

Avis de publication des ACVM relatif aux placements de droits
Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus

Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus

Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié

Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres

Règlement abrogeant le Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion

Le 24 septembre 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») mettent en œuvre les modifications suivantes relativement aux placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus :

- des modifications aux textes suivants :
 - le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le « **Règlement 45-106** »);
 - le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
 - le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;
 - le *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « **Règlement 45-102** »);

- des modifications corrélatives aux textes suivants :
 - le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport* (le « **Règlement 11-102** »);
 - le *Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR)* (le « **Règlement 13-101** »);
 - le *Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI* (le « **Règlement 13-102** »);

- l'abrogation du *Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion* (le « **Règlement 45-101** ») (collectivement, les « **modifications** »).

Par ailleurs, nous mettons en œuvre des modifications aux textes suivants :

- l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (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** »).

Nous retirons aussi l'Instruction générale relative au Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion (l'« **Instruction générale 45-101** »).

Les modifications et les changements aux instructions générales ont été apportés par chacun des membres des ACVM. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, ils entreront en vigueur le **8 décembre 2015**.

Objet

Les modifications et les changements aux instructions générales visent à répondre aux préoccupations des ACVM selon lesquelles les émetteurs n'effectuent que rarement des placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus pour recueillir des capitaux en raison des coûts et des délais qui y sont associés. Parallèlement, un placement de droits constitue l'une des façons les plus justes pour les émetteurs de le faire puisqu'il offre aux porteurs existants la possibilité de se protéger contre la dilution. Les modifications visent donc à rendre les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus plus attrayants pour les émetteurs assujettis tout en offrant une protection aux investisseurs.

Les modifications établissent une dispense de prospectus plus simple (la « **dispense relative au placement de droits** ») dont peuvent uniquement se prévaloir les émetteurs assujettis, à l'exception des fonds d'investissement assujettis au *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*. Cette dispense supprime l'obligation actuelle d'effectuer un examen réglementaire avant d'utiliser la notice de placement de droits. Les autres principales caractéristiques de la dispense relative au placement de droits sont les suivantes :

- un nouveau modèle d'avis (l'« **avis de placement de droits** », prévu à l'**Annexe 45-106A14**) que les émetteurs assujettis devront déposer et transmettre aux porteurs, et qui les renseignera sur la façon d'accéder électroniquement à la notice de placement de droits;
- un nouveau modèle simplifié de notice de placement de droits (la « **notice de placement de droits** », prévue à l'**Annexe 45-106A15**) qui prend la forme de questions et de réponses afin de le rendre plus facile à établir et simple à comprendre pour les investisseurs, et qui devra être déposé mais non transmis aux porteurs;
- un seuil de dilution de 100 % plutôt que le seuil actuel de 25 %;
- l'ajout de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire.

Les modifications établissent une nouvelle dispense de prospectus pour les garants de souscription et modifient certaines conditions de la dispense pour lien minimal. Elles actualisent ou renvoient également certaines des obligations applicables aux placements de droits effectués au moyen d'un prospectus.

Les modifications éliminent par ailleurs la possibilité pour les émetteurs non assujettis de se prévaloir de la dispense relative au placement de droits et abrogent le Règlement 45-101.

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, qui prévoit qu'il doit se conformer aux dispositions applicables du Règlement 45-101 (la « **dispense relative au Règlement 45-101** »). Cette dispense est également assortie des conditions suivantes :

- 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 relative au Règlement 45-101. En 2013 et 2014, le personnel des ACVM a effectué des recherches, recueilli des données et tenu des consultations informelles avec les participants au marché afin de faire ressortir les problèmes que présente la dispense relative au Règlement 45-101 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 à terme un placement de droits sous le régime d'une dispense de prospectus 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 incertaine 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 sous le régime d'une dispense de prospectus soit intéressant.

Entre mars 2014 et février 2015, tous les membres des ACVM ont mis en œuvre une dispense de prospectus relative au placement de titres auprès de porteurs existants. Conformément à celle-ci, les émetteurs assujettis inscrits à la cote d'une bourse canadienne peuvent recueillir des fonds directement auprès de leurs porteurs existants sans avoir à établir de document de placement. Or, le personnel des ACVM estime que les placements de droits demeurent un outil important à la disposition de ces émetteurs pour les raisons suivantes :

- tous les porteurs reçoivent un avis du placement;
- le placement doit être réalisé au prorata;
- les titres ne sont assujettis qu'à une période d'acclimatation (et donc librement négociables, de façon générale);
- aucune limite en matière d'investissement autre que celle imposée par l'obligation relative au prorata n'y est associée.

Le 27 novembre 2014, nous avons publié un avis de consultation relativement à des projets de modifications (la « **publication de novembre 2014** ») dans lequel nous proposons de supprimer la dispense relative au Règlement 45-101 et de mettre en œuvre la dispense relative au placement de droits afin de rendre les placements de droits sous le régime d'une dispense de prospectus plus intéressants pour les émetteurs assujettis tout en offrant une protection aux investisseurs.

Résumé des commentaires reçus par les ACVM

La période de consultation pour la publication de novembre 2014 a pris fin le 25 février 2015. Nous avons reçu 13 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants figure à l'Annexe B du présent avis, et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe C.

Résumé des changements à la publication de novembre 2014

À l'issue de l'examen des commentaires reçus sur la publication de novembre 2014, nous avons apporté aux modifications publiées pour consultation certains changements qui sont intégrés dans les modifications et les changements aux instructions générales que nous publions avec le présent avis. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas les modifications pour une nouvelle période de consultation.

L'Annexe A renferme un résumé des principaux changements entre les modifications et les changements aux instructions générales et la publication de novembre 2014.

Abrogation d'un règlement et retrait d'une instruction générale

Nous abrogeons le Règlement 45-101 et retirons l'Instruction générale 45-101 à compter du 8 décembre 2015.

La dispense relative au Règlement 45-101 n'étant plus ouverte à compter du 8 décembre 2015, l'émetteur qui prévoit effectuer un placement de droits sous le régime de cette dispense devra le faire avant cette date.

Modifications corrélatives

Nous apportons des modifications corrélatives au Règlement 11-102 pour tenir compte de l'abrogation du Règlement 45-101. Nous en apportons également au Règlement 13-101 et au Règlement 13-102 pour intégrer les changements nécessaires à SEDAR découlant des modifications. Les modifications corrélatives au Règlement 13-102 seront mises en œuvre dans chaque territoire sous forme de modification réglementaire.

Questions locales

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

L'Autorité des marchés financiers et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario apporteront également une modification corrélative au *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*, laquelle vise à remplacer le renvoi au Règlement 45-101 par un renvoi au Règlement 45-106. On peut consulter une explication plus détaillée de cette modification sur les sites Web de l'Autorité des marchés financiers et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.lautorite.qc.ca et au www.osc.gov.on.ca, respectivement.

Contenu des annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

Annexe A	Résumé des changements
Annexe B	Liste des intervenants
Annexe C	Résumé des commentaires et réponses
Annexe D	Points d'intérêt local

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Alexandra Lee

Analyste à la réglementation

Direction principale du financement des sociétés

514 395-0337, poste 4465

1 877 525-0337

alexandra.lee@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

Senior Legal Counsel, Corporate Finance

403 355-4347
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
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 A

Résumé des changements

Engagement de souscription

Dans la publication de novembre 2014, nous proposons une dispense de prospectus (à l'article 2.1.1 du Règlement 45-106) pour les titres placés auprès d'un garant de souscription dans le cadre d'un placement effectué sous le régime de la dispense relative au placement de droits (la « **dispense avec engagement** »). Nous proposons alors qu'une période de restriction lors de la revente (c'est-à-dire un délai de conservation de quatre mois) soit associée à la dispense avec engagement. Les garants de souscription qui étaient déjà des porteurs ne seraient assujettis qu'à une période d'acclimatation lors de la revente.

Compte tenu des commentaires reçus, nous avons décidé de ne pas assujettir les garants de souscription à des restrictions différentes lors de la revente selon qu'ils sont ou non des porteurs existants ni à un délai de conservation de quatre mois pour les titres dont ils prennent livraison dans le cadre d'un engagement de souscription. Un tel délai de conservation pourrait faire en sorte qu'une personne hésite à prendre un engagement de souscription et accroître les coûts d'un tel engagement pour l'émetteur.

Les modifications prévoient que la dispense avec engagement est désormais associée à une période d'acclimatation plutôt qu'à une période de restriction lors de la revente. Les titres placés en vertu de l'engagement de souscription seront donc généralement assortis des mêmes restrictions lors de la revente que ceux placés en application du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle, à l'exception de ce qui est indiqué ci-après.

Nous avons ajouté des indications à l'Instruction générale 45-106 qui viennent préciser que le courtier inscrit qui souscrit des titres dans le cadre d'un engagement de souscription peut se prévaloir de la dispense avec engagement (et être assujetti à une période d'acclimatation lors de la revente). Or, nous serions préoccupés si un courtier ou une autre personne se prévalait de la dispense avec engagement dans les cas suivants : *a*) il ou elle agit à titre de preneur ferme à l'égard du placement, et *b*) il ou elle souscrit les titres en vue d'un placement. Dans ces cas, le courtier ou l'autre personne devrait souscrire les titres sous le régime de la dispense prévue à l'article 2.33 du Règlement 45-106, comme le prévoient les indications de l'article 1.7 de l'Instruction générale 45-106. Cette approche est conforme à celle voulant que les courtiers agissant à titre de preneurs fermes se prévalent d'autres dispenses de prospectus.

Dispense pour lien minimal

Dans la publication de novembre 2014, nous proposons une dispense de prospectus (à l'article 2.1.2 du Règlement 45-106) pour les émetteurs avec un lien minimal avec le Canada (la « **dispense pour lien minimal** ») qui donnait suite à la partie 10 du Règlement 45-101. Comme nous le décrivions dans la publication de novembre 2014, l'obligation de prospectus ne s'appliquerait pas aux placements de droits dans des circonstances où le nombre de titres et de porteurs véritables au Canada, et dans le territoire intéressé, est minime.

Dans le cadre des modifications, nous avons décidé de supprimer la notion de territoire intéressé de ce critère. Nous estimons qu'il n'y a pas lieu d'interdire à un émetteur de se prévaloir de la dispense pour lien minimal pour offrir des droits aux porteurs dans un territoire intéressé uniquement parce que 5 % des porteurs véritables de titres résident dans ce territoire ou que 5 % des titres sont détenus par des porteurs qui résident dans ce territoire. Par ailleurs, s'agissant des émetteurs assujettis qui ne respectent pas le critère relatif au territoire intéressé mais celui relatif au Canada, nous croyons qu'il y a plus de coûts que d'avantages au fait d'obliger l'émetteur à établir les documents requis pour la dispense relative au placement de droits. Les émetteurs assujettis et non assujettis pourront donc se prévaloir de cette dispense tant que le nombre de porteurs véritables de titres de la catégorie visée qui résident au Canada et le nombre de titres détenus en propriété véritable par des porteurs qui résident au Canada représentent moins de 10 % de tous les porteurs ou de tous les titres, selon le cas.

Nous avons également ajouté des indications sur les procédures auxquelles un émetteur peut se fier pour établir le nombre de porteurs véritables ou le nombre de titres et ainsi savoir s'il peut se prévaloir de la dispense pour lien minimal.

Faits importants

À l'issue de l'examen des commentaires recueillis, nous avons décidé d'inclure l'obligation, pour l'émetteur, de communiquer dans la notice de placement de droits tout fait important ou tout changement important qui n'a pas encore été rendu public et d'inclure une mention indiquant que tout fait important ou changement important a été rendu public. Cette approche est semblable pour l'essentiel à la dispense pour les porteurs existants pour laquelle l'émetteur doit déclarer à l'investisseur que tous les faits importants ou changements importants au sujet de l'émetteur ont été rendus publics.

Annexe B

Liste des intervenants

	Intervenant	Date
1.	Gordon Keep	12 février 2015
2.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (Susan Copland)	24 février 2015
3.	The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies (Cecilia Wong)	24 février 2015
4.	Scorpeo UK Ltd. (Ian Davey)	25 février 2015
5.	Osler, Hoskin & Harcourt, S.E.N.C.R.L./s.r.l. (Rob Lando)	25 février 2015
6.	Simon A. Romano (Stikeman Elliott)	25 février 2015
7.	Groupe TMX Limitée (Ungad Chadda et John McCoach)	25 février 2015
8.	DuMoulin Black LLP (Daniel McElroy)	25 février 2015
9.	Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (Neil Gross)	25 février 2015
10.	Association for Mineral Exploration British Columbia (Gavin Dirom)	25 février 2015
11.	Burstall Winger Zammit LLP (Jason Mullins)	26 février 2015
12.	Don Mosher	25 février 2015
13.	Prospectors & Developers Association of Canada (Rodney Thomas)	11 mars 2015

