

6.1

Avis et communiqués

6.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis 45-323 du personnel des ACVM (révisé) : Le point sur l'utilisation de la dispense relative au placement de droits prévue par le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*

(Texte publié ci-dessous)

Avis de publication

Avis 52-330 du personnel des ACVM : *Le point sur le Document de consultation 52-404 des ACVM, Approche en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit*

(Texte publié ci-dessous)

Avis 45-323 du personnel des ACVM (révisé)

Le point sur l'utilisation de la dispense relative au placement de droits prévue par le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*

Le 26 juillet 2018

Objet

Dans le présent avis¹, le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le **personnel** ou **nous**) fait le point sur l'utilisation de la dispense simplifiée relative au placement de droits (la **dispense relative au placement de droits** ou la **dispense**) qui est ouverte aux émetteurs assujettis dans tous les territoires du Canada depuis le 8 décembre 2015. Il fournit aussi des indications sur les points qui ressortent de notre examen des placements effectués sous le régime de la dispense.

Contexte

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) ont adopté une dispense simplifiée pour le placement de droits parce qu'elles s'inquiétaient du fait que les émetteurs n'effectuent que rarement des placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus pour réunir des capitaux en raison des coûts et des délais qui y sont associés. Or les placements de droits sont peut-être l'un des moyens les plus équitables à la disposition des émetteurs pour ce faire, puisqu'ils offrent aux porteurs existants la possibilité de se protéger contre la dilution. La dispense est conçue pour rendre les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus plus attrayants pour les émetteurs assujettis tout en maintenant la protection des investisseurs. Ses caractéristiques principales sont les suivantes :

- un avis de placement de droits que les émetteurs assujettis doivent déposer et transmettre aux porteurs pour les renseigner sur la façon d'accéder électroniquement à la notice de placement de droits;
- un modèle simplifié de notice de placement de droits qui prend la forme de questions et de réponses afin de rendre la notice plus facile à établir et plus simple à comprendre pour les investisseurs; la notice doit être déposée mais non transmise aux porteurs;
- un seuil de dilution porté de 25 à 100 %;
- des sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire.

Lorsque nous avons proposé la dispense relative au placement de droits, nous avons indiqué que le personnel de certains territoires examinerait ces placements pendant deux ans après l'adoption. Ces examens sont maintenant terminés.

¹ Le présent avis est une version révisée de l'Avis 45-323 du personnel des ACVM publié le 20 avril 2017.

Utilisation de la dispense relative au placement de droits

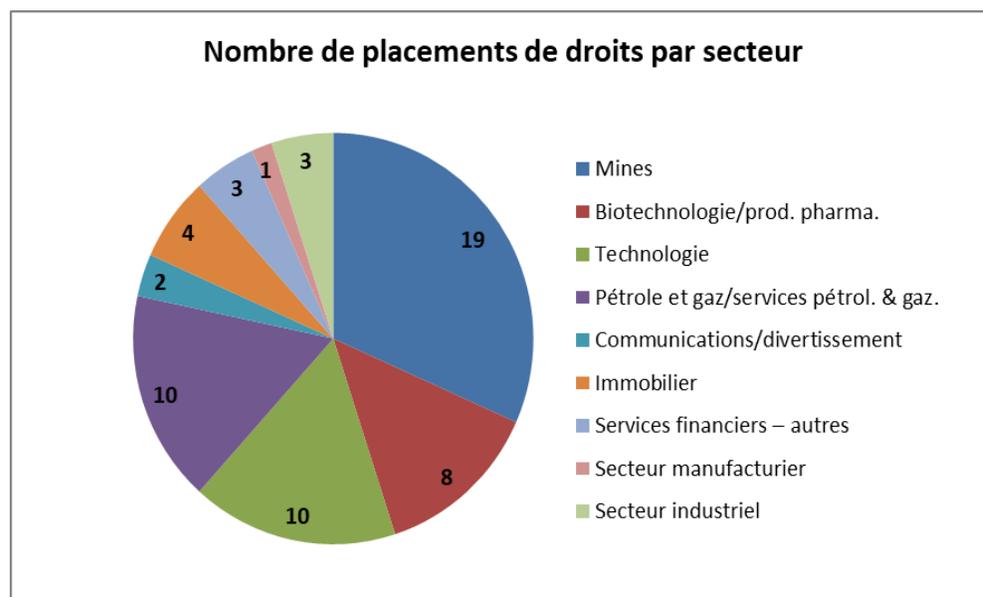
Remarques générales

Le nombre de placements de droits effectués par les émetteurs assujettis sous le régime d'une dispense de prospectus a augmenté de façon notable dans l'ensemble du Canada depuis l'adoption de la dispense. Auparavant, ils en effectuaient environ 13 par an. Entre le 8 décembre 2015 et le 31 décembre 2017, 60 émetteurs avaient invoqué la dispense pour réunir 535,5 millions de dollars, comme suit :

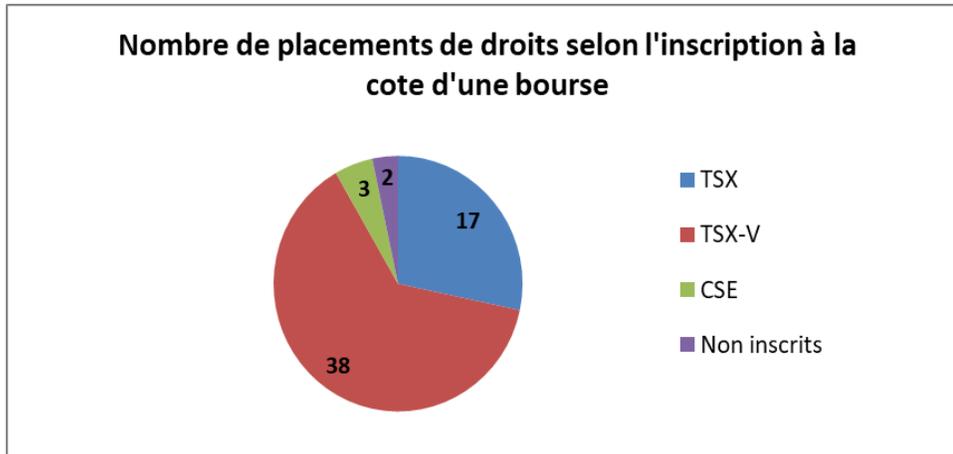
Placements de droits effectués et montants recueillis		
Territoire principal	Nombre	Montant
Ontario	16	192 122 322 \$
Colombie-Britannique	25	180 759 899 \$
Alberta	16	109 159 080 \$
Manitoba	2	52 432 332 \$
Québec	1	1 000 239 \$
Total	60	535 473 872 \$

Il s'agit d'une augmentation d'environ 130 % du nombre de placements de droits effectués par les émetteurs assujettis sous le régime d'une dispense de prospectus depuis l'adoption de la dispense.

Comme l'indique le graphique ci-dessous, la dispense relative au placement de droits a été utilisée dans tous les secteurs d'activité.



Le graphique ci-dessous illustre l'utilisation qui a été faite de la dispense selon l'inscription à la cote d'une bourse.



Délai et coûts

Nous avons simplifié la dispense relative au placement de droits pour réduire le délai et les coûts de réalisation d'un tel placement. Le personnel des ACVM avait auparavant examiné 93 placements de droits effectués par des émetteurs assujettis sous le régime d'une dispense de prospectus sur une période de sept ans, pendant laquelle le délai moyen était de 85 jours.

Depuis la simplification, le délai nécessaire pour effectuer un placement de droits a été considérablement réduit. Nos examens indiquent que le nombre de jours moyen qui s'écoule entre le dépôt de l'avis de placement de droits et la clôture s'établissait à 41.

Dilution et participation des initiés

En moyenne, les émetteurs ont tenté d'émettre 51 % des titres en circulation de la catégorie pertinente en plaçant des droits. Ils ont réussi à en émettre 40 %. Les montants recueillis auprès des initiés représentaient 47 %. De plus, dans 24 des 29 placements de droits assortis d'un engagement de souscription, l'engagement a été fourni en totalité ou en partie par un initié ou une partie liée.

Examens des placements de droits

Nous avons examiné les 60 placements de droits effectués sous le régime de la dispense. En général, nous avons constaté qu'ils respectaient les conditions dont elle était assortie. Nous avons néanmoins relevé certains points sur lesquels l'information pourrait être améliorée :

- les engagements de souscription;
- l'emploi des fonds disponibles;
- le communiqué de clôture.

1. Engagements de souscription

Sur les 60 placements de droits examinés, 29 étaient assortis d'un engagement de souscription, fourni dans 14 cas par plusieurs parties. Nous soulignons que le recours à plusieurs garants de souscription peut dissiper les craintes d'un changement de contrôle de l'émetteur, à condition que les garants n'agissent pas de concert.

Lorsqu'un placement de droits est assorti d'un engagement de souscription, il faut, en vertu de l'Annexe 45-106A15, *Notice de placement de droits de l'émetteur assujetti* (l'**Annexe**), fournir de l'information supplémentaire sur la relation entre l'émetteur et le garant de souscription ainsi que sur la participation de celui-ci avant et après le placement, et confirmer que le garant a la capacité financière de respecter son engagement.

En vertu de la rubrique 24 de l'Annexe, l'émetteur doit expliquer la nature de sa relation avec le garant de souscription, notamment, le cas échéant, si ce dernier est une partie liée. Comme il s'agit souvent une partie liée à l'émetteur, nous estimons que cette information est importante pour les porteurs lorsqu'ils prennent leur décision d'investissement.

Dans certains placements de droits, nous avons constaté que l'information sur la nature de la relation entre l'émetteur et les garants de souscription était peu substantielle. Par exemple, un émetteur n'a fourni aucune information sur la relation, alors qu'un document d'information continue distinct en contenait. Nous soulignons qu'il ne suffit pas d'avoir déjà fourni de l'information sur une relation dans le dossier d'information continue de l'émetteur pour remplir les obligations prévues à l'Annexe.

Les émetteurs doivent aussi confirmer dans la notice de placement de droits que le garant de souscription a la capacité financière de respecter son engagement de souscription. De cette façon, ils indiquent clairement aux porteurs que le garant sera en mesure de s'acquitter de ses obligations. Nous mettons l'accent sur cette obligation parce que l'inclusion de cette déclaration dans la notice de placement de droits est une condition d'utilisation de la dispense.

2. Emploi des fonds disponibles

Deux des principaux éléments d'information à fournir en vertu de l'Annexe sont le montant des fonds disponibles après le placement de droits et l'emploi que l'émetteur prévoit en faire. La plupart des émetteurs examinés ont fourni suffisamment d'information sur ces points. Nous avons cependant relevé quelques lacunes récurrentes dans les domaines suivants.

Fonds de roulement

Lorsqu'il indique les fonds disponibles après le placement de droits, l'émetteur doit aussi indiquer toute insuffisance de fonds de roulement sur la ligne pertinente du tableau prévu. Cette information est importante parce qu'elle donne aux porteurs une image plus fidèle des perspectives de l'émetteur à la suite du placement que si le produit était présenté sans tenir compte de l'insuffisance.

L'émetteur doit indiquer le montant de l'insuffisance de fonds de roulement à la fin du mois le plus récent. Si un changement significatif est survenu dans le fonds de roulement depuis les derniers états financiers annuels audités, il doit fournir des explications. Or nous avons constaté que certains émetteurs ne l'avaient pas fait. Dans l'Annexe, nous indiquons ce que nous considérons comme un changement significatif. Il s'agit de tout changement 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. Nous rappelons aux émetteurs que même si le changement est une fluctuation du négatif au positif, il faut fournir des explications.

Trésorerie

L'émetteur dont les fonds disponibles sont insuffisants pour couvrir les besoins de trésorerie à court terme et les frais généraux des 12 prochains mois doit indiquer ce qui suit :

- la façon dont la direction entend payer ses dettes à l'échéance;
- le montant minimum requis pour répondre aux besoins de trésorerie à court terme;
- l'évaluation par la direction de la capacité de l'émetteur à poursuivre son exploitation.

Cette information est essentielle pour les investisseurs parce qu'elle fait ressortir les risques importants auxquels l'émetteur est confronté ou pourrait l'être à court terme. Nous avons constaté à plusieurs reprises que des émetteurs avaient indiqué une insuffisance de fonds de roulement sans fournir l'information pertinente prévue à l'Annexe.

Affectation des fonds disponibles

Les émetteurs sont tenus de ventiler de façon détaillée l'emploi prévu des fonds disponibles et de fournir suffisamment de détails sur chaque objectif principal. Nous avons parfois constaté que le niveau de détail de la ventilation pouvait être rehaussé.

En général, il ne suffit pas d'affecter les fonds au fonds de roulement pour remplir l'obligation de ventiler de façon détaillée ou de fournir suffisamment de détails. Nous nous attendons généralement à ce que les émetteurs dont les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles sont négatifs ventilent leurs principales dépenses pour au moins les 12 prochains mois. Par exemple, ceux qui font de l'exploration minérale devraient ventiler les fonds disponibles de façon à ce que les investisseurs sachent quel montant est affecté, d'une part, à chaque programme d'exploration et, d'autre part, aux frais généraux et administratifs ainsi qu'aux autres dépenses principales.

3. Communiqué de clôture

Pour se prévaloir de la dispense, les émetteurs doivent aussi déposer un communiqué de clôture fournissant certains détails sur les souscripteurs, dont le montant souscrit par les initiés et les garants de souscription, en distinguant les titres placés en application du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle. Nous avons constaté à quelques reprises que les émetteurs n'avaient pas fourni toute l'information demandée.

Nous rappelons également aux émetteurs qu'il existe dans SEDAR un type de document particulier pour les communiqués de clôture et qu'il faut les déposer sous celui-ci dans le même projet SEDAR que la notice de placement de droits.

Conclusion

Depuis son adoption en décembre 2015, la dispense relative au placement de droits est utilisée plus fréquemment et permet aux émetteurs de réunir davantage de capitaux dans un délai réduit. En général, les émetteurs l'utilisent correctement et se conforment aux obligations prévues à l'Annexe.

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Marie-Josée Lacroix
Analyste expert, Direction du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4415
marie-josée.lacroix@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Analyste à la réglementation, Direction du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Larissa M. Streu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899-6888 ou 1 800 373-6393
lstreu@bcsc.bc.ca

Anita Cyr
Associate Chief Accountant, Corporate Finance
604 899-6579 ou 1 800 373-6393
acyr@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Ashlyn D'Aoust
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
403 355-4347 ou 1 877 355-0585
ashlyn.daoust@asc.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

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

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

David Surat
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 593-8052
dsurat@osc.gov.on.ca

Raymond Ho
Accountant, Corporate Finance
416 593-8106 ou 1 877 785-1555
rho@osc.gov.on.ca

Nova Scotia Securities Commission

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

Avis 52-330 du personnel des ACVM
Le point sur le Document de consultation 52-404 des ACVM,
Approche en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit

Le 26 juillet 2018

Introduction

Le 26 octobre 2017, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié pour consultation le Document de consultation 52-404 des ACVM, *Approche en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit* (le **document de consultation**).

Le document de consultation visait à lancer un large débat sur la pertinence de notre approche actuelle en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit. Il était structuré comme suit :

- historique des principaux jalons de notre régime de gouvernance;
- approche en matière d'indépendance au Canada;
- aperçu comparatif des approches en matière d'indépendance au Canada et dans d'autres pays;
- exposé sur les avantages et limites de l'approche canadienne.

Nous y invitons les intéressés à formuler des commentaires généraux, de même qu'à répondre à certaines questions.

Le présent avis fait le point sur l'état de la consultation.

Commentaires reçus des intervenants

La consultation a pris fin le 25 janvier 2018. Nous avons reçu 27 mémoires de divers intervenants, dont :

- des investisseurs;
- des groupes de défense des droits des investisseurs;
- des émetteurs;
- des organisations pancanadiennes représentant des administrateurs de sociétés et d'autres professionnels;
- des cabinets juridiques;
- d'autres intervenants.

Nous remercions tous les intervenants de leur participation. Un résumé des commentaires exposant les divers points de vue exprimés est présenté à l'Annexe A.

Nous avons examiné les commentaires reçus et constatons ce qui suit :

-2-

- la plupart des intervenants sont en général favorables à notre approche actuelle, affirmant qu'elle est appropriée pour tous les émetteurs du marché canadien et apporte certitude, cohérence et prévisibilité à l'établissement de l'indépendance;
- la majorité préfère conserver notre approche actuelle car elle est bien comprise des participants au marché et généralement en phase avec celle aux États-Unis;
- certains ont proposé des améliorations de notre approche actuelle (par exemple, sous forme d'indications supplémentaires sur son application);
- quelques-uns ont suggéré une réévaluation de certains critères de démarcation précis (par exemple des seuils ou paramètres) pour confirmer leur adéquation;
- certains autres n'appuient généralement pas notre approche actuelle, trouvant que son uniformité n'est pas appropriée pour tous les émetteurs et qu'elle crée de la rigidité et des paramètres trop restrictifs lors de l'établissement de l'indépendance;
- des intervenants font valoir que notre approche actuelle ne tient pas compte des circonstances propres à certains émetteurs et empêche des candidats valables d'occuper les fonctions d'administrateur indépendant ou de membre du comité d'audit;
- certains proposent de remplacer les critères de démarcation précis par une approche davantage fondée sur des principes conférant aux conseils d'administration une plus grande latitude dans l'appréciation de l'indépendance, estimant qu'il s'agit d'une question de fait que le conseil doit trancher au cas par cas.

Dans l'ensemble, la plupart sont généralement en faveur de notre approche et il n'est pas ressorti de tendance ni d'avis commun à l'égard des changements suggérés.

Conclusion

Vu les réalités du marché canadien et les commentaires reçus, les ACVM ont conclu qu'il est approprié de conserver leur approche actuelle en matière d'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit.

Nous sommes conscients que notre approche actuelle présente des avantages et comporte des limites. Après l'avoir examinée, nous sommes convaincus qu'elle est un juste milieu entre procurer au conseil d'administration suffisamment de latitude pour établir s'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'une personne physique exerce un jugement indépendant, et prévoir des éléments normatifs empêchant de considérer cette dernière comme indépendante dans certaines circonstances. La certitude, la cohérence et la prévisibilité que procure le maintien de notre approche aident les conseils d'administration à établir l'indépendance, tout en permettant aux intervenants d'évaluer l'indépendance des administrateurs et membres du comité d'audit.

Notre approche actuelle est en place depuis 2004 et nous notons que les intervenants la comprennent et s'y sont adaptés. Sa modification ou son remplacement risquent d'engendrer des coûts supplémentaires pour les émetteurs et de nécessiter une adaptation de la part des investisseurs. À notre avis, les incidences négatives possibles d'une modification l'emportent sur les avantages qui pourraient en découler dans ce cas.

Questions

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

-3-

Michel Bourque
Analyste à la réglementation
Direction l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 1 877 525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Analyste à la réglementation
Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

Sophia Mapara
Legal Counsel
Commission des valeurs mobilières
du Manitoba
204 945-0605 1 800 655-5244
sophia.mapara@gov.mb.ca

Samir Sabharwal
General Counsel
Alberta Securities Commission
403 297-7389 1 877 355-0585
samir.sabharwal@asc.ca

Jo-Anne Matear
Manager, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416 593-2323 1 877 785-1555
jmatear@osc.gov.on.ca

Jeff Scanlon
Senior Legal Counsel
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
416 597-7239 1 877 785-1555
jscanlon@osc.gov.on.ca

Nazma Lee
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6867 1 800-373-6393
nlee@bcsc.bc.ca

Heidi Schedler
Senior Enforcement Counsel, Enforcement
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7810 1 855 424-2499
heidi.schedler@novascotia.ca

-4-

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX
Généralement favorables à notre approche actuelle
<p>Dix-sept intervenants se sont dits généralement favorables à notre approche actuelle, affirmant qu'elle offre un certain nombre d'avantages, dont le fait qu'elle :</p> <ul style="list-style-type: none"> • est appropriée pour tous les émetteurs du marché canadien; • procure certitude, cohérence et prévisibilité à l'établissement de l'indépendance; • prévoit des obligations minimales claires qui empêchent une personne physique d'être considérée comme indépendante ou de siéger à un comité d'audit; • est un juste milieu entre donner de la latitude et prescrire des éléments normatifs; • ne restreint pas indûment le bassin de candidats qualifiés qui peuvent être membres indépendants du conseil d'administration ou membres du comité d'audit, et permet aux émetteurs d'élargir ce bassin en y incluant davantage de femmes; • est comprise et a été incorporée dans les processus du conseil et des comités; • est utile aux investisseurs dans la prise de décisions en vue du vote par procuration; • est en phase avec l'approche en matière d'établissement de l'indépendance aux États-Unis.
Généralement défavorables à notre approche actuelle
<p>Dix intervenants étaient généralement défavorables à notre approche actuelle, notant qu'elle comporte un certain nombre de limites, dont le fait qu'elle :</p> <ul style="list-style-type: none"> • n'est pas appropriée pour tous les émetteurs du marché canadien, particulièrement les sociétés contrôlées; • a créé de la rigidité et des paramètres trop restrictifs lors de l'établissement de l'indépendance; • empêche des candidats valables d'être membres indépendants du conseil d'administration ou membres du comité d'audit; • ne reconnaît pas la nécessité pour les administrateurs d'avoir des connaissances propres à l'entreprise ainsi que les compétences et l'expérience requises; • a donné lieu à des perceptions négatives, à des résultats moins élevés en matière de gouvernance et à des recommandations de vote défavorables dans le cas des sociétés de portefeuille et des groupes de sociétés; • pénalise les émetteurs contrôlés, y compris les entreprises familiales, qui nomment un membre de la haute direction ou un salarié de la société mère de l'émetteur à d'autres comités du conseil, vu que l'<i>Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance</i> (l'Instruction générale 58-201) recommande que les comités se composent entièrement d'administrateurs indépendants;

-5-

- ne reconnaît pas que tout problème pouvant exister au sein d'une société contrôlée quant aux conflits d'intérêts ou aux opérations intéressées peut être directement réglé par l'entremise d'un comité d'administrateurs indépendants de l'actionnaire de contrôle;
- ne reconnaît pas qu'il est légitime que les actionnaires importants jouent un rôle actif au chapitre de la gouvernance, y compris au sein du comité d'audit;
- ne reconnaît pas les avantages uniques et inhérents du contrôle familial à l'égard de la rentabilité durable à long terme;
- ne reconnaît pas la présence significative des entreprises familiales dans l'économie canadienne;
- se sert inutilement des règles d'indépendance pour protéger davantage les actionnaires minoritaires, car, en vertu :
 - de la common law et du droit des sociétés, les administrateurs ont un devoir fiduciaire envers la société, et non un actionnaire particulier ou un groupe d'actionnaires;
 - du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*, les actionnaires minoritaires bénéficient déjà de mesures de protection solides;
- ne cadre pas avec l'approche traditionnelle des ACVM en matière de gouvernance, qui offre une plus grande latitude au conseil.

CHANGEMENTS PROPOSÉS DANS NOTRE APPROCHE ACTUELLE

Quatre intervenants se sont dits généralement favorables à notre approche actuelle sans y proposer de changement.

Bien que l'appuyant généralement, treize intervenants y proposent certains changements, dont les suivants :

- éliminer les exceptions visant les émetteurs émergents;
- fournir des indications supplémentaires liées à son application, notamment :
 - clarifier le fait que le principe sous-tendant les critères d'indépendance est l'obligation du conseil d'administration d'établir s'il existe des relations susceptibles de nuire à l'indépendance du jugement sans se fier uniquement à la liste des personnes physiques non indépendantes;
 - donner des exemples d'autres relations dont les conseils devraient tenir compte pour remplir cette obligation;
- ajouter des indications concernant les répercussions de la durée d'un mandat au conseil sur l'indépendance;
- adopter des pratiques exemplaires, semblables au modèle fondé sur le principe « se conformer ou expliquer », en plus de notre approche actuelle consistant à tenir compte des circonstances propres à l'émetteur;
- examiner si notre approche actuelle demeure appropriée pour les sociétés contrôlées, notamment si :
 - la dispense prévue à l'article 3.3 du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (le **Règlement 52-110**) devrait être élargie afin de permettre à l'actionnaire de contrôle et à son représentant, qui sont sinon indépendants de l'émetteur et de la direction, de siéger au comité d'audit de la filiale contrôlée;

-6-

- les obligations en matière de composition applicables aux sociétés contrôlées devraient exiger que chaque membre soit indépendant de la direction et que la majorité, y compris le président du comité d'audit, ne soit pas liée à une entité du même groupe ou à un actionnaire important de l'émetteur;
- il faudrait supprimer la règle prévoyant que les dirigeants et salariés de membres du même groupe que l'émetteur (sauf ses filiales), en particulier un actionnaire de contrôle, sont réputés ne pas être indépendants; toutefois, d'autres intervenants, eux aussi généralement favorables à notre approche actuelle, ont expressément mentionné qu'elle est toujours appropriée pour les sociétés contrôlées, que les relations prévues dans les critères de démarcation précis englobent un groupe très restreint et sont de nature telle qu'elles ne devraient pas présenter seulement une présomption réfutable selon laquelle elles nuisent à l'indépendance, et que les ACVM devraient envisager des mesures répondant aux préoccupations liées aux structures à deux catégories d'actions et aux sociétés à peu d'actionnaires en rehaussant l'indépendance de ces administrateurs;
- revoir les critères de démarcation précis pour confirmer leurs adéquation et pertinence, ou les rapprocher davantage des normes comparables aux États-Unis, au besoin, ce qui comprend une réévaluation de ce qui suit :
 - si certains seuils (par exemple, celui de la rémunération directe de 75 000 \$) prévus dans notre approche actuelle devraient être modernisés et mieux harmonisés avec ceux des États-Unis, même si d'autres intervenants trouvaient que certains seuils (c'est-à-dire celui de 75 000 \$) ne devraient pas être majorés;
 - la définition de l'expression « membre du même groupe » à la lumière de la nature des organisations complexes, et la clarification du sens de l'expression « a participé [personnellement] à l'audit »;
 - l'adéquation continue du critère de démarcation précis figurant au sous-paragraphe *d* du paragraphe 3 de l'article 1.4 du Règlement 52-110 (membre de la famille employé par l'auditeur interne ou externe);
 - la pertinence continue des critères de démarcation précis pour les membres du comité d'audit;
 - les critères d'indépendance prévus aux paragraphes 3 à 7 de l'article 1.4 du Règlement 52-110 afin de s'assurer qu'ils demeurent appropriés;
 - si d'autres facteurs peuvent être pertinents pour l'établissement de l'indépendance (par exemple, lorsqu'une personne physique détient une participation importante dans l'émetteur);
- renforcer l'indépendance des administrateurs dans le cas des émetteurs dotés d'une structure à double catégorie d'actions ou comptant peu d'actionnaires, tout en peaufinant notre approche actuelle telle qu'elle se rapporte aux émetteurs à grand nombre d'actionnaires;
- élargir la définition de l'expression « compétences financières » pour qu'elle cadre davantage avec celle de « *financial literacy* » prévue à l'article 407 du *Sarbanes-Oxley Act of 2002* des États-Unis;
- obliger tous les administrateurs actuels ou candidats à divulguer les circonstances et relations applicables à eux qui pourraient raisonnablement être perçues comme importantes.

Dix intervenants qui n'étaient généralement pas en faveur de notre approche actuelle y ont proposé des modifications, dont les suivantes :

-7-

- remplacer les critères de démarcation précis par une approche davantage fondée sur des principes, permettant au conseil d'administration d'établir si le candidat :
 - est indépendant ou non de l'émetteur et de sa direction;
 - entretient ou non d'autres relations qui, au vu des circonstances, risquent de nuire à l'indépendance de son jugement;
- reconnaître qu'une relation avec une personne participant au contrôle ou un actionnaire important ne nuit pas en soi à l'indépendance;
- reconnaître que l'indépendance est une question de fait que le conseil devrait trancher au cas par cas;
- si les critères de démarcation précis ne sont pas éliminés, mettre à jour le régime de gouvernance pour faire la distinction entre les administrateurs entretenant une relation avec la direction de l'émetteur et ceux en entretenant une avec l'actionnaire de contrôle, mais indépendants de la direction de l'émetteur;
- remplacer les critères de démarcation précis par la communication de plus d'information sur les critères qu'appliquent les conseils dans l'établissement de l'indépendance;
- fournir une plus grande latitude au conseil en matière d'appréciation de l'indépendance;
- transformer les critères de démarcation précis de l'approche actuelle en des critères indicatifs pour donner davantage de latitude au conseil;
- distinguer les administrateurs non indépendants des administrateurs reliés dans *l'Instruction générale 58-201* et *l'Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité d'audit* pour permettre à ces derniers de participer davantage au conseil en général ainsi qu'à ses comités;
- offrir une souplesse accrue pour permettre :
 - à un administrateur relié à un actionnaire de contrôle de siéger au comité d'audit de l'émetteur;
 - à un administrateur non indépendant de siéger au comité d'audit si le conseil établit qu'il n'est pas en conflit et serait un membre qualifié;
- examiner la pertinence d'une dispense pour les entreprises contrôlées qui serait analogue à celle prévue par les règles de la NYSE;
- modifier le Règlement 52-110 comme suit :
 - supprimer les mots « et sa société mère » du paragraphe 8 de l'article 1.4;
 - revoir l'article 3.3 afin d'accorder plus de latitude pour inclure les administrateurs reliés à un actionnaire de contrôle dans le comité d'audit d'une filiale de l'émetteur;
 - supprimer le sous-paragraphe e du paragraphe 2 de l'article 3.3 (portant sur les concepts du jugement impartial et de l'intérêt de l'émetteur);
- déplacer l'accent mis sur l'indépendance vers la légitimité et la crédibilité des conseils d'administration.

-8-

AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DU MAINTIEN DE NOTRE APPROCHE ACTUELLE COMPARATIVEMENT À SON REMPLACEMENT**Avantages**

Dix-sept intervenants généralement favorables à notre approche actuelle ont souligné un certain nombre d'avantages à la maintenir, dont les suivants :

- préserver la cohérence et la prévisibilité d'une approche bien comprise des participants au marché;
- la garder en phase avec l'approche américaine vu le degré élevé d'intégration de nos marchés des capitaux et le nombre élevé d'émetteurs intercotés;
- éviter des coûts supplémentaires pour les émetteurs et des efforts d'adaptation à une autre approche de la part des investisseurs;
- permettre aux investisseurs (y compris institutionnels) d'évaluer rapidement le degré d'indépendance au sein d'un conseil;
- conserver une norme élevée en matière d'établissement de l'indépendance;
- maintenir la confiance des investisseurs dans les marchés des capitaux.

Inconvénients

Dix intervenants généralement défavorables à notre approche ont fait valoir un certain nombre d'inconvénients à la maintenir, dont les suivants :

- son uniformité, qui fait que les émetteurs ne peuvent faire profiter tous les intervenants de leurs atouts uniques;
- le fait que l'on se fie indûment aux critères de démarcation précis, au détriment d'une évaluation plus large et approfondie de l'indépendance;
- l'élimination des candidats qualifiés sur la base de points techniques plutôt que des faits.