if a security holder is not eligible to participate in the offering?”

Explain how a security holder who does not reside in an eligible jurisdiction can participate in the offering.

32. Transfer of rights

State the following in bold:

“How does a right holder sell or transfer rights?”

Explain how a holder of rights can sell or transfer rights. If the rights will be listed on an exchange, provide further details related to the trading of the rights on the exchange.

33. Additional subscription privilege

State the following in bold:

“What is the additional subscription privilege and how can you exercise this privilege?”

Describe the additional subscription privilege and explain how a holder of rights who has exercised the basic subscription privilege can exercise the additional subscription privilege.

34. Trading of underlying securities

State the following in bold:

“When can you trade securities issuable upon exercise of your rights?”

Say when a security holder can trade the securities issuable upon exercise of the rights.

35. Fractional rights

State the following in bold:

“Will we issue fractional rights?”

Respond yes or no and explain (if necessary).

PART 9 APPOINTMENT OF DEPOSITORY

36. Depository

State the following in bold:

“Who is the depository?”

If the rights offering is subject to a minimum offering amount, or if there is a stand-by commitment, state the name of the depository you appointed to hold all money received on exercise of the rights until the minimum offering amount or stand-by commitment is received or until the money is returned.

37. Release of funds from depository

State the following in bold:

“What happens if we do not raise the [minimum offering amount] or if we do not receive funds from the stand-by guarantor?”

If the offering is subject to a minimum offering amount, or if there is a stand-by commitment, state that you have entered into an agreement with the depository where the depository will return the money held by it to holders of rights that have already subscribed for securities under the offering, if you do not raise the minimum offering amount or receive funds from the stand-by guarantor.

PART 10 FOREIGN ISSUERS

38. Foreign issuers

State the following in bold:

“How can you enforce a judgment against us?”

If the issuer is incorporated, continued, or otherwise organized under the laws of a foreign jurisdiction or resides outside of Canada, state the following:

“The [issuer] is incorporated, continued or otherwise organized under the laws of a foreign jurisdiction or resides out of Canada. It may not be possible for investors to enforce judgments obtained in Canada against any person that is incorporated, continued, or otherwise organized under the laws of a foreign jurisdiction or resides outside of Canada.”

PART 11 STATEMENT AS TO RESALE RESTRICTIONS

39. Resale restrictions

State the following in bold:

“Are there restrictions on the resale of securities?”

If the issuer is offering rights in one or more jurisdictions where there are restrictions on the resale of securities, include a statement disclosing when those rights and underlying securities will become freely tradable and that until then, such securities may not be resold except pursuant to a prospectus or prospectus exemption, which may only be available in limited circumstances.

PART 12 ADDITIONAL INFORMATION

40. Additional information

State the following in bold:

“Where can you find more information about us?”

Provide the SEDAR website address and state that a security holder can access the issuer’s continuous disclosure from that site. If applicable, provide the issuer’s website address.

PART 13 CERTIFICATE

41. Date and certificate

Provide the following statement at the end of the circular:

“Dated: [insert the date the circular is signed]

This rights offering circular does not contain a misrepresentation.”

42. Signing of certificate

Sign the certificate in accordance with subsection 2.1.1(10) of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions.”.

5. This Regulation comes into force on •.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106
RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS**

1. *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* is amended by adding, after section 3.9, the following:

“3.10. Rights offering - reporting issuer

- (1) Offer available to all security holders

One of the conditions of the rights offering exemption for reporting issuers in section 2.1.1 of the Regulation is that the issuer must make the basic subscription privilege available on a pro rata basis to every security holder of the class of securities to be distributed on exercise of the rights. This means that the issuer must send notice of the offering to each security holder of the class in the local jurisdiction, regardless of how many security holders reside in the local jurisdiction.

- (2) Market price and fair value

Paragraph 2.1.1(4)(b) of the Regulation provides that if there is no published market for the securities, the subscription price must be lower than fair value. The exception to this is set out in subsection 2.1.1(5) which provides that paragraph 2.1.1(4)(b) does not apply if no insider is permitted to increase its proportionate interest in the issuer through the rights offering or a stand-by commitment. Under section 13 of Form 45-106F15, an issuer must explain in its rights offering circular how it determined the fair value of the securities. For these purposes, an issuer could consider a fairness opinion or a valuation.

For the purposes of subsection 2.1.1(4) of the Regulation, if the subscription price falls below the market price or fair value following filing of the notice, insiders will not be prohibited from participating in the offering.

- (3) Stand-by commitments

To provide the confirmation in paragraph 2.1.1(7)(b) of the Regulation that the stand-by guarantor has the financial ability to carry out its obligations under the stand-by commitment, the issuer could consider the following:

- a statement of net worth attested to by the stand-by guarantor
- a bank letter of credit
- the most recent annual audited financial statements of the stand-by guarantor.

- (4) Calculation of number of securities

In calculating the number of outstanding securities for purposes of paragraph 2.1.1(16)(b) of the Regulation, CSA staff generally take the view that

- (a) if

$x =$ the number of securities of the class of the securities that may be or have been issued upon the exercise of rights under all rights offerings made by the issuer in reliance on the exemption during the previous 12 months,

$y =$ the maximum number of securities that may be issued upon exercise of rights under the proposed rights offering, and

$z =$ the number of securities of the class of securities that is issuable upon the exercise of rights under the proposed rights offering that are outstanding as of the date of the rights offering circular;

then $\frac{x+y}{z}$ must be equal to or less than 1, and

(b) if the convertible securities that may be acquired under the proposed rights offering may be converted before 12 months after the date of the proposed rights offering, the potential increase in outstanding securities, and specifically, “y” in paragraph (a), should be calculated as if the conversion of those convertible securities had occurred.

One of the conditions of the exemption is that the issuer must make the basic subscription privilege available on a pro rata basis to each security holder of the class of securities to be distributed on exercise of the rights. For clarity, this means that an issuer cannot use a rights offering to distribute a new class of securities.

In order to use the exemption in section 2.1.1 of the Regulation for the distribution of securities to a stand-by guarantor (in which case the securities would be subject to a seasoning period on resale), the stand-by guarantor must have been a security holder as at the date the issuer filed the notice. If the stand-by guarantor was not a security holder on that date, the issuer must use the exemption in section 2.1.2 of the Regulation to distribute securities to the stand-by guarantor. The securities would then be subject to a restricted period on resale.

If the stand-by guarantor is a registered dealer, the issuer must use the exemption in section 2.1.2 of the Regulation to distribute securities to the stand-by guarantor even if the guarantor was a security holder. This is to prevent potential backdoor underwriting concerns. We do not believe a registered dealer should be able to immediately resell to the public securities it acquired under a rights offering unless it provides a prospectus or uses another exemption from the prospectus requirement.

(5) Investment funds

As a reminder, pursuant to section 9.1.1 of *Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (“Regulation 81-102”), investment funds that are subject to Regulation 81-102 are restricted from issuing warrants or rights.

3.11. Rights offering – issuer with a minimal connection to Canada

It may be difficult for an issuer to determine beneficial ownership of its securities as a result of the book-based system of holding securities. We are of the view that, for the purpose of determining beneficial ownership to comply with the exemption in section 2.1.3 of the Regulation, procedures comparable to those found in *Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer*, or any successor regulation, are appropriate.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 13-101 RESPECTING THE SYSTEM
FOR ELECTRONIC DOCUMENT ANALYSIS AND RETRIEVAL (SEDAR)**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1))

1. Appendix A of Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval is amended by replacing, in the French text, subparagraphs 17 and 18 of section A of part II with the following:

“17. Projet de notice de placement de droits

18. Notice de placement de droits”.

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (3), (6), (8), (14) and (34))

1. Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements is amended by inserting, after section 8.3, the following part:

“PART 8A RIGHTS OFFERINGS

8.1A. Application

(1) This part applies to an issuer that files a preliminary or final prospectus to distribute rights.

(2) In this Part,

“additional subscription privilege” means a privilege, granted to a holder of a right, to subscribe for a security not subscribed for by any holder under a basic subscription privilege;

“basic subscription privilege” means the privilege to subscribe for the number of securities set out in a rights certificate held by a holder of the rights certificate;

“managing dealer” means a dealer that has entered into an agreement with an issuer under which the dealer has agreed to organize and participate in the solicitation of the exercise of rights issued by the issuer;

“marketplace” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5);

“market price” means for securities of a class for which there is a published market

(a) except as provided in paragraph (b)

(i) if the published market provides a closing price, the simple average of the closing price of securities of that class on the published market for each of the trading days on which there was a closing price falling not more than 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined, or

(ii) if the published market does not provide a closing price, but provides only the highest and lowest prices of securities of the class traded, the average of the simple averages of the highest and lowest prices of securities of the class on the published market for each of the trading days on which there were highest and lowest prices falling not more than 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined, or

(b) if trading of securities of the class in the published market has occurred on fewer than 10 of the immediately preceding 20 trading days, the average of the following amounts established for each of the 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined:

(i) the average of the closing bid and closing ask prices for each day on which there was no trading;

(ii) if the published market

(A) provides a closing price of securities of the class for each day that there has been trading, the closing price, or

(B) provides only the highest and lowest prices, the average of the highest and lowest prices of securities of that class for each day that there has been trading;

“published market” means, for a class of securities, a marketplace on which the securities are traded, if the prices at which they have been traded on that marketplace are regularly

(a) disseminated electronically, or

(b) published in a newspaper or business or financial publication of general and regular paid circulation;

“soliciting dealer” means a person whose interest in a rights offering is limited to soliciting the exercise of rights by holders of those rights;

“stand-by commitment” means an agreement by a person to acquire securities of an issuer not issued under the basic subscription privilege or the additional subscription privilege available under a rights offering.

(3) For the purpose of the definition of “market price”, if there is more than one published market for a security, and if

(a) only one of the published markets is in Canada, the market price is determined solely by reference to that market;

(b) more than one of the published markets is in Canada, the market price is determined solely by reference to the published market in Canada on which the greatest volume of trading in the particular class of securities occurred during the 20 trading days immediately before the date as of which the market price is being determined; and

(c) none of the published markets are in Canada, the market price is determined solely by reference to the published market on which the greatest volume of trading in the particular class of securities occurred during the 20 trading days immediately before the date on which the market price is being determined.

“8.2.A. Filing of prospectus for a rights offering

(1) An issuer must not file a prospectus for a rights offering unless

(a) in addition to qualifying the distribution of the rights, the prospectus qualifies the distribution of the securities issuable on exercise of the rights,

(b) if there is a managing dealer, the managing dealer complies with section 5.9 as if the dealer were an underwriter,

(c) the exercise period for the rights is at least 21 days after the date on which the prospectus is sent to security holders, and

(d) the issuer sets the subscription price for a security issuable on exercise of the right distributed by the prospectus lower than

(i) the market price, as of the date of the final prospectus, if there is a published market for the security, or

(ii) fair value, as of the date of the final prospectus, if there is no published market for the security.

(2) If subparagraph (1)(d)(ii) applies, the issuer must deliver to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority independent evidence of fair value.

(3) Subparagraph 1(d)(ii) does not apply if all insiders of the issuer are prohibited from increasing their proportionate interest in the issuer through the exercise of rights under the offering or through a stand-by commitment.

“8.3A. Additional subscription privilege

An issuer must not grant an additional subscription privilege to a holder of a right unless

(a) the issuer grants the additional subscription privilege to all holders of rights,

(b) each holder of a right is entitled to receive, on exercise of the additional subscription privilege, the number or amount of securities that is equal to the lesser of

(i) the number or amount of securities subscribed for by the holder under the additional subscription privilege; and

(ii) $x(y/z)$ where

x = the aggregate number or amount of securities available through unexercised rights,

y = the number of rights previously exercised by the holder under the rights offering, and

z = the aggregate number of rights previously exercised under the rights offering by holders of rights that have subscribed for securities under the additional subscription privilege,

(c) any unexercised rights are allocated on a pro rata basis to holders who subscribed for additional securities based on the additional subscription privilege up to the number of securities subscribed for by a particular holder, and

(d) the subscription price of the additional subscription privilege is the same as the subscription price for the basic subscription privilege.

“8.4A. Stand-by commitments

If there is a stand-by commitment for a rights offering,

(a) the issuer must grant an additional subscription privilege to all holders of rights,

(b) the issuer must deliver to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority evidence that the person providing the stand-by commitment has the financial ability to carry out the stand-by commitment, and

(c) the subscription price under the stand-by commitment must be the same as the subscription price under the basic subscription privilege.

“8.5A. Appointment of depository

(1) If an issuer has stated in the prospectus that no securities will be issued on the exercise of the rights unless a stand-by commitment is provided or unless proceeds at least equal to the stated minimum amount are received by the issuer, all of the following apply:

(a) the issuer must appoint a depository to hold all money received on the exercise of rights until either the stand-by commitment is provided or the stated minimum amount is received;

(b) a depository appointed under paragraph (a) must be

(i) a Canadian financial institution, or

(ii) a registrant in the jurisdiction in which the funds are proposed to be held who is acting as managing dealer for the rights offering, or, if there is no managing dealer for the rights offering, who is acting as a soliciting dealer;

(c) the issuer and the depository must enter into an agreement the terms of which require the depository to return the money in full to the holders of rights that have subscribed for securities under the distribution if either the stand-by commitment is not provided, or the stated minimum is not received by the depository during the exercise period for the rights.

“8.6A. Amendment

An issuer must not file an amendment to a final prospectus for a rights offering to change the terms of the rights offering.”.

2. Section 9.2 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (b) and after subparagraph (iii), the following, with the necessary changes:

“(iv) the evidence of financial ability required to be delivered under section 8.4A if it has not previously been delivered; and

(v) the evidence of fair value required to be delivered under subsection 8.2A(2) if it has not previously been delivered.”.

3. Section 10.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the French text of subparagraph (ii) of subparagraph (d) of paragraph (2), the words “des déclarations fausses ou trompeuses” with the words “de l’information fausse ou trompeuse”;

(2) by replacing, in the French text of subparagraph (b) of paragraph (3), the words “des déclarations fausses ou trompeuses” with the words “de l’information fausse ou trompeuse”.

4. Section 13.4 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraph (iii) of subparagraph (a) of paragraph (3), the words “informations fausses ou trompeuses” with the words “information fausse ou trompeuse”.

5. Appendix A of the Regulation is amended by replacing, in the French text of subparagraph (ii) of paragraph (A) of question 9, the words “informations fausses ou trompeuses” with the words “information fausse ou trompeuse”.

6. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 41-101 RESPECTING
GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS**

1. *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* is amended by inserting, after section 2.10, the following:

“2.11 Rights offerings

(1) The regulator or, in Québec, the securities regulatory authority may refuse to issue a receipt for a prospectus filed for a rights offering under which rights are issued if the rights are exercisable into convertible securities that require an additional payment by the holder on conversion and the securities underlying the convertible securities are not qualified under the prospectus. This will ensure that the remedies for misrepresentation in the prospectus are available to the person who pays value.

(2) Subparagraph 8.2A(1)(d)(ii) of the Regulation provides that if there is no published market for the securities, the subscription price must be lower than fair value. The exception to this is set out in subsection 8.2A(3) which provides that subparagraph 8.2A(1)(d)(ii) does not apply if no insider is permitted to increase its proportionate interest in the issuer through the rights offering or a stand-by commitment. Under subsection 8.2A(2), the issuer must deliver to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority evidence of fair value. For this purpose, the regulator or the securities regulatory authority will consider such things as fairness opinions, valuations and letters from registered dealers as evidence of the fair value.

(3) Under paragraph 8.4A(b) of the Regulation, if there is a stand-by commitment for a rights offering, the issuer must deliver to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority evidence that the person providing the stand-by commitment has the financial ability to carry out the stand-by commitment. For this purpose, the regulator or the securities regulatory authority may consider any of the following:

- a statement of net worth attested to by the person making the commitment,
- a bank letter of credit,
- the most recent audited financial statements of the person making the commitment,
- other evidence that provides comfort to the regulator or the securities regulatory authority.”.

2. Section 6.5B of the Policy Statement is amended by replacing, wherever they appear in the French text of paragraph (11), the words “des informations fausses ou trompeuses” with the words “de l’information fausse ou trompeuse”.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 43-101 RESPECTING STANDARDS
OF DISCLOSURE FOR MINERAL PROJECTS**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (8))

1. Section 4.2 of Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects is amended by replacing, in the French text of subparagraph (e) of paragraph (1), the words “notices d’offre pour le placement de droits” with the words “notices de placement de droits”.

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (6) and (11))

1. Section 4.2 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions is amended by inserting, in paragraph (b) and after subparagraph (iii), the following, with the necessary changes:

« (iv) the evidence of financial ability required to be delivered under section 8.4A of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements if it has not previously been delivered, and

(v) the evidence of fair value required to be delivered under subsection 8.2A(2) of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements if it has not previously been delivered. ».

2. This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

REGULATION TO REPEAL REGULATION 45-101 RESPECTING RIGHTS OFFERINGS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (5), (6), (8), (11), (14) and (34))

1. Regulation 45-101 respecting Rights Offerings is repealed.
2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-102 RESPECTING RESALE OF SECURITIES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (11))

1. Regulation 45-102 respecting Resale of Securities is amended:

(1) by inserting, in Appendix D and after the words “Except in Manitoba, the following exemptions from the prospectus requirement in Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (c. V-1.1, r. 21):”, the words “- Section 2.1.2 [*Rights offerings – stand-by commitments*]”;

(2) in Appendix E :

(a) by replacing “section 2.1 [*Rights offering*]” with the following:

“- section 2.1 [*repealed*];
- section 2.1.1 [*Rights offerings – reporting issuers*];
- section 2.1.3 [*Rights offerings – issuers with a minimal connection to Canada*]”;

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

6.2.2 Publication

Aucune information.