Annexe C

Résumé des commentaires et réponses Avis de consultation des ACVM

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

N ^o	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Commentaires généraux			
1	<i>Appui général aux projets de modifications</i>	<p>Nous avons reçu 13 mémoires. Dix intervenants appuient les projets de modifications de façon générale. Les trois autres intervenants ont commenté uniquement des aspects précis des modifications.</p> <p>Un intervenant indique qu'il appuie le projet d'aider les émetteurs en augmentant l'efficacité et l'accessibilité du processus de placement de droits pour les sociétés qui cherchent à réunir des capitaux auprès d'actionnaires existants.</p> <p>Un intervenant appuie les mesures prises pour rendre la collecte de capitaux au Canada plus facile pour les émetteurs tout en tenant compte de la protection des investisseurs. En outre, l'intervenant est d'accord pour que la dispense proposée ne soit ouverte qu'aux émetteurs assujettis au Canada. En règle générale, les investisseurs savent comment obtenir de l'information à jour sur les émetteurs sur SEDAR et les personnes qui sont déjà des actionnaires pourraient également recevoir de l'information financière et d'autres informations continues directement de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant se montre extrêmement favorable aux modifications qu'il est proposé d'apporter au régime de placement de droits et se dit très reconnaissant de l'important travail effectué par les autorités en valeurs mobilières du Canada qui ont révisé ces règles. Il est généralement d'avis que les placements de droits sont fondamentalement justes envers les porteurs de titres et que les autorités en valeurs mobilières devraient par conséquent les appuyer.</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>L'intervenant s'engage à revoir ses politiques afin d'accroître l'attrait des placements de droits et croit que les efforts déployés par les ACVM pour raccourcir l'échéancier standard et réduire les coûts associés à la réalisation d'un placement de droits sont essentiels si l'on veut augmenter la viabilité des placements de droits et en faire un moyen utile pour les émetteurs inscrits d'accéder à des capitaux.</p> <p>Un intervenant se dit généralement très favorable aux projets de modifications.</p> <p>Un intervenant appuie les projets de modifications comme moyens de faciliter les placements de droits au Canada et estime que leur mise en œuvre augmenterait la probabilité que les émetteurs assujettis utilisent les placements de droits pour réunir des capitaux.</p> <p>Un intervenant représentant près de 5 000 entreprises et personnes membres dit adhérer pleinement aux modifications qu'il est proposé d'apporter au régime de placement de droits. Celles-ci devraient réduire les coûts et accroître la rapidité. Les modifications proposées permettraient à la Colombie-Britannique et au Canada de rivaliser avec la concurrence de territoires comme l'Australie. L'intervenant convient également qu'il faut conserver la plus grande souplesse possible dans l'emploi des fonds réunis. L'intervenant se prononce en faveur de l'objectif général visant à simplifier et à améliorer l'efficacité du processus de collecte de capitaux. L'atteinte de cet objectif est primordiale.</p> <p>Un intervenant soutient les efforts déployés par les organismes de réglementation pour améliorer la capacité des émetteurs assujettis à réunir des capitaux de manière efficace, tout en fournissant une protection adéquate aux investisseurs. L'intervenant appuie les efforts déployés en vue de comprendre pourquoi certaines dispenses de prospectus, comme celles qui sont prévues pour les placements de droits, ont été rarement utilisées dans plusieurs territoires du Canada alors qu'elles le sont couramment ailleurs (comme au Royaume-Uni, à Hong Kong et en Australie), dans le but d'apporter des changements</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>pour qu'on ait recours plus souvent à ces dispenses de prospectus. L'Avis indique que le personnel des ACVM a effectué des recherches, a recueilli des données et tenu des consultations officieuses auprès de participants au marché pour faire ressortir les problèmes et étudier les changements à apporter. Ces mesures ont abouti aux projets de modifications. L'intervenant accueille favorablement ces mesures.</p> <p>Un intervenant fait remarquer qu'il soutient généralement la mise en œuvre des projets de modifications. Il accueille favorablement le projet de modification du régime de placements de droits afin de rendre ces derniers viables et plus intéressants en tant que mode de financement des émetteurs. Par le passé, les clients de l'intervenant avaient une perception entièrement négative des placements de droits, qu'ils considéraient comme un mode de financement « de dernier recours » en raison du délai de l'échéancier global et de la difficulté à l'établir et des limites de la collecte de capitaux aux termes du régime actuel. L'intervenant estime que les projets de modifications répondent adéquatement aux problèmes qui ont fait des placements de droits un mode de financement peu pratique et peu souhaitable (surtout l'augmentation à 100 % de la dilution permise au cours d'une période de 12 mois et le retrait de l'obligation d'examen approfondi et d'approbation des notices de placement de droits par les autorités en valeurs mobilières).</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'une réduction des coûts et du temps consacré à la collecte de capitaux pourraient permettre aux sociétés inscrites d'investir davantage dans la recherche, le développement et l'exploration, peu importe le secteur.</p> <p>Selon un intervenant, les placements de droits sont un moyen important et utile d'obtenir des capitaux au Canada, particulièrement pour les petits émetteurs du secteur minier. Étant donné que tous les porteurs peuvent y participer au prorata, les placements de droits sont fondamentalement justes envers les investisseurs et devraient être considérés comme un élément positif pour les marchés financiers du</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Canada. Toutefois, le seuil de capitalisation boursière actuellement fixé à 25 % pourrait limiter la capacité des émetteurs à réunir efficacement d'importants capitaux au moyen d'un placement de droits sous le régime d'une dispense de prospectus.</p> <p>Pour ces raisons, l'intervenant se prononce généralement en faveur des projets de modifications si les modifications permettent de réduire le coût de la collecte de capitaux en faisant ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ simplifier et normaliser les documents utilisés pour effectuer un placement de droits; ○ éliminer l'examen réglementaire de la notice de placement de droits; ○ réduire le temps moyen requis pour réaliser un placement de droits. <p>L'intervenant est également favorable à la proposition d'augmenter le seuil maximal de dilution pour le faire passer de 25 % à 100 % pendant une période de 12 mois, ce qui, conjointement aux autres éléments des projets de modifications, permettrait aux émetteurs d'obtenir plus efficacement plus de capitaux sous le régime d'une dispense de prospectus.</p>	
2	<p><i>Commentaires généraux sur l'échéancier des placements de droits</i></p>	<p>Un intervenant mentionne que d'autres pays ont évalué le temps requis pour réaliser un placement de droits et ont procédé à une réforme de la réglementation à cet égard. Le Royaume-Uni a modifié son régime pour raccourcir la durée. La période minimale de placement de droits a été ramenée de 21 jours à 10 jours ouvrables (ou 14 jours francs si des droits préférentiels de souscription s'appliquent). Les émetteurs inscrits peuvent tenir une assemblée générale moyennant un préavis de 14 jours francs s'ils respectent certaines conditions.</p> <p>Le rapport du Royaume-Uni ayant précédé la modification du cadre régissant les placements de droits fait observer que le fait de raccourcir la durée réduirait la période de risque pour la société (et sa réputation) et d'abus possible relativement au prix de ses actions (certaines sociétés</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Il y a lieu de noter que le processus de communication avec les propriétaires véritables de titres au Canada est unique, de sorte qu'il est difficile de comparer directement nos échéanciers avec ceux d'autres territoires.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>ont vu leur situation financière et leurs perspectives changer au cours du processus et il y a eu des allégations de ventes à découvert). Le rapport indique que « [TRADUCTION] <i>des techniques efficaces de collecte de capitaux sont essentielles pour permettre aux sociétés de réunir des capitaux à moindre coût. Le fait de procéder avec méthode aide à réduire les coûts liés à la collecte de capitaux et préserve de plus l'intégrité du marché et la réputation de l'émetteur. Par conséquent, le marché, les sociétés et les actionnaires profiteront des améliorations</i> ».</p> <p>L'intervenant fait remarquer que le Royaume-Uni a réussi à raccourcir substantiellement la durée sans éliminer le prospectus visant le placement de droits. En effet, afin de diminuer les coûts et le fardeau administratif, les obligations d'information ont été réduites par rapport au prospectus complet, de sorte que les renseignements déjà accessibles sur le marché grâce aux obligations d'information continue ne sont pas exigés dans le prospectus visant le placement de droits.</p>	
3	<i>Commentaires généraux sur la valeur pour les actionnaires</i>	<p>Selon un intervenant, les sociétés effectuent habituellement des placements de droits pour obtenir des fonds à des fins précises ou générales, comme le remboursement d'une dette, le respect d'exigences en matière de suffisance du capital (s'il y a lieu), le financement d'acquisitions ou la constitution d'un fonds de roulement.</p> <p>Le placement de droits est généralement perçu de manière favorable par les investisseurs individuels (contrairement au placement privé, par exemple) dans la mesure où : a) il offre aux actionnaires existants des actions en proportion de leur participation (le « droit préférentiel de souscription ») et b) il permet aux actionnaires existants de vendre leur droit de souscription d'actions (le « droit de compensation visant les actions non souscrites »).</p> <p>Le placement de droits devrait offrir à l'investisseur individuel les choix suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - accepter l'offre et souscrire les actions au prix d'émission 	Nous prenons acte des commentaires. Veuillez également vous reporter à la réponse au commentaire 2 ci-dessus.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>(c.-à-d. se prévaloir de ses droits);</p> <ul style="list-style-type: none"> - vendre son droit préférentiel de souscription (c.-à-d. vendre ses droits); - ne rien faire et, dans ce cas, d'autres souscripteurs seront sollicités à la fin de l'émission de droits et tout produit supérieur au prix d'émission, moins les dépenses, seront remis à l'actionnaire (c.-à-d. ne rien faire et recevoir le produit de la vente des droits); - combiner les trois choix ci-dessus. <p>En théorie, lors d'une émission de droits, les actionnaires qui n'acceptent pas l'offre reçoivent la même valeur, peu importe le choix qu'ils font – se prévaloir de leurs droits, vendre leurs droits ou ne rien faire. Toutefois, en pratique, il est possible que les droits préférentiels de souscription n'aient que peu de valeur, voire aucune, étant donné que leur marché pourrait être illiquide et qu'ils sont souvent sous-évalués. Néanmoins, les actionnaires préfèrent avoir la possibilité de négocier leurs droits.</p> <p>En vue de mettre en place le régime de placement de droits qui permet le mieux d'accroître la valeur pour les actionnaires, l'intervenant propose de réviser le droit des sociétés, les règles d'inscription et les exigences de la législation en valeurs mobilières. L'avis de consultation des ACVM ne traite pas du droit des sociétés ni des règles d'inscription de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX ou d'autres bourses qui s'appliquent et de la façon dont ils contribuent à créer un régime de placement de droits efficace et ordonné dans l'intérêt de tous les participants au marché, y compris les investisseurs individuels. Il aurait été utile d'en parler.</p> <p>Un document récent intitulé « Placements de droits, négociation et réglementation : perspective mondiale » (<i>Rights Offerings, Trading, and Regulation: A Global Perspective</i>) traite des placements de droits partout dans le monde à l'aide d'un échantillon de 8 238 placements de droits dans 69 pays et donne un aperçu des règles qui pourraient</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>contribuer à accroître la valeur pour les actionnaires. Par exemple, Hong Kong et le Royaume-Uni structurent et réglementent la capacité d'une société à décider si les droits seront négociables ou non. Les placements dépourvus de droits négociables sont appelés « placements ouverts » et sont assujettis à un ensemble de règlements distincts, dont une limite sur l'escompte du cours du marché. Dans ces territoires, les émetteurs ne sont pas libres de décider si les droits seront négociables ou non, et ils sont assujettis à certaines conditions si la négociabilité est éliminée.</p>	
4	<p>Résultats de la recherche des ACVM</p>	<p>Un intervenant aurait aimé que l'Avis fasse état des résultats de la recherche effectuée et, en particulier, de toute analyse comparative des principaux éléments des régimes de placements de droits dans les territoires où l'on s'en sert couramment (notamment l'Australie, Hong Kong et le Royaume-Uni). En outre, il y aurait lieu de préciser, dans un souci de transparence, la catégorie de parties intéressées ayant été consultée – par exemple, a-t-on consulté les actionnaires institutionnels en plus des émetteurs? Enfin, il serait utile de publier dans l'Avis les renseignements disponibles sur les capitaux réunis dans les autres territoires sous le régime de la dispense, ainsi que le pourcentage du total des capitaux réunis dans les autres territoires sous le régime de la dispense par rapport à d'autres dispenses de prospectus, si de telles données sont disponibles. La publication de ces renseignements permettrait aux parties intéressées de mieux comprendre la collecte de capitaux dans d'autres territoires et améliorerait la qualité des commentaires reçus relativement aux projets de modifications.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p> <p>En matière d'analyse comparative, nous faisons remarquer qu'en règle générale l'élaboration de nos politiques repose sur un examen des obligations prévues dans d'autres territoires dans la mesure où celles-ci sont appropriées eu égard à la spécificité du marché canadien.</p>
<p>Question 1a : Dispense proposée – Période d'exercice – Convenez-vous que la période d'exercice devrait s'étendre sur au moins 21 jours et au plus 90 jours?</p>			
5	<p>Oui</p>	<p>Deux intervenants sont d'avis qu'une période d'exercice d'au moins 21 jours est appropriée.</p> <p>Un intervenant affirme que, bien qu'il n'ait pas d'opinion sur le nombre maximal de jours que la période d'exercice devrait comprendre, il estime qu'elle devrait s'étendre sur au moins 21 jours ouvrables, afin</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous avons maintenu l'obligation d'étendre la période d'exercice sur au moins 21 jours et au plus 90 jours.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>de laisser suffisamment de temps pour envoyer par la poste à tous les actionnaires, y compris les actionnaires étrangers. Les émetteurs et leurs intermédiaires devraient disposer de suffisamment de temps pour identifier les porteurs véritables à qui ils doivent envoyer les documents. L'intervenant est d'accord avec les analystes du marché ayant indiqué que les investisseurs institutionnels pourraient avoir besoin de plus de temps pour obtenir les approbations internes requises avant de prendre une décision à l'égard de la participation à un placement de droits. Tous les investisseurs profiteraient d'une plus longue période au cours de laquelle ils peuvent prendre une décision, particulièrement s'ils doivent liquider d'autres placements pour régler le prix d'exercice.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis qu'une période d'au plus 90 jours est appropriée.</p>	
6	<i>Non</i>	Cinq intervenants n'approuvent pas la période d'exercice proposée.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous avons décidé qu'une période d'exercice d'au moins 21 jours est appropriée, compte tenu du régime canadien de communication avec les porteurs véritables.
Question 1b : Dispense proposée – Période d'exercice – Dans la négative, quels seraient les délais minimum et maximum qui conviendraient le mieux? Veuillez motiver votre réponse.			
7	<i>De 10 à 15 jours</i>	<p>Un intervenant affirme qu'on pourrait raccourcir la période d'exercice pour la ramener dans une fourchette de 10 à 15 jours et quand même respecter la nécessité de donner suffisamment de temps aux actionnaires pour agir.</p> <p>Un intervenant avance que l'une des raisons principales pour lesquelles les émetteurs ne se prévalent pas souvent de la dispense actuelle est le long délai requis pour réaliser un placement de droits. La période d'exercice minimum actuelle a été mise en œuvre à une époque où la transmission des documents et l'accès à ceux-ci par voie électronique</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Comme il est indiqué ci-dessus, nous avons déterminé qu'une période d'exercice d'au moins 21 jours est appropriée.</p> <p>Veuillez également vous reporter à la réponse au commentaire 2</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>n'étaient pas répandus, et où les émetteurs et les investisseurs comptaient sur le service postal pour la transmission. Cette façon de procéder, qui n'est plus requise, prolonge le processus de plusieurs semaines. Compte tenu de la capacité des émetteurs de communiquer avec les porteurs en temps réel, nous proposons que la période d'exercice minimum soit ramenée à deux semaines ouvrables (14 jours ouvrables). Selon l'intervenant, raccourcir cette période ne nuira pas aux actionnaires et permettra aux émetteurs d'accéder au marché plus rapidement et plus efficacement.</p> <p>Un intervenant fait savoir que dans d'autres pays, la période d'exercice minimum est de 14 jours (Royaume-Uni); aussi, les périodes maximums sont souvent limitées à 70 jours (au plus 10 semaines). Une période de deux semaines devrait être plus que suffisante pour aviser les actionnaires d'une émission de droits et leur permettre d'agir en conséquence. L'intervenant remet en question la nécessité d'accorder trois semaines pour joindre les porteurs véritables alors qu'au Royaume-Uni, 14 jours sont jugés suffisants et que ce délai est devenu bien établi sans problèmes importants. De même, une période de 10 semaines paraît inutilement longue. Le fait que l'émetteur puisse clôturer le placement de droits dans les 14 jours élimine d'importantes incertitudes quant au délai. L'atténuation du risque relatif au délai se traduit par une diminution du montant des commissions de placement à verser.</p> <p>L'intervenant propose par ailleurs que, bien entendu, si un émetteur qui est une société par actions souhaite prolonger une émission de droits ou si, par exemple, il est proposé d'apporter une modification aux modalités en faveur des actionnaires (comme une diminution du prix d'exercice), le placeur ait le droit de prolonger une fois la période d'exercice de deux semaines supplémentaires, à la condition que la période de souscription totale ne dépasse pas le délai maximum. Encore une fois, cette prolongation servirait à protéger les actionnaires de l'émetteur qui est une société par actions contre les risques relatifs au prix payé et réduirait davantage la possibilité que les placeurs soient par ailleurs propriétaires d'un important bloc d'actions et qu'ils créent une</p>	<p>ci-dessus.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>importante offre excédentaire d'actions. Cette capacité de prolonger <i>in extremis</i> la période d'exercice réduirait également les commissions de placement.</p> <p>Un intervenant signale qu'il a soumis des propositions pour améliorer l'efficacité du régime de placement de droits au Canada afin de rendre les placements de droits plus attrayants et d'offrir des options de financement viables aux émetteurs et à leurs porteurs de titres, et estime qu'il faudrait raccourcir la période d'exercice minimum fixée à 21 jours pour la ramener à 10 jours ouvrables. Il est d'avis que les émetteurs devraient pouvoir lancer le placement de droits en publiant un communiqué et en déposant par voie électronique l'avis et la notice de placement de droits et qu'ils ne devraient pas être tenus d'envoyer par la poste l'avis aux porteurs de titres. Permettre le dépôt électronique de l'avis et de la notice de placement de droits permettra de raccourcir la période minimum pour la ramener à 10 jours ouvrables. L'intervenant estime en outre que 10 jours ouvrables sont suffisants, car les bénéficiaires des droits sont des porteurs de titres existants qui connaissent déjà l'émetteur inscrit et, par conséquent, ils n'ont pas besoin de 21 jours pour prendre une décision d'investissement éclairée. Le raccourcissement de la période d'exercice ne porte aucun préjudice aux acquéreurs de droits sur le marché secondaire puisque leur décision d'investissement est prise au moment de l'achat des droits et n'est pas fondée sur la réception d'un document d'information. Ces acquéreurs s'en remettront plutôt à l'information mise à la disposition du public.</p>	
8	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant soulève, comme d'autres, des préoccupations concernant la communication avec les porteurs véritables et le fait de leur allouer suffisamment de temps pour examiner la possibilité de participer au placement de droits. Il souligne que le régime de communication avec les porteurs véritables prévu dans le <i>Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti</i> (le « Règlement 54-101 ») oblige les émetteurs à envoyer les documents relatifs à l'assemblée au moins trois jours ouvrables avant le 21^e jour précédant l'assemblée. À son avis, la période d'exercice minimum ne devrait pas être plus courte</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Nous faisons remarquer que la période d'exercice pour les placements de droits a toujours été d'au moins 21 jours. Si un émetteur estime avoir besoin de plus de temps pour contacter les porteurs véritables, il peut prolonger la période</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>que ce délai, c'est-à-dire que si la période d'exercice a commencé à la date d'envoi de l'avis, cette période d'exercice s'étendrait sur au moins 24 jours. Il serait possible de parvenir au même résultat en étendant la période d'exercice sur au moins 21 jours et en la faisant commencer au moins 3 jours ouvrables après la date de mise à la poste de l'avis.</p>	d'exercice.
9	<i>Question relative à la négociation</i>	<p>Un intervenant propose une éventuelle obligation de négocier les droits pendant au moins 10 jours de sorte que tous les participants au marché soient au fait de cette situation et puissent acheter et vendre les droits.</p> <p>Un intervenant propose que la période de négociation des droits prenne fin au moins trois jours ouvrables avant la fin de la période d'exercice, pour permettre le règlement de droits en bonne et due forme aux fins de livraison à l'agent.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous faisons observer que les règles et les politiques de négociation de droits sont établies par les bourses.
10	<i>Référence aux délais du R.-U.</i>	<p>Selon un intervenant, le rapport du R.-U. indique qu'une longue période d'exercice peut être problématique pour les émetteurs et peut entraîner des comportements ayant des incidences sur l'intégrité du marché. Les ACVM devraient examiner la possibilité de raccourcir davantage la période minimum (21 jours) de validité de l'offre de droits et, dans le cadre de cet examen, elles devraient établir une comparaison avec d'autres territoires (y compris en ce qui concerne d'autres aspects de leur régime de placement de droits). Le R.-U. dispose par ailleurs d'un processus par lequel les émetteurs peuvent choisir, dans le cadre d'une assemblée des actionnaires, de ne pas appliquer les droits préférentiels de souscription prévus par la loi afin qu'ils ne soient pas tenus d'offrir les droits à certains actionnaires étrangers, mais que les droits autrement attribuables à ces actionnaires soient vendus pour le compte de ces derniers. Cela raccourcit la période d'exercice, et les ACVM devraient examiner cette option. L'échéancier d'un placement de droits devra également tenir compte des exigences du droit des sociétés concernant une assemblée tenue en vue d'obtenir l'approbation des actionnaires, ainsi que des règles d'inscription de la bourse compétente; ainsi, les délais établis doivent être examinés pour voir s'ils sont toujours appropriés.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Comme il est indiqué ci-dessus, nous avons déterminé qu'une période d'exercice d'au moins 21 jours est appropriée.</p> <p>À notre connaissance, le droit des sociétés canadien ne prévoit aucun droit préférentiel de souscription. Par conséquent, à notre avis, il n'est pas nécessaire que les porteurs approuvent les placements de droits.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Question 2 : Dispense proposée – Avis – Entrevoyez-vous des obstacles au respect de l'obligation de déposer et de transmettre l'avis avant le début de la période d'exercice et de déposer simultanément la notice de placement de droits?			
11	<i>Non</i>	<p>Sept intervenants n'entrevoient pas d'obstacles.</p> <p>Un intervenant avance que les émetteurs sont libres d'élaborer l'avis et la notice de placement de droits conformément à leurs propres exigences internes en matière de délais.</p> <p>Un intervenant propose que les émetteurs puissent transmettre l'avis aux actionnaires par voie électronique.</p> <p>Un intervenant n'entrevoit pas d'obstacles, sauf si la période d'exercice devait commencer trois jours ouvrables (ou à un autre moment) après la date de mise à la poste de l'avis. Dans un tel cas, les émetteurs pourraient déposer la notice de placement de droits au plus tard le premier jour de la période d'exercice.</p> <p>Un intervenant mentionne que la période d'exercice (ou la période de validité de l'offre) pourrait devoir commencer après le dépôt et la transmission de l'avis, le dépôt de la notice de placement de droits et la tenue d'une assemblée des actionnaires. La date de clôture des registres et la période de validité de l'offre pourraient commencer après l'annonce du placement de sorte que les actionnaires puissent vendre leur participation ou acquérir une participation s'ils préfèrent ne pas participer au placement de droits.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Nous signalons que les émetteurs peuvent être en mesure de transmettre l'avis par voie électronique. Nous invitons les émetteurs qui souhaitent obtenir des indications sur la transmission électronique à consulter l'<i>Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents</i>.</p> <p>Comme il est exposé ci-dessus, à notre connaissance, il n'existe pas de droit préférentiel de souscription prévu par la loi au Canada. Par conséquent, à notre avis, il n'est pas nécessaire que les porteurs approuvent les placements de droits.</p>
12	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant n'entrevoit pas de difficulté à déposer simultanément l'avis et la notice de placement de droits avant le début de la période d'exercice. Toutefois, il faut également prendre soin de coordonner la date de clôture des registres, la date ex-distribution et la date de négociation. À l'heure actuelle, tous les documents requis doivent être déposés auprès de la bourse compétente au moins sept jours de bourse avant la date de clôture des registres. Cette période de sept jours vise à permettre à la bourse d'aviser adéquatement le marché de la date ex-distribution et de la date de clôture des registres ainsi que d'inscrire les droits deux jours de bourse avant la date de clôture des registres. La</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.</p> <p>Nous apprécions la volonté de l'intervenant de rendre ses processus plus efficaces.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>bourse publiera également un bulletin relativement au placement de droits grâce auquel les participants au marché obtiendront un avis adéquat du placement de droits et de ses principales modalités. Toutefois, sur le fondement de son examen des procédures des bourses, l'intervenant est d'avis que celles-ci peuvent (sous réserve des approbations réglementaires) chercher à réduire cette période de sept jours pour la fixer à cinq jours de bourse, sans compromettre l'objectif qui consiste à fournir un avis adéquat aux participants au marché. Ces mesures proposées ainsi que l'autorisation de déposer l'avis et la notice de placement de droits par voie électronique et l'établissement d'une période d'au moins 10 jours ouvrables raccourciraient le délai requis pour réaliser un placement de droits au Canada, comme l'illustre le tableau ci-dessous. La colonne intitulée « Proposition des ACVM » indique la période approximative de 30 jours requise pour réaliser un placement de droits selon l'échéancier prévu dans le cadre de la consultation, y compris une période d'au moins 21 jours. La colonne intitulée « Échéancier proposé de la Bourse de Toronto » illustre comment l'échéancier relatif à un placement de droits pourrait être écourté pour s'établir à environ 22 jours si les émetteurs pouvaient lancer le placement de droits en publiant un communiqué et en déposant la notice de placement de droits et l'avis, et si la période minimum était raccourcie pour s'établir à 10 jours ouvrables. Les échéanciers dans les deux colonnes supposent que les bourses ont raccourci la période de sept jours de bourse susmentionnée pour la fixer à cinq jours de bourse.</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Question 3a : Dispense proposée – Avis et notice de placement de droits – Entrevoyez-vous des obstacles au respect de l’obligation par l’émetteur d’envoyer des copies papier de l’avis?			
13	<i>Oui</i>	<p>Quatre intervenants entrevoyent des obstacles au respect de l’obligation par l’émetteur d’envoyer des copies papier de l’avis.</p> <p>Un intervenant signale que les communications par voie électronique constituent désormais une pratique d’affaires largement acceptée et que les émetteurs devraient donc être autorisés à communiquer avec les actionnaires de cette manière. La communication de l’avis par voie électronique permettrait d’abréger le temps requis pour effectuer un placement de droits, rendant ainsi le processus plus efficient.</p> <p>Un intervenant estime que le fait de subordonner la dispense à la condition d’envoyer aux « porteurs » une copie papier de l’avis n’est pas clair, voire pose problème. L’intervenant demande, en effet, si le terme « porteurs » est censé désigner les porteurs inscrits ou les propriétaires véritables. S’il est censé désigner les porteurs inscrits, l’obligation d’envoyer une copie papier de l’avis ne permettrait pas de s’assurer que tous les propriétaires véritables soient informés du placement de droits. S’il est censé désigner les propriétaires véritables, il pourrait être difficile, voire impossible, pour l’émetteur de respecter l’obligation de s’assurer de la remise de l’avis à tous les propriétaires véritables à un moment précis, étant donné que le processus de communication avec les propriétaires véritables prévu par le Règlement 54-101 est présentement limité aux documents de sollicitation de procurations, en plus d’être long et coûteux.</p> <p>L’intervenant ajoute qu’à l’heure actuelle les émetteurs envoient la notice de placement de droits ou le prospectus à tous leurs actionnaires inscrits, en même temps que les certificats de droits ou les autres documents connexes. Habituellement, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (la « CDS ») sera l’un des actionnaires inscrits et coopérera avec l’émetteur en vue d’envoyer des copies de ces documents aux propriétaires véritables par l’entremise de son réseau d’adhérents qui détiennent des titres pour le compte de ces propriétaires véritables. Même si les émetteurs devraient faire des efforts</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>L’obligation faite aux émetteurs est d’<i>envoyer</i> une copie papier de l’avis aux porteurs de leurs titres. Comme on l’indique plus haut, les émetteurs peuvent être en mesure d’envoyer l’avis par voie électronique. Le but visé est que les porteurs véritables reçoivent l’avis.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>raisonnables pour faciliter l'envoi de ces documents aux propriétaires véritables par la CDS et ses adhérents, ils n'ont aucun moyen de s'assurer que ces documents parviennent effectivement à tous les propriétaires véritables. L'intervenant recommande que l'obligation d'envoyer l'avis aux porteurs soit clairement limitée aux seuls actionnaires <i>inscrits</i>, et il suggère d'ajouter peut-être l'obligation pour l'émetteur de prendre certaines mesures raisonnables pour porter le placement de droits à l'attention des propriétaires véritables (par exemple en publiant un communiqué contenant la totalité ou une partie des renseignements contenus dans l'avis).</p> <p>Un intervenant signale que l'impression et l'envoi par la poste d'un document d'information à tous les porteurs est à la fois chronophage et coûteux, et il estime que les ACVM devraient permettre aux émetteurs de déposer l'avis et la notice de placement de droits par voie électronique et de publier un communiqué donnant avis du projet de placement de droits plutôt que d'exiger l'envoi de l'avis par la poste aux porteurs. Cela aurait pour effet d'abrégé le délai requis pour réaliser un placement de droits. Étant donné que les porteurs véritables ne reçoivent pas de certificats de droits, l'obligation d'envoyer l'avis par la poste à tous les porteurs n'a pour effet que d'allonger les délais et d'accroître les coûts.</p> <p>Un intervenant est d'avis que l'obligation pour l'émetteur d'envoyer une copie papier de l'avis aux porteurs ne fait qu'accroître inutilement le coût du processus de placement de droits. Il propose d'éliminer cette obligation et de la remplacer par l'obligation pour l'émetteur de publier un communiqué contenant les renseignements compris dans l'avis, au moment du dépôt de l'avis sur SEDAR.</p> <p>De l'avis de cet intervenant, toute mesure qui se traduit par une réduction du coût de collecte de capitaux est accueillie favorablement par ses membres. À son avis, l'obligation d'envoyer une copie papier de l'avis aux porteurs ne devrait pas être nécessaire si l'émetteur publie un communiqué contenant les renseignements fournis dans l'avis, dépose l'avis sur SEDAR et l'affiche sur son site Web. Dans tous les</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		cas, les émetteurs dont les titres ont été émis et sont inscrits en compte ne devraient pas être tenus d'envoyer de copie papier de l'avis s'ils respectent ces conditions.	
14	<i>Non</i>	<p>Six intervenants n'entrevoient pas d'obstacle au respect de l'obligation pour l'émetteur d'envoyer des copies papier de l'avis.</p> <p>Un intervenant ne voit pas d'obstacle à cela, étant donné que l'avis est la plupart du temps envoyé à des intermédiaires.</p> <p>Un intervenant ne voit pas d'obstacle à cela, étant donné que d'autres documents d'information continue doivent être mis à la disposition des porteurs en format papier.</p> <p>Un intervenant signale que des efforts raisonnables devraient être faits pour rejoindre les petits actionnaires.</p> <p>Un intervenant n'entrevoit aucun obstacle important. L'obligation d'envoyer l'avis à tous les porteurs et de rendre la notice de placement de droits accessible sur SEDAR est analogue à la « procédure de notification et d'accès » applicable à l'envoi des documents relatifs aux assemblées des porteurs. Il estime que l'application des mêmes principes aux placements de droits est logique jusqu'à un certain point. En ce qui a trait à l'argument voulant que l'émetteur enverrait de toute façon les certificats de droits et devrait donc également envoyer l'avis, l'intervenant signale que les certificats de droits ne seraient expédiés qu'aux porteurs inscrits. En l'occurrence, l'intervenant considère que cet argument ne constitue qu'une justification partielle de l'obligation d'envoyer l'avis aux porteurs véritables également. Compte tenu de l'importance de la notification d'un placement de droits, toutefois, l'intervenant est d'avis que l'obligation d'envoyer l'avis à tous les porteurs est justifiée.</p> <p>Un intervenant signale que l'émetteur devrait pouvoir donner l'avis par voie électronique si l'actionnaire a accepté ce mode de communication. Dans le cas contraire, l'avis devrait être expédié par la poste.</p> <p>Un intervenant considère que ce changement est positif, étant donné</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		qu'il devrait réduire considérablement le coût d'un placement de droits dispensé sans pour autant être préjudiciable pour les investisseurs.	
15	<i>Envoi de certificats</i>	Un intervenant signale qu'en divers endroits dans l'avis des projets de modifications, il est fait renvoi à l'obligation d'« envoyer les certificats » pour expliquer pourquoi l'obligation d'envoyer l'avis prévu à l'Annexe 45-106A14 n'alourdirait pas le processus. L'intervenant ne croit pas que l'hypothèse sous-jacente selon laquelle les certificats devront être envoyés de façon générale est nécessairement correcte. Étant donné la prédominance de propriétaires véritables qui détiennent leurs titres indirectement par l'entremise de courtiers ou d'autres intermédiaires, les certificats ne seraient pas distribués de façon générale, car ils ne seraient envoyés qu'aux seuls porteurs inscrits.	Nous prenons acte des commentaires.
Question 3b : Dispense proposée – Avis et notice de placement de droits – Selon vous, le fait que la notice de placement de droits ne soit accessible que par voie électronique risque-t-il de poser problème?			
16	<i>Oui</i>	Un intervenant recommande fortement que l'avis, s'il est communiqué par voie électronique, contienne un lien vers la notice de placement de droits (comme c'est le cas pour la transmission de l'aperçu du fonds). L'intervenant s'inquiète du fait que les investisseurs individuels auront de la difficulté à accéder à la notice de placement de droits si elle n'est accessible que sur SEDAR. Bon nombre d'investisseurs individuels sont vraisemblablement peu habitués à SEDAR, où la navigation peut être difficile. Il est également évident qu'encore moins d'investisseurs individuels examineront la notice de placement de droits si elle ne leur est pas livrée, mais plutôt uniquement mise à leur disposition (compte tenu des connaissances de l'intervenant en matière d'économie comportementale). Si l'émetteur est incapable de communiquer avec certains actionnaires par voie électronique, l'avis devrait leur être envoyé avec des instructions précises sur la manière d'accéder à la notice de placement de droits par voie électronique ainsi que d'un numéro de téléphone pour les actionnaires désireux d'obtenir une copie papier (sans frais pour l'actionnaire).	Nous prenons acte des commentaires. Nous avons inclus dans l'avis des directives claires sur l'endroit où les porteurs peuvent accéder à la notice de placement de droits ou en obtenir un exemplaire.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
17	<i>Non</i>	<p>Cinq intervenants ne voient aucun problème à ce que la notice de placement de droits ne soit accessible que par voie électronique.</p> <p>Un intervenant n’y voit aucun obstacle puisque, selon lui, de nombreux investisseurs canadiens sont habitués à SEDAR.</p> <p>Un intervenant n’y voit aucun problème si l’avis indique aux actionnaires à quel endroit le document est accessible par voie électronique (sur le site Web de la société ou sur SEDAR, etc.).</p>	Nous prenons acte des commentaires.
18	<i>Accès à Internet</i>	Un intervenant s’attend à ce qu’une petite minorité de porteurs n’ait pas accès à Internet, ce qui pourrait être préjudiciable pour ces personnes. L’intervenant croit toutefois que ce désavantage est contrebalancé par le fait que les émetteurs peuvent éviter les frais d’impression et de mise à la poste de copies papier de la notice de placement de droits.	Nous prenons acte des commentaires.
Question 4a : Dispense proposée – Notice de placement de droits – Les renseignements qui, selon nous, devraient être inclus dans l’information fournie par l’émetteur sont-ils pertinents?			
19	<i>Oui</i>	<p>Cinq intervenants indiquent que les renseignements qui, selon nous, devaient être inclus dans l’information fournie par l’émetteur sont pertinents.</p> <p>Un intervenant estime que les changements proposés couvrent les principaux points.</p> <p>Un intervenant signale que les renseignements au sujet des activités de l’émetteur sont faciles à obtenir d’autres sources. L’inclusion de renseignements supplémentaires allongerait inutilement la notice de placement de droits.</p> <p>Un intervenant croit que les renseignements exigés sont suffisants.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
20	<i>Non</i>	Un intervenant suggère d’ajouter des renseignements supplémentaires qui seraient raisonnablement susceptibles d’avoir une incidence sur le cours de l’action sous-jacente pendant tout le placement de droits, comme par exemple si les résultats trimestriels doivent être publiés au cours du placement de droits ou si un dividende détaché est prévu, le	Nous avons ajouté l’obligation pour l’émetteur de présenter tous les faits importants et les changements importants qui n’ont pas encore été présentés et

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>tout accompagné de détails pertinents.</p> <p>Un intervenant signale que beaucoup de renseignements sont exigés au sujet de la situation financière future des émetteurs (par exemple au début de la partie 2 du projet de modification), que les renseignements demandés sont beaucoup trop définitifs et que ces exigences devraient être assouplies pour tenir compte du fait qu'il subsisterait beaucoup d'incertitudes quant aux besoins de liquidités futurs, etc. (présentation de l'information prospective).</p>	<p>d'inclure une mention selon laquelle aucun fait important ni aucun changement important n'a été omis.</p> <p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires sur la situation financière future. Nous signalons que les instructions relatives à la notice de placement de droits rappellent aux émetteurs présentant de l'information prospective dans la notice de placement de droits qu'ils doivent remplir les obligations d'information prévues à la partie 4A.3 du Règlement 51-102.</p>
<p>Question 4b : Dispense proposée – Notice de placement de droits – Y-a-t-il d'autres renseignements que les investisseurs considéreraient comme importants pour prendre une décision au sujet du placement de droits?</p>			
21	<i>Oui</i>	<p>Un intervenant signale qu'il pourrait être approprié d'inclure une rubrique « Faits récents » pour permettre la présentation de renseignements concernant des questions que le conseil d'administration de l'émetteur estime pertinentes pour les actionnaires.</p> <p>Ainsi qu'on l'indique plus haut, un intervenant signale que la notice de placement de droits devrait également inclure des renseignements supplémentaires qui sont raisonnablement susceptibles d'avoir une incidence sur le cours des actions sous-jacentes.</p> <p>Un intervenant signale que la question 35 de la notice de placement de droits est rédigée comme suit : « L'émetteur émettra-t-il des fractions de droits? ». L'intervenant croit que la question sera plutôt de savoir si des fractions des titres sous-jacents seront émises à l'exercice de droits et suggère que la question soit reformulée en conséquence.</p> <p>Selon un intervenant, l'identité des chefs de file ou des garants de</p>	<p>Nous avons ajouté l'obligation pour l'émetteur de présenter tous les faits importants et les changements importants qui n'ont pas encore été présentés et d'inclure une mention selon laquelle aucun fait important ni aucun changement important n'a été omis.</p> <p>Nous prenons acte des commentaires au sujet des fractions de droits. Nous avons reformulé la question comme suit : « L'émetteur émettra-t-il des fractions de titres sous-jacents à</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>souscription devrait être indiquée et le montant total de la rémunération de garantie de souscription ou de prise ferme devrait également être indiqué. Les circonstances dans lesquelles les preneurs fermes ou les garants de souscription peuvent se retirer de l'opération devraient également être exposées. Les intérêts des personnes participant au placement et tous les conflits d'intérêts devraient être repérés et évités ou gérés adéquatement.</p>	<p>l'exercice des droits? ».</p> <p>En ce qui a trait au commentaire sur l'identité des preneurs fermes et des garants de souscription, nous signalons que la rubrique 24 de l'Annexe 45-106A15 demande l'identité et le montant des honoraires des garants de souscription et demande d'indiquer s'ils sont des parties liées. Les rubriques 27 et 28 de l'Annexe 45-106A15 exigent la présentation de renseignements au sujet des chefs de file et des courtiers démarcheurs, du montant de leurs honoraires et des conflits d'intérêts. Nous croyons que les renseignements exigés sont suffisants.</p>
22	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants ont indiqué qu'il n'y avait pas d'autres renseignements qui seraient importants pour les investisseurs.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>
<p>Question 5 : Dispense proposée – Communiqué relatif à la clôture du placement – Estimez-vous que la présentation de cette information constituera un fardeau excessif? Dans l'affirmative, quelle information serait plus appropriée?</p>			
23	<i>Non</i>	<p>Cinq intervenants ne croient pas que la présentation de cette information constituera un fardeau excessif.</p> <p>Un intervenant estime que les renseignements demandés dans le communiqué de clôture sont appropriés.</p> <p>Un intervenant estime que les renseignements demandés dans le communiqué de clôture sont appropriés, qu'ils devraient être facilement accessibles pour l'émetteur et que leur présentation ne constituerait pas</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>En ce qui a trait au commentaire au sujet de la présentation intégrale de tous les détails de l'émission de droits, nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Nous croyons que les exigences concernant les renseignements à</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>un fardeau excessif.</p> <p>Un intervenant signale que les émetteurs devraient avoir facilement accès aux renseignements requis.</p> <p>Un intervenant ne croit pas que la présentation de cette information constituerait un fardeau excessif, mais qu'elle devrait inclure toutes les statistiques relatives aux résultats du placement de droits. La présentation intégrale de tous les détails relatifs à l'émission de droits, notamment le pourcentage d'actions souscrites en application du privilège de souscription additionnelle (et non seulement le nombre d'actions placées subséquemment) sont essentiels pour présenter une image fidèle de la demande des actionnaires. Une présentation partielle de ces renseignements permettrait à la direction de déformer la vérité quant à la demande véritable des actionnaires.</p> <p>Un intervenant ne croit pas que les renseignements devant être présentés dans le communiqué de clôture constitueront un fardeau excessif. Toutefois, il signale que l'émetteur ne connaîtra pas nécessairement, au moment de la clôture, le nombre d'actions émises aux personnes qui étaient des initiés avant le placement de droits ou qui le deviendront en conséquence du placement de droits, dans un cas comme dans l'autre, si le porteur est un initié uniquement en conséquence du fait qu'il détient 10 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur et que les renseignements concernant les titres de l'émetteur détenus par le porteur n'est connu uniquement qu'après la publication des déclarations d'initiés ou de la déclaration selon le système d'alerte. L'intervenant suggère que, dans ces circonstances, l'émetteur ait le droit de se fier aux documents déposés sur SEDAR pour établir les renseignements qu'il doit présenter dans son communiqué de clôture ou que l'obligation de présenter ces renseignements soit éliminée au motif que l'initié aura l'obligation de les présenter comme le requiert la législation en valeurs mobilières applicable.</p>	<p>fournir dans le communiqué de clôture, y compris l'obligation de séparer les titres placés en application du privilège de souscription de base et ceux placés en application du privilège de souscription additionnelle entre les initiés et toutes les autres personnes, en tant que groupe, sont appropriées.</p> <p>Nous prenons acte du commentaire au sujet de l'information relative aux initiés. Nous avons révisé les obligations d'information à la disposition <i>i</i> du sous-paragraph <i>b</i> et à la disposition <i>i</i> du sous-paragraph <i>c</i> du paragraphe 5 de l'article 2.1 du Règlement 45-106 de sorte que cette information n'est requise qu'à la connaissance de l'émetteur après enquête diligente.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Question 6a : Dispense proposée – Négociation des droits – Devrait-on continuer d'autoriser la négociation des droits? Dans l'affirmative, expliquer pourquoi.			
24	<i>Oui</i>	<p>Six intervenants affirment que nous devrions continuer d'autoriser la négociation des droits.</p> <p>Un intervenant estime que les droits devraient être négociés afin de s'assurer que les actionnaires qui ne peuvent les exercer obtiennent une certaine valeur dans le cadre du placement à escompte.</p> <p>Un intervenant souligne qu'il est extrêmement important que les droits puissent être négociés. La négociation des droits améliore l'efficacité et l'efficacité du processus de collecte de capitaux, car elle augmente la possibilité que le placement soit souscrit intégralement, en plus de rendre le processus beaucoup plus équitable pour l'ensemble des actionnaires. La négociation des droits permet aux actionnaires qui ne sont pas en mesure d'obtenir ou d'exercer leurs droits, en raison notamment d'une question de compétence, de tirer avantage du placement de droits. Si le processus est plus équitable et susceptible de permettre à l'émetteur de réaliser un placement souscrit intégralement, le recours à la dispense se répandra davantage.</p> <p>Un intervenant croit que, du point de vue des investisseurs, la négociation des droits devrait continuer à être autorisée, car elle permet aux investisseurs de monétiser leurs droits dans le cas où ils n'ont pas accès aux liquidités nécessaires au paiement du prix d'exercice. L'autorisation de négocier les droits posséderait également l'avantage d'établir une valeur tangible pour les droits dans l'éventualité d'une poursuite civile pour information fausse ou trompeuse. Dans ces circonstances, les émetteurs sont également gagnants, car l'objectif de collecte de capitaux d'un placement de droits pourrait ne pas être atteint si peu de porteurs existants prennent livraison des titres en raison d'un manque de fonds.</p> <p>Un intervenant croit fermement que les ACVM devraient continuer à autoriser la négociation des droits. De façon générale, cet intervenant est d'avis que les placements de droits sont équitables de par leur</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous convenons que nous devrions continuer d'autoriser la négociation des droits.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>nature car ils offrent à l'ensemble des porteurs existants la possibilité de maintenir leur participation proportionnelle dans l'émetteur. Le fait d'autoriser la négociation des droits permet également aux porteurs qui ne souhaitent pas participer au placement de droits ou qui ne sont pas admissibles à le faire de vendre leurs droits à des investisseurs qui souhaitent y participer. Ainsi, l'émetteur peut collecter des capitaux, et les porteurs de titres qui ne peuvent pas participer au placement de droits ne voient pas leur participation diluée sans compensation.</p> <p>Selon cet intervenant, la négociation des droits ne vient pas complexifier le placement de droits ni engendrer de coûts supplémentaires. Les bourses n'exigent aucuns droits d'inscription aux émetteurs dans le cadre de l'inscription de droits. Lorsque les titres sous-jacents aux droits appartiennent à une catégorie inscrite, les bourses exigent la remise d'un avis de placement au plus tard cinq jours de bourse avant la date de clôture des registres, que les droits soient ou non négociés, afin de déterminer la date ex-distribution et d'aviser le marché en publiant un bulletin, tel qu'il est indiqué dans la réponse à la question 2 ci-dessus. Par conséquent, l'intervenant ne croit pas que le fait d'autoriser la négociation des droits prolongera le délai de réalisation d'un placement de droits, en particulier si la période d'exercice minimum est réduite à 10 jours ouvrables. Les bourses envisagent également de modifier leurs règles et politiques afin de réduire le délai entre le moment où la bourse reçoit les documents requis et la date de clôture des registres. Aux termes des règles de la Bourse de Toronto et de la Bourse de croissance TSX en vigueur à l'heure actuelle, les droits qui ont reçu toutes les approbations requises sont automatiquement inscrits s'ils confèrent aux porteurs le droit d'acheter des titres d'une catégorie inscrite. L'intervenant estime que les ACVM devraient continuer d'autoriser la négociation des droits.</p> <p>Un intervenant convient que la négociation des droits peut complexifier le placement de droits, mais il estime qu'il est important d'avoir la possibilité de procéder à la vente de droits. Cet intervenant adhère aux arguments présentés à l'égard de la question concernant la monétisation</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>et l'augmentation de la possibilité que les droits pouvant être vendus seront exercés. En ce qui concerne l'argument relatif aux porteurs de titres étrangers, l'intervenant est d'avis que, même si la vente procure à ceux-ci peu ou pas de rendement, cette situation demeure préférable au fait de les exclure totalement et que les émetteurs devraient encore avoir la possibilité de faire ce choix.</p> <p>Un intervenant estime que les droits devraient pouvoir être inscrits et négociés pour offrir aux actionnaires (en particulier aux investisseurs non-résidents) la possibilité de les monétiser, et pour favoriser une participation accrue dans le placement de droits, entraînant ainsi une augmentation du produit tiré de celui-ci.</p>	
25	<i>Non</i>	Un intervenant estime que nous ne devrions pas autoriser la négociation des droits.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, nous sommes d'avis que la négociation des droits doit être autorisée.
26	<i>Recherche</i>	<p>Un intervenant prie les ACVM d'examiner attentivement cette question, notamment toute preuve empirique telle que la recherche menée par Insead, et de tenir compte de l'incidence de la réglementation de chaque pays quant aux coûts et aux avantages de l'imposition de limites à la négociation ainsi que sur le régime apportant la meilleure augmentation de valeur pour les actionnaires. En outre, les ACVM doivent examiner l'incidence de la négociabilité ou de la non-négoiability (et d'autres règles) sur la capacité des actionnaires étrangers de prendre livraison des droits, ou sur la capacité des actionnaires canadiens de participer au placement de droits d'un émetteur étranger ou de recevoir une compensation dans le cadre d'un tel placement.</p> <p>Cet intervenant fait remarquer qu'une recherche récente a montré que les investisseurs souhaitent la négociation des droits et qu'ils sont plus favorables aux placements de droits qui sont négociables. Le potentiel d'abus des actionnaires est plus élevé lorsque les droits ne sont pas négociables. Selon cet intervenant, les ACVM devraient examiner la</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous avons examiné la recherche mentionnée par l'intervenant.</p> <p>Nous croyons, dans le contexte canadien, que les avantages de la négociation des droits l'emportent sur les coûts.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>recherche qui a été menée afin de déterminer quel type de régime accroît le plus la valeur pour les actionnaires. En particulier, elles devraient examiner les questions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - La valeur pour les actionnaires s'est-elle accrue dans les pays qui permettent aux émetteurs de choisir que les droits soient négociables par rapport à ceux où la négociabilité est obligatoire? - La valeur pour les actionnaires s'est-elle accrue à la suite de l'établissement de conditions à l'égard des restrictions relatives à la négociation? (Au Royaume-Uni et à Hong Kong, les placements de droits qui ne sont pas négociables sont appelés « placements ouverts » (<i>open offers</i>) et sont régis par des règlements distincts, notamment en ce qui concerne les limites relatives à l'escompte (la limite au Royaume-Uni étant établie à 10 %)). - La performance des émetteurs est-elle meilleure après un placement de droits négociables comparativement à un placement de droits non négociables? - Pour quels motifs les émetteurs choisissent-ils de placer des droits non négociables? 	
Question 6b : Dispense proposée – Négociation des droits – Quels sont les avantages de l'interdiction de négocier les droits?			
27	<i>Avantages</i>	<p>Un intervenant croit que le seul avantage serait celui de clore le placement plus rapidement, c'est-à-dire en 10 jours au total. Toutefois, selon cet intervenant, les droits devraient être négociés de manière à ce que tout le monde puisse en tirer profit.</p> <p>Selon un intervenant, l'interdiction de négocier les droits a pour avantage de diminuer les coûts pour la banque émettrice ou celle qui fait la promotion du placement. Les projets de modification de l'échéancier relatif à l'exercice des droits auront un effet beaucoup plus important que les « quelques jours » de prolongation de l'échéancier nécessaire à la négociation. Éventuellement, les coûts de négociation</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous convenons qu'il puisse y avoir des avantages au fait d'interdire la négociation des droits; toutefois, nous croyons que les coûts associés à l'interdiction de négocier les droits sont plus importants que les avantages.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>pourraient faire l'objet d'une estimation proportionnelle aux capitaux devant être réunis dans le cadre de l'émission des droits, afin d'établir un seuil minimum de droits au-delà duquel ceux-ci devraient être négociés.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que l'interdiction de négocier les droits simplifie le placement de droits et permet uniquement aux porteurs de titres existants d'y participer.</p> <p>Un intervenant affirme que, si la négociation des droits n'est pas autorisée, les émetteurs pourraient être moins vulnérables aux tentatives non sollicitées d'effectuer un changement de contrôle à escompte sur le marché, étant donné que le regroupement des droits (et des titres sous-jacents) serait plus difficile. L'intervenant estime cependant que, de manière générale, les avantages de la négociation des droits l'emportent sur les avantages de l'interdiction de négociation.</p>	
28	<i>Aucun avantage</i>	Deux intervenants ne voient aucun avantage à l'interdiction de négociation des droits.	Nous prenons acte des commentaires.
Question 6c : Dispense proposée – Négociation des droits – Les émetteurs devraient-ils avoir la possibilité de ne pas inscrire les droits à la cote d'une bourse?			
29	<i>Oui</i>	<p>Quatre intervenants estiment que les émetteurs devraient avoir la possibilité de ne pas inscrire les droits à la cote d'une bourse.</p> <p>Un intervenant affirme que, bien que l'inscription des droits permette aux émetteurs de collecter des capitaux auprès d'un bassin potentiellement plus grand d'investisseurs, les émetteurs devraient avoir la possibilité de refuser une inscription dont le coût deviendrait prohibitif.</p> <p>Selon un intervenant, la possibilité de choisir devrait être offerte dans le cas où les coûts de négociation seraient prohibitifs par rapport aux capitaux devant être collectés. Dans tous les cas, la société émettrice devrait veiller à ce que les droits puissent être transférés entre les</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous n'avons pas eu la preuve que l'inscription des droits aux fins de négociation augmente les coûts ou la durée du placement d'une manière importante. Par conséquent, nous sommes d'avis que les avantages de l'inscription des droits pour les porteurs de titres l'emportent sur les coûts pour l'émetteur.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>entités, afin de réduire les problèmes de règlement relatifs à la date ex.</p> <p>Un intervenant estime que l'émetteur devrait pouvoir choisir de ne pas inscrire les droits aux fins de négociation dans le cas où, par exemple, son groupe de porteurs de titres étrangers est très restreint et que l'avantage qu'en retireraient ces personnes ne justifie pas le coût de l'inscription pour l'émetteur.</p> <p>Un intervenant croit que les émetteurs devraient pouvoir choisir de ne pas inscrire les droits aux fins de négociation, étant donné que le coût de l'inscription pourrait ne pas être justifié dans certaines circonstances.</p>	
30	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants estiment que les émetteurs ne devraient pas avoir la possibilité de ne pas inscrire les droits à la cote d'une bourse.</p> <p>Selon un intervenant, pour que les porteurs de titres jouissent d'un traitement équitable, les émetteurs ne devraient pas pouvoir choisir de ne pas inscrire les droits aux fins de négociation.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
Question 7a : Dispense proposée – Délai d'examen – Appuyez-vous notre proposition de supprimer l'examen préalable au placement?			
31	<i>Oui</i>	<p>Six intervenants adhèrent à la suppression de l'examen préalable au placement.</p> <p>Un intervenant souligne que la suppression de l'examen préalable au placement pour les placements de droits effectués par des émetteurs assujettis, lesquels sont déjà assujettis aux règles d'information continue et passibles de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire, devrait se traduire par un recours accru au régime de dispense.</p> <p>Un intervenant est en faveur de la proposition de supprimer l'examen préalable au placement. Il est d'avis qu'il est essentiel de réduire le délai habituel et les coûts liés à la réalisation d'un placement de droits pour accroître la viabilité du placement de droits comme moyen pour les émetteurs inscrits d'avoir accès à des capitaux.</p> <p>Un intervenant affirme que, d'après son expérience, le processus</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>d'examen réglementaire est un frein à la réalisation de placements de droits et que les avantages de ce processus ne justifient pas les coûts qui y sont associés pour les émetteurs et les porteurs de titres en raison de l'incapacité de réaliser des placements de droits dans un délai raisonnable et prévisible.</p> <p>Un intervenant appuie la proposition de supprimer l'examen préalable au placement pour la notice de placement de droits. À son avis, cette proposition devrait réduire les frais du placement et économiser les ressources de gestion et permettre aux émetteurs de réaliser un placement de droits plus rapidement et efficacement. La mise en œuvre de sanctions civiles relatives à l'information contenue dans la notice de placement de droits devrait permettre de dissiper les préoccupations au sujet de la suppression de l'examen réglementaire.</p>	
32	Non	<p>Deux intervenants n'approuvent pas la suppression de l'examen préalable au placement. Un intervenant est d'avis que, compte tenu du nombre de changements apportés à la dispense proposée, dont l'augmentation à 100 % du seuil de dilution permis, il est opportun que les autorités examinent la notice de placement de droits. L'examen devrait porter entre autres sur les éléments énumérés à la question 7c. Conformément aux objectifs d'accroissement de l'efficacité et de l'efficacité de la dispense proposée, les intervenants recommandent que la période d'examen se limite à trois jours, ce qui correspond au délai d'examen applicable à un prospectus simplifié. Il est également important que le délai d'examen par la bourse compétente corresponde à celui de l'examen réglementaire, conformément aux objectifs de la dispense proposée.</p> <p>Un intervenant recommande fortement que les ACVM ne cessent pas complètement d'examiner les notices de placement de droits. Les autorités principales exigent toujours un prospectus, bien que plus court, qui est assujéti à un examen réglementaire avant l'émission. L'intervenant est d'avis que les émetteurs assujétiés seront beaucoup plus enclins à établir des notices de placement de droits et des</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Toutefois, nous avons décidé de supprimer l'examen préalable au placement, car nous sommes d'avis que la dispense procure une protection suffisante aux investisseurs. Pendant une période de deux ans à compter de l'adoption de la dispense, certains territoires examineront les notices de placement de droits, dans la plupart des cas, après le placement. En outre, le personnel des ACVM effectuera un examen des documents de placement de droits dans le cadre de notre programme d'examen de l'information continue.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>procédures conformes s'ils font l'objet d'un examen et d'une surveillance réglementaires. Selon l'Avis 51-341 du personnel des ACVM, <i>Programme d'examen de l'information continue pour l'exercice terminé le 31 mars 2014</i>, on a relevé des lacunes chez 76 % des émetteurs assujettis dont les documents d'information continue ont fait l'objet d'un examen complet ou d'un examen limité à des sujets précis; ces émetteurs étaient en défaut et ont été avisés d'améliorer l'information fournie ou ont fait l'objet de mesures d'application de la loi, se sont vu imposer des interdictions d'opérations ou ont été inscrits à la liste des émetteurs en défaut. Compte tenu de ces données, il n'est pas très logique que l'autorité abandonne son rôle de surveillance. Les avis et les notices de placement de droits devraient être examinés. Pour réduire les délais, l'intervenant recommande que les autorités en valeurs mobilières améliorent leurs processus internes afin de diminuer le délai d'examen des notices de placement de droits. Subsidiairement, l'intervenant propose l'instauration d'un processus dans le cadre duquel les émetteurs auraient l'obligation de déposer un avis et une notice de placement de droits auprès de l'autorité en valeurs mobilières compétente et un certain pourcentage des documents déposés seraient sélectionnés, selon un processus de sélection fondé sur les risques, pour subir un examen réglementaire. L'intervenant propose également que le processus accéléré soit uniquement mis à la disposition des émetteurs inscrits et que les notices de placement de droits des émetteurs non inscrits continuent d'être assujetties à un examen réglementaire.</p>	<p>Depuis la mise en œuvre du Règlement 51-102, les ACVM appliquent un programme d'examen de l'information continue. Les membres des ACVM se servent de divers outils pour repérer les émetteurs assujettis qui sont les plus susceptibles de présenter des lacunes dans leur dossier d'information. Par conséquent, l'échantillon de 76 % des sociétés ayant fait l'objet d'un examen et ayant été avisées d'améliorer l'information fournie n'est vraisemblablement pas représentatif de l'ensemble des émetteurs assujettis.</p>
<p>Question 7b : Dispense proposée – Délai d'examen – Les avantages d'un accès plus rapide des émetteurs aux capitaux surpassent-ils les coûts associés à la suppression de notre examen?</p>			
33	<i>Oui</i>	<p>Six intervenants sont d'avis que les avantages d'un accès plus rapide des émetteurs aux capitaux surpassent les risques.</p> <p>Un intervenant indique que les avantages surpassent les coûts, surtout si les autorités intègrent l'examen des avis et des notices de placement de droits dans leur processus d'examen de l'information continue ou d'examen après le placement.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Un intervenant estime que les avantages qu'il y a à rendre le placement de droits plus intéressant pour les émetteurs comme moyen de réunir des capitaux en réduisant les délais surpassent les coûts associés à la suppression de l'examen par les ACVM.</p> <p>Un intervenant souligne que l'inclusion, dans les projets de modifications, de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire incitera les émetteurs à la vigilance lors de l'établissement de leur information continue, y compris la notice de placement de droits, ce qui compensera en partie la perte de la protection conférée par le processus d'examen réglementaire.</p>	
34	<i>Non</i>	<p>Un intervenant n'approuve pas l'idée que la forme conviviale de la notice de placement de droits et l'ajout de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire compensent la diminution de la protection des investisseurs causée par l'absence d'examen réglementaire de l'avis et de la notice de placement de droits. Il est beaucoup plus avantageux d'avoir un régime réglementaire qui assure la conformité et une protection adéquate des investisseurs a priori, plutôt qu'a posteriori. L'intervenant appuie la proposition d'appliquer les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire à l'acquisition de titres dans le cadre d'un placement de droits, y compris dans les cas d'information fautive ou trompeuse contenue dans la notice de placement de droits d'un émetteur, ce qui renforce l'objectif de fond qui consiste à permettre l'accès à la justice aux investisseurs lésés. Étant donné que les investisseurs se fieront au dossier d'information continue de l'émetteur pour prendre une décision relativement à une notice de placement de droits, il serait également logique d'étendre la portée des sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire à la notice de placement de droits elle-même. Toutefois, cela n'élimine pas la nécessité de l'examen réglementaire. Bien que les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire contribueront à assurer la conformité, elles ne suffisent pas (sans compter le fait qu'elles ne donneront pas toujours lieu à une</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Pour les motifs susmentionnés, nous avons décidé de supprimer l'examen préalable au placement.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		action rentable et qu'il est possible que l'information fausse ou trompeuse ne soit révélée qu'après le délai de prescription prévu par la loi).	
Question 7c : Dispense proposée – Délai d'examen – Y a-t-il d'autres aspects sur lesquels nous devrions porter notre attention dans le cadre de notre examen après le placement?			
35		<p>Un intervenant est d'avis que l'examen après le placement devrait porter principalement sur la conformité à la politique plutôt que sur des éléments précis comme la suffisance des fonds.</p> <p>Un intervenant estime que notre examen devrait porter sur la question de savoir si les capitaux réunis ont été affectés aux fins indiquées dans le placement, afin d'éviter que la direction ne modifie l'emploi du produit sans le consentement des actionnaires.</p> <p>Trois intervenants considèrent comme suffisants les aspects mentionnés dans notre question.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
Question 8a : Dispense proposée – Voies de droit prévues par la loi – Les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire constituent-elles la norme de responsabilité appropriée pour protéger les investisseurs compte tenu que le personnel des ACVM n'examinera plus la notice de placement de droits?			
36	<i>Oui</i>	<p>Cinq intervenants sont d'avis que les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire sont appropriées.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les normes en matière de sanctions civiles prévues par la loi qui sont proposées ne constituent pas la voie à suivre. Les sanctions civiles relatives à l'information contenue dans une note d'information relative à une offre publique d'achat, par exemple, ne sont pas appropriées car l'information à fournir dans le projet de notice de placement de droits concerne moins le fond et repose sur le dossier d'information existant de l'émetteur. Par ailleurs, étant donné le projet d'appliquer les sanctions relatives à l'information sur le marché secondaire, l'intervenant ne comprend pas pourquoi la notice de placement de droits doit contenir une attestation signée par les</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>administrateurs et les dirigeants.</p> <p>Un intervenant appuie la proposition d'appliquer les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire à l'acquisition de titres dans le cadre d'un placement de droits, y compris dans les cas d'information fausse ou trompeuse dans la notice de placement de droits d'un émetteur, ce qui renforce l'objectif de fond qui consiste à permettre l'accès à la justice aux investisseurs lésés. Étant donné que les investisseurs se fieront au dossier d'information continue de l'émetteur pour prendre une décision relativement à une notice de placement de droits, il serait également logique d'étendre la portée des sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire à la notice de placement de droits elle-même. Toutefois, cela n'élimine pas la nécessité de l'examen réglementaire. Bien que les dispositions en matière de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire contribueront à assurer la conformité, elles ne suffisent pas (sans compter le fait qu'elles ne donnent pas toujours lieu à une action rentable et qu'il est possible que l'information fausse ou trompeuse ne soit révélée qu'après le délai de prescription prévu par la loi).</p> <p>Selon un intervenant, les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire constitueraient une norme de responsabilité appropriée dans les cas d'information fausse ou trompeuse dans une notice de placement de droits et dans le dossier d'information continue qui s'y rapporte dans le cadre d'un placement de droits. Une telle norme devrait contribuer à améliorer l'intégrité des marchés financiers canadiens et à renforcer la confiance des investisseurs dans les placements de droits comme moyen d'obtenir du financement.</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
37	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant estime que, bien que les sanctions civiles constituent un pas en avant, il ne s'agit pas de la solution idéale.</p> <p>En ce qui concerne l'établissement des voies de droit offertes aux investisseurs, un intervenant estime que les autorités devraient vérifier si un examen de la notice de placement de droits est effectué avant le placement et si les titres offerts à l'exercice des droits seront offerts aux nouveaux actionnaires qui ne sont pas des investisseurs qualifiés.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous avons conclu que les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire constituent la norme de responsabilité appropriée.</p>
<p>Question 8b : Dispense proposée – Voies de droit prévues par la loi – Serait-il préférable de prévoir un droit d'action contractuel pour de l'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?</p>			
38	<i>Oui</i>	<p>Un intervenant estime qu'il est préférable de prévoir un droit d'action contractuel car cela permettrait de veiller à ce que la banque émettrice et la banque qui fait la promotion du placement soient toutes deux responsables en cas d'information fausse ou trompeuse ou de fraude. Cette norme de responsabilité ne devrait pas avoir véritablement de répercussions sur les émetteurs « qui n'ont rien à cacher ». Selon l'intervenant, si la notice de placement de droits doit pouvoir être consultée sur SEDAR ou sur le site Web de la société, l'ajout de documents par renvoi à des hyperliens similaires ne complexifiera pas le processus de manière importante.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, nous croyons que les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire constituent la norme de responsabilité appropriée.</p>
39	<i>Non</i>	<p>Trois intervenants ne croient pas qu'il serait préférable de prévoir un droit d'action contractuel.</p> <p>Un intervenant ne croit pas que l'imposition d'un droit d'action contractuel en cas d'information fausse ou trompeuse dans la notice de placement de droits serait préférable aux sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire. Toutefois, étant donné les délais et les coûts associés aux poursuites civiles, il sera important que les autorités surveillent les recours à la dispense ainsi que la qualité de l'information fournie par les émetteurs une fois que les modifications apportées à la dispense auront été adoptées, et d'encourager le plus tôt possible l'adoption de pratiques exemplaires en matière de</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>communication de l'information.</p> <p>Selon un intervenant, l'obligation d'intégrer par renvoi le dossier d'information de l'émetteur nuirait aux placements de droits dans le cas où elle entraînerait également l'obligation correspondante d'obtenir le consentement des experts s'étant prononcés dans le dossier en question. Par conséquent, si l'existence d'un droit d'action contractuel imposait l'intégration de documents par renvoi, l'intervenant ne serait pas en faveur de cette norme de responsabilité. En outre, l'obligation d'intégrer des documents par renvoi dans la notice de placement de droits conjuguée à l'obligation de traduire celle-ci entraînerait l'obligation de traduire également les dossiers d'information continue. Ceci constituerait une entrave importante à la réalisation de placements de droits conformément aux projets de modifications pour les émetteurs qui ne font pas traduire leurs documents d'information continue dans le cours normal de leurs activités.</p> <p>Un intervenant ne croit pas qu'il serait préférable de prévoir un droit d'action contractuel. Selon lui, cette façon de faire ne ferait que prolonger le processus de placement de droits et augmenter les frais connexes.</p>	
<p>Question 9a : Dispense proposée – 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?</p>			
40	<i>Oui</i>	<p>Deux intervenants considèrent qu'il serait avantageux pour les porteurs de connaître les résultats de la souscription de base.</p> <p>Un intervenant croit qu'il serait avantageux pour certains investisseurs de recevoir de l'information supplémentaire concernant la prise de livraison des titres en application du privilège de souscription de base, en particulier quant à la dilution potentielle de leur participation. Il est impossible de savoir à l'avance à quels investisseurs cette information serait le plus utile mais, en règle générale, l'intervenant est d'avis que les investisseurs devraient disposer d'une information claire et suffisamment abondante pour les aider à prendre une décision d'investissement éclairée.</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
41	<i>Non</i>	<p>Six intervenants ne sont pas en faveur de l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle à des moments distincts.</p> <p>Un intervenant rappelle que l'objectif premier est de financer la société et que les retards et les complications représentent des risques pour le financement. Il reconnaît la valeur des renseignements additionnels, mais juge que les avantages ne compensent pas les risques. Même en cas de contrôle possible, on ne devrait pas prévoir de moments distincts. Le contrôle serait probablement attribuable uniquement à l'acquisition de souscription additionnelle par des initiés ou des garants. Si le contrôle éventuel d'un initié est une préoccupation, la politique devrait prévoir la communication de l'intention d'excéder 20 % dans la notice de placement de droits.</p> <p>Un intervenant n'est pas en faveur de l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle à des moments distincts, qui ferait qu'un émetteur pourrait annoncer les résultats de la souscription de base avant que ne commence la période d'exercice du privilège de souscription additionnelle. L'étape supplémentaire diminuerait considérablement l'efficacité du processus et augmenterait le temps requis pour effectuer un financement sous le régime de la dispense proposée. L'avis et la notice de placement de droits devraient faire état de tout changement de contrôle éventuel pour que les actionnaires puissent décider d'exercer leurs droits en fonction de cette information. Si un système à deux étapes est mis en place, le délai prévu pour exercer le privilège de souscription additionnelle devrait être supérieur à 21 jours, et des moments distincts devraient être prévus pour l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle uniquement dans les cas où cela pourrait avoir une incidence sur le contrôle de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant fait valoir qu'aucun changement de contrôle net n'aura lieu si tous les actionnaires exercent leurs droits proportionnellement à leur participation existante. Il suppose alors que l'incidence de la participation relative à la souscription de base sur le changement de</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous convenons que les coûts liés à l'exercice du privilège de souscription de base et à celui du privilège de souscription additionnelle à des moments distincts l'emporteront sur les avantages.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>contrôle serait beaucoup plus importante que l'incidence (présumée) de la souscription additionnelle des actions restantes à la suite de la souscription de base. Par conséquent, la décision de participer ou non à la souscription de base est largement plus « éclairée » que celle visant la participation à la souscription additionnelle. Dans ces circonstances, l'intervenant considère que l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle à des moments distincts n'offre aucun avantage important pour les actionnaires. Le fait de prévoir des moments distincts ne ferait que reporter la clôture de l'émission de droits, ce qui retarderait la livraison de capitaux à l'émetteur. De plus, une longue période entre la clôture de la souscription de base et celle de la souscription additionnelle représente un risque de cours de marché, ce qui augmente les frais de placement pour l'émetteur. Les actionnaires devraient recevoir les résultats des souscriptions additionnelles rapidement après la clôture du placement (deux jours après la clôture du placement?).</p> <p>Un intervenant pense que les porteurs devraient continuer d'exercer le privilège de souscription de base et le privilège de souscription additionnelle au même moment et qu'un processus à deux étapes est inutile. Il ne croit pas que l'incidence du placement sur le contrôle de l'émetteur est préoccupante au point de justifier les coûts supplémentaires et les complications qu'entraînerait un processus à deux étapes. L'intervenant propose que, si l'exercice de ces deux privilèges a lieu à des moments distincts, le privilège de souscription additionnelle soit exercé dans la période minimale prévue pour éviter que le processus à deux étapes ne prolonge le temps requis pour réaliser un placement de droits.</p> <p>Un intervenant craint que le fait de prévoir des moments distincts pour l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle ne complique inutilement le processus de placement. Il estime que les investisseurs sont suffisamment capables de comprendre l'incidence que pourrait avoir un privilège de souscription additionnelle sur le contrôle de l'émetteur, surtout si l'on</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		considère les renseignements qui sont fournis sur le nombre de titres devant être émis dans le placement et sur la participation des initiés dans le projet d'Annexe 45-106A15. Toutefois, l'intervenant trouve que les émetteurs devraient pouvoir choisir (sans y être tenus) de prévoir l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle à des moments distincts.	
Question 9b : Dispense proposée – 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?			
42	<i>Oui</i>	Trois intervenants pensent que la décision des porteurs d'investir dans les titres de l'émetteur pourrait être différente si les résultats de la souscription de base leur étaient communiqués.	Nous prenons acte des commentaires.
43	<i>Non</i>	Un intervenant estime que la décision des porteurs d'investir dans les titres de l'émetteur ne serait probablement pas différente si les résultats de la souscription de base leur étaient communiqués.	Nous prenons acte des commentaires.
44	<i>Dans l'affirmative, le délai prévu pour exercer le privilège de souscription additionnelle devrait-il être inférieur ou supérieur à 21 jours?</i>	<p>Selon un intervenant, les résultats de la souscription de base auront vraisemblablement une incidence sur le cours des actions sous-jacentes. (Ou, de fait, à la suite de fluctuations du marché entièrement exogènes.) En cas de reprise du marché, la valeur des droits de souscription augmentera et les souscriptions additionnelles deviendront plus attrayantes, ou vice versa.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le privilège de souscription additionnelle devrait être exercé en même temps que le privilège de souscription de base ou très peu de temps après. • Aucun moment distinct n'est nécessaire selon l'intervenant. (La plupart des marchés européens ne prévoient pas de moments distincts pour communiquer les résultats.) <p>Un intervenant indique qu'il n'est pas en mesure de prédire comment la décision d'investir serait différente. À son avis, le délai prévu pour l'exercice du privilège de souscription additionnelle devrait être supérieur à 21 jours, sauf si des porteurs importants disposent d'un délai plus court pour exercer le privilège de souscription de base.</p>	Nous prenons acte des commentaires.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		Cependant, il n'est pas en faveur de l'obligation d'exercer les deux privilèges à des moments distincts.	
45	<i>Dans l'affirmative, devrait-on prévoir en tout temps des moments distincts ou uniquement dans les cas où cela pourrait avoir une incidence sur le contrôle de l'émetteur?</i>	<p>Un intervenant recommande de prévoir un délai plus long pour exercer le privilège de souscription additionnelle. Pour que le placement se réalise le plus rapidement possible, les moments distincts devraient uniquement être nécessaires dans les cas où cela pourrait avoir une incidence sur le contrôle de l'émetteur.</p> <p>Un intervenant juge qu'il ne devrait pas être obligatoire de prévoir des moments distincts, mais que les émetteurs devraient pouvoir choisir des moments distincts.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
Question 9c : Quels seraient les coûts et les avantages d'avoir un système à deux étapes pour les porteurs?			
46		<p>Un intervenant mentionne que les avantages sont décrits dans la question et que les inconvénients sont la complexité accrue, les coûts et le temps requis pour réaliser un placement de droits, ce qui réduirait vraisemblablement le nombre de placements de droits réalisés.</p> <p>Un intervenant rappelle que l'objectif premier est de financer la société et que les retards et les complications représentent des risques pour le financement. Il reconnaît la valeur des renseignements additionnels, mais juge que les risques l'emportent sur les avantages.</p> <p>Selon un intervenant, les coûts liés aux retards, l'augmentation des risques et les frais de placement l'emportent sur les « avantages » – qui ne peuvent être différenciés des mouvements directionnels du marché.</p> <p>Un intervenant craint que le fait de prévoir des moments distincts pour l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle ne complique inutilement le processus de placement. Il estime que les investisseurs sont suffisamment capables de comprendre l'incidence que pourrait avoir un privilège de souscription additionnelle sur le contrôle de l'émetteur, surtout si l'on considère les renseignements qui sont fournis sur le nombre de titres devant être émis dans le placement et sur la participation des initiés dans le projet d'Annexe 45-106A15. Toutefois, l'intervenant trouve que les émetteurs devraient pouvoir choisir (sans y être tenus) de</p>	Nous prenons acte des commentaires. Nous convenons que les coûts d'un système à deux étapes surpassent les avantages.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		prévoir l'exercice du privilège de souscription de base et du privilège de souscription additionnelle à des moments distincts.	
Question 10a(i) : Abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis – 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?			
47	<i>Oui</i>	<p>Deux intervenants estiment que cela nuirait à la formation de capital des émetteurs non assujettis.</p> <p>Un intervenant soutient que les projets de modifications ne devraient pas limiter l'accès des émetteurs assujettis à la dispense de prospectus relative à un placement de droits. Bien que l'intervenant convienne que les porteurs de titres d'émetteurs non assujettis n'auront pas accès à la même information continue que celle à laquelle ont accès les porteurs de titres d'émetteurs assujettis, il indique qu'il en est également ainsi pour d'autres dispenses, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Selon lui, de nombreux émetteurs non assujettis ne se sont pas prévalus de la dispense antérieure en raison de son inefficacité. À cet égard, la dispense qui découlerait des projets de modifications représenterait un mode de collecte de capitaux attrayant pour les petits et moyens émetteurs non assujettis et permettrait à ceux-ci d'accéder au capital avec plus de souplesse.</p> <p>De l'avis d'un intervenant, l'abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis pourrait nuire à la formation de capital de ces émetteurs. Pour cette raison, il propose que la dispense relative au placement de droits demeure ouverte aux émetteurs non assujettis tant que ces émetteurs fournissent le même niveau d'information sur leurs activités que celui qu'exige à l'heure actuelle le Règlement 45-101.</p>	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Cependant, nous pensons que ni la dispense actuelle ni la nouvelle dispense ne conviennent aux émetteurs non assujettis.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
48	<i>Non</i>	<p>Selon deux intervenants, l'abrogation ne nuira pas à la formation de capital des émetteurs non assujettis.</p> <p>Un intervenant avance que, compte tenu de la possibilité de se prévaloir d'autres dispenses de prospectus, il n'entrevoit pas de problèmes liés à la formation de capital pour les émetteurs non assujettis si la dispense ne leur était plus ouverte.</p> <p>Un intervenant convient que les placements de droits ne sont pas parfaitement adaptés aux émetteurs non assujettis et que ces derniers peuvent se prévaloir d'autres dispenses qui leur conviennent, comme les dispenses pour placement au moyen d'une notice d'offre ou pour « société fermée ».</p>	Nous prenons acte des commentaires.
49	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant répond que, à son avis, le projet de règlement remplacerait adéquatement la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis et que si une responsabilité contractuelle est mise en œuvre, le projet protégerait davantage les investisseurs dans les droits. De même, si les émetteurs étrangers doivent, aux termes d'une responsabilité contractuelle, obtenir le soutien d'une banque canadienne locale (qui assume également la responsabilité ultime), le problème serait celui d'établir la solvabilité entre l'émetteur et la banque.</p>	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, nous avons décidé d'aller de l'avant avec les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire.
Question 10a(ii) : Abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis – Entrevoyez-vous d'autres problèmes?			
50	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants n'entrevoient pas d'autres problèmes concernant l'abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis.</p> <p>Un intervenant reconnaît que les émetteurs non assujettis se prévalent très rarement de la dispense actuelle.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
51	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant soutient que, selon son expérience, la plupart des émetteurs non assujettis qui se prévalent de la dispense de prospectus relative à un placement de droits actuellement prévue à l'article 2.1 du Règlement 45-106 sont des émetteurs étrangers qui ont recours à cette</p>	Nous prenons acte des commentaires. Veuillez vous reporter aux réponses ci-dessous concernant la dispense pour lien

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>dispense avec la dispense pour lien minimal avec le Canada actuellement prévue à l'article 10.1 du Règlement 45-101 (dont nous appelons les obligations le « critère du lien minimal »). Sous réserve de ses commentaires sur le projet d'article 2.1.3 du Règlement 45-106, l'intervenant convient qu'il serait utile de regrouper les dispenses actuellement prévues à l'article 2.1 du Règlement 45-106 et à l'article 10.1 du Règlement 45-101 en une seule dispense de prospectus. De façon plus générale, l'intervenant convient également qu'il serait utile d'intégrer les obligations de fond s'appliquant au placement de droits dans les règlements en vigueur qui régissent les placements au moyen d'un prospectus et les placements sous le régime d'une dispense de prospectus plutôt que de conserver le Règlement 45-101 en tant que règlement distinct.</p>	<p>minimal.</p>
<p>Question 10a(iii) : Abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis – 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.</p>			
52	<i>Oui</i>	<p>Un intervenant estime que les pourcentages applicables prévus dans la dispense pour lien minimal pourraient être augmentés à 20 % (pour ce qui est du nombre total de porteurs de titres canadiens) et à 10 % (pour ce qui est des porteurs de titres situés dans une province ou un territoire). À son avis, cela aurait une incidence limitée ou nulle sur la protection des investisseurs et augmenterait le nombre de placements de droits étrangers auxquels les Canadiens pourraient participer.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Nous avons supprimé le critère du territoire intéressé. Les émetteurs pourront se prévaloir de la dispense tant que le nombre de porteurs véritables de titres de la catégorie pertinente qui résident au Canada ou que le nombre de titres que détiennent en propriété véritable les porteurs de titres qui résident au Canada ne dépasse pas 10 % de tous les porteurs de titres ou des titres, selon le cas.</p> <p>Les émetteurs qui dépassent le seuil de 10 % peuvent envisager la possibilité de demander une dispense. Les circonstances où il</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
			pourrait être approprié de se prévaloir d'une dispense de cette obligation pourraient être limitées.
53	<i>Non</i>	<p>Selon deux intervenants, l'abrogation de la dispense actuelle ne causerait pas de problèmes aux émetteurs étrangers qui ne respectent pas les conditions de la dispense pour lien minimal.</p> <p>Un intervenant ne pense pas qu'il soit nécessaire de modifier la dispense pour lien minimal. On devrait traiter les émetteurs étrangers de la même manière que d'autres émetteurs non assujettis au Canada, peu importe si ces émetteurs sont des émetteurs ouverts dans d'autres territoires. Les investisseurs canadiens devraient pouvoir accéder facilement à l'information à jour sur les émetteurs qui se prévalent de la dispense relative au placement de droits, et il pourrait être difficile pour de nombreux investisseurs d'obtenir cette information dans les documents déposés dans un territoire étranger, même si elle est accessible en ligne.</p> <p>Selon un intervenant, l'abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis ne devrait pas causer de problèmes importants aux émetteurs étrangers, car ces émetteurs sont, à son avis, pour des raisons pratiques, généralement réfractaires au respect des obligations prévues par la dispense actuelle.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
<p>Question 10b(i) : Abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis – 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.</p>			
54	<i>Oui</i>	Un intervenant indique que les modifications qu'il proposerait seraient similaires à celles qui figurent dans la dispense proposée.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Cependant, nous pensons que ni la dispense prévue dans le Règlement 45-101 ni la dispense relative à un placement de droits ne conviennent aux émetteurs non assujettis.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
55	<i>Non</i>	Un intervenant appuie la suppression de la dispense actuelle pour tous les émetteurs non assujettis, y compris les émetteurs non assujettis étrangers qui peuvent être des émetteurs ouverts dans un autre territoire.	Nous prenons acte du commentaire.
Question 10b(ii) : Abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis – 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?			
56	<i>Non</i>	De l’avis d’un intervenant, l’obligation de fournir des états financiers audités pourrait alourdir inutilement le fardeau d’un émetteur non assujetti.	Nous prenons acte du commentaire.
57	<i>Autres commentaires</i>	Un intervenant estime qu’il ne devrait pas être permis aux émetteurs non assujettis de se prévaloir de la dispense proposée.	Nous prenons acte du commentaire.
Question 10c : Abrogation de la dispense actuelle ouverte aux émetteurs non assujettis – 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.			
58	<i>Oui</i>	Selon un intervenant, la dispense actuelle ne peut pas [sic] être un moyen de collecte de capitaux plus efficace et efficient que les autres dispenses de prospectus mentionnées et, par conséquent, il recommande que la dispense actuelle demeure ouverte aux émetteurs non assujettis et à leurs porteurs (dont tous auraient acquis leurs titres de l’émetteur en supposant un niveau différent d’information, mais aussi un niveau différent de connaissance de l’émetteur et de ses affaires).	Nous remercions l’intervenant de ses commentaires. Cependant, nous continuons de croire que ni la dispense actuelle ni la nouvelle dispense ne conviennent aux émetteurs non assujettis.
59	<i>Non</i>	Selon deux intervenants, il n’y a pas d’autres circonstances dans lesquelles les émetteurs non assujettis auraient à se prévaloir de la dispense actuelle.	Nous prenons acte du commentaire.
Question 11a : Dispense avec engagement – 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?			
60	<i>Oui</i>	Un intervenant estime que si le garant de souscription siège au conseil d’administration en raison de la taille de sa participation ou s’il a par ailleurs accès à de l’information interne non accessible aux actionnaires minoritaires externes, alors sa participation devrait être assortie	Nous remercions l’intervenant de ses commentaires. Toutefois, nous avons décidé que les garants de souscription ne devraient pas être

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>d'avertissements supplémentaires. Ces avertissements devraient s'adresser tant aux actionnaires existants qu'aux nouveaux actionnaires dans la mesure où leur participation leur permettrait d'obtenir une représentation au conseil. En l'absence de la qualité d'initié, l'intervenant considère qu'aucune restriction à la revente ne devrait être imposée.</p>	<p>assujettis à des restrictions à la revente différentes selon qu'ils sont ou non des porteurs existants.</p>
61	<i>Non</i>	<p>Cinq intervenants ne croient pas que les garants de souscription devraient être assujettis à des restrictions à la revente différentes selon qu'ils sont ou non des porteurs existants.</p> <p>Selon un intervenant, un délai de conservation de quatre mois n'est pas nécessaire pour les garants ou les nouveaux actionnaires. Le succès de la plupart des financements par placement de droits est attribuable à la présence d'un garant. Toute restriction limitera leur volonté d'agir. Si elles ne sont pas nécessaires à l'exercice de la garantie, toutes les actions sont librement négociables de façon à ne pas nuire au marché parce qu'ils devaient exercer l'engagement de souscription et recevoir des actions librement négociables.</p> <p>Un intervenant estime que l'imposition d'un délai de conservation aux garants fera chuter le nombre de personnes ou d'entités prêtes à jouer ce rôle, ce qui aurait une incidence négative sur la capacité des émetteurs à réunir des capitaux sous le régime de la dispense proposée. L'imposition d'un délai de conservation restreindrait considérablement le pouvoir d'agir des garants à l'égard de ces titres et les désavantagerait par rapport aux actionnaires qui souscrivent les titres dans le cadre du placement dont ils se portent garants. L'intervenant s'attend à ce que les politiques en matière de risque et les exigences en matière de capital à l'interne de certaines banques et autres institutions financières empêchent dans les faits ces dernières d'agir à titre de garants si un délai de conservation est imposé.</p> <p>Un intervenant trouve qu'aucun titre placé par un émetteur assujetti au moyen d'un placement de droits ne devrait être subordonné à un délai de conservation, que le garant de souscription soit ou non un porteur</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous avons décidé que les garants de souscription ne devraient pas être assujettis à des restrictions à la revente différentes selon qu'ils sont ou non des porteurs existants.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>existant. À son avis, le fait d'avoir différentes restrictions à la revente sur des titres placés dans le cadre d'un même placement de droits créerait de la confusion sur le marché. Retenir les services d'un garant de souscription entraîne des coûts supplémentaires pour l'émetteur, et ces coûts pourraient augmenter si les titres que reçoit le garant de souscription font l'objet d'un délai de conservation. Étant donné que la présence de garants de souscription réduit l'incertitude des émetteurs quant à l'issue favorable d'un placement de droits, l'intervenant estime que le recours à un garant de souscription devrait être encouragé. Par conséquent, il ne croit pas que les garants de souscription devraient être traités différemment des autres porteurs de titres en ce qui concerne les restrictions à la revente.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les garants de souscription devraient pouvoir recevoir des titres librement négociables, qu'ils soient ou non des porteurs de titres à la date de l'avis. Les intervenants soutiennent que l'imposition d'un délai de conservation sur les titres souscrits par un garant de souscription ajouterait une complexité inutile, pourrait créer de la confusion et représenterait des coûts possibles pour les garants éventuels, sans apporter d'avantages compensatoires. Par conséquent, l'intervenant juge qu'avec une telle règle, les émetteurs seraient moins enclins à effectuer un placement de droits.</p> <p>Un intervenant fait observer que lors d'un placement de droits, les garants de souscription ont souvent le rôle important de garantir à l'émetteur la collecte d'une somme minimum dans le cadre du placement. Cette garantie permet à l'émetteur d'évaluer correctement les avantages et les inconvénients du financement, y compris les coûts estimatifs par rapport aux autres moyens de collecte de capitaux. Pour cette raison, l'intervenant croit qu'un garant de souscription qui n'est pas un porteur existant ne devrait pas être assujéti à des restrictions à la revente différentes de celles imposées à un porteur existant. Dans la mesure où un garant de souscription acquerra une position de contrôle dans l'émetteur, les restrictions sur les placements de blocs de contrôle et les règles des bourses compétentes devraient suffire à réglementer ce</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>type de placement. De plus, l'émetteur peut négocier librement les modalités de la convention de souscription, y compris les dispositions de maintien du statu quo, lorsque les circonstances le justifient.</p> <p>L'intervenant fait valoir que les placements de titres acquis sous le régime de la dispense avec engagement devraient être subordonnés à la même période d'acclimatation qui s'applique à un garant de souscription qui est un porteur existant (sous réserve des restrictions existantes à l'égard des placements de blocs de contrôle).</p> <p>Il ajoute que faire une distinction entre les porteurs existants et les porteurs non existants dans ces circonstances pourrait nuire à la capacité des émetteurs à attirer des garants de souscription et, par conséquent, à réaliser efficacement une collecte de capitaux à laquelle tous les porteurs de titres touchés peuvent participer au prorata.</p>	
Question 11b : Dispense avec engagement – Serait-il difficile pour l'émetteur de trouver un garant de souscription qui n'est pas déjà un de ses porteurs?			
62		<p>Un intervenant fait remarquer que le succès de la plupart des financements par placement de droits est attribuable à la présence d'un garant. Toute restriction limitera leur volonté d'agir.</p> <p>Un intervenant considère que cela dépend de l'urgence du besoin de capitaux et des renseignements accessibles sur la société (couverture des analystes, etc.). Si le délai est très court et que les actions sont peu suivies, il pourrait effectivement se révéler difficile de trouver et de renseigner un garant éventuel.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'il devrait y avoir le moins de restrictions possible à la fonction de garant de souscription pour inciter les émetteurs à réaliser des placements de droits.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
Question 12a : Dispense avec engagement – Si le garant de souscription est un porteur existant, devrait-on prévoir un délai de conservation de quatre mois?			
63	<i>Oui</i>	Pour éviter que les actionnaires importants tirent parti des écarts de prix à court terme ou couvrent par ailleurs leurs positions de manière à n'avoir aucun intérêt financier dans l'émetteur, un intervenant estime	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, nous avons décidé que, de manière

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>qu'un délai de conservation de quatre mois devrait être imposé à tous les garants de souscription, qu'ils soient ou non des porteurs de l'émetteur à la date de l'avis. Certains investisseurs qui participent au placement de droits pourraient choisir d'exercer leurs droits selon la souscription du garant de souscription et, par conséquent, ces investisseurs, qu'ils soient initiés, membres de la direction ou autres actionnaires importants, devraient être tenus de détenir ces titres durant une période minimum.</p>	<p>générale, les garants de souscription ne devraient pas être assujettis à un délai de conservation de quatre mois.</p>
64	<i>Non</i>	<p>Six intervenants ne sont pas en faveur de l'imposition d'un délai de conservation de quatre mois aux garants de souscription.</p> <p>Un intervenant n'approuve pas l'imposition d'un délai de conservation de quatre mois pour les garants, y compris les maisons de courtage. Le versement d'une rémunération n'est pas pertinent dans ce contexte. Tout au plus, si elle est versée sous forme de titres, elle pourrait faire l'objet d'un délai de conservation. Cependant, l'intervenant préconise l'absence de restriction. En cas d'imposition d'un délai de conservation de quatre mois, les coûts de l'engagement de souscription ou du garant augmenteront considérablement.</p> <p>Un intervenant indique qu'il devrait être permis aux garants de souscription de recevoir des titres librement négociables, qu'ils soient ou non des porteurs de titres à la date de l'avis. Les intervenants soutiennent que l'imposition d'un délai de conservation sur les titres souscrits par un garant de souscription ajouterait une complexité inutile, pourrait créer de la confusion et représenterait des coûts potentiels pour les garants éventuels, sans apporter d'avantages compensatoires. Par conséquent, l'intervenant juge qu'avec une telle règle, les émetteurs seraient moins enclins à effectuer un placement de droits.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'imposer une période de restriction lors de la revente de titres d'un émetteur par le « garant de souscription » qui acquiert les titres sous le régime du projet</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>de « dispense avec engagement ».</p> <ul style="list-style-type: none"> - Les participants au marché sont déjà exposés aux titres acquis par l'exercice du privilège de souscription et si toutes les conditions du privilège de souscription sont respectées, l'entrée sur le marché de ces titres serait assortie d'une période d'acclimatation. - Si, comme le laissent entendre les ACVM, le garant de souscription est habituellement un « investisseur stratégique », il détiendrait vraisemblablement les titres pendant une certaine période de temps, ce qui réduirait l'exposition, et les responsabilités ultérieures connexes, de ces titres au marché secondaire. - Il devrait y avoir un équilibre entre la protection offerte aux investisseurs grâce aux sanctions civiles liées à l'information continue et le besoin de souplesse de l'acquéreur des titres sous le régime du projet de dispense avec engagement. 	
65	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant recommande l'imposition d'un délai de conservation de quatre mois seulement lorsque la taille de la participation confère des droits supplémentaires comme la représentation au conseil d'administration ou la qualité d'initié.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, nous avons décidé que, de manière générale, les garants de souscription ne devraient pas être assujettis à un délai de conservation de quatre mois.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Question 12b : Dispense avec engagement – Les titres placés auprès d’un garant de souscription qui reçoit une rémunération et qui est porteur devraient-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?			
66	<i>Non</i>	<p>Deux intervenants estiment qu’il ne faut pas assujettir les garants de souscription à une période de restriction lors de la revente.</p> <p>Deux intervenants soutiennent qu’aucune période de restriction lors de la revente ne devrait être imposée aux garants, qu’ils reçoivent ou non une rémunération, si les autres porteurs de titres ne sont assujettis à aucune période de restriction.</p> <p>Un intervenant mentionne que le versement d’une rémunération n’est pas pertinent dans ce contexte. Tout au plus, si elle est versée sous forme de titres, cette rémunération pourrait faire l’objet d’un délai de conservation. Cependant, l’intervenant préconise l’absence de restriction. En cas d’imposition d’un délai de conservation de quatre mois, les coûts de l’engagement de souscription ou du garant augmenteront considérablement.</p> <p>Un intervenant indique que la rémunération versée au garant ne devrait pas influencer sur les restrictions à la revente, sauf si un engagement de souscription a eu une incidence sur l’accès aux renseignements internes.</p> <p>Un intervenant est d’avis que le versement d’une rémunération ne devrait pas avoir d’incidence sur le délai de conservation obligatoire.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Nous avons ajouté des indications dans l’Instruction générale relative au Règlement 45-106 qui précisent que, si un courtier inscrit acquiert un titre au moyen d’un engagement de souscription, il peut se prévaloir de la dispense prévue à l’article 2.1.1 du Règlement 45-106 (et être assujetti à une période d’acclimatation lors de la revente seulement) sauf dans les cas suivants : a) il agit à titre de preneur ferme dans le cadre du placement et b) il acquiert le titre en vue de le placer. Dans ces cas, le courtier devrait acquérir le titre sous le régime de la dispense prévue à l’article 2.33 du Règlement 45-106, conformément aux indications à l’article 1.7 de l’Instruction générale relative au Règlement 45-106.</p>
Question 12c : Dispense avec engagement – Quelles difficultés entrevoyez-vous si un délai de conservation de quatre mois était prévu?			
67		<p>Selon un intervenant, en cas d’imposition d’un délai de conservation de quatre mois, les coûts de l’engagement de souscription ou du garant augmenteraient considérablement.</p> <p>Un intervenant estime que l’imposition d’un délai de conservation de</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>quatre mois augmentera les coûts et réduira les chances des émetteurs de trouver un garant pour le placement.</p> <p>Un intervenant signale la difficulté de veiller, par l'intermédiaire de règlements et de politiques, à ce que le garant n'effectue pas une vente par d'autres moyens avant la fin du délai de conservation – p. ex. : achat d'options de vente ou autres opérations de gré à gré.</p> <p>Un intervenant pense que cela compromettrait les chances d'attirer un garant de souscription, sans offrir d'avantages compensatoires aux émetteurs ou aux porteurs de titres existants.</p>	
<p>Question 13 : Dispense pour lien minimal – Entrevoyez-vous des difficultés dans le cas où il serait obligatoire de déposer les documents requis au moyen de SEDAR pour se prévaloir de la dispense pour lien minimal?</p>			
68	<i>Non</i>	<p>Sept intervenants n'entrevoient pas de difficultés dans le cas où il serait obligatoire de déposer les documents requis au moyen de SEDAR pour se prévaloir de la dispense pour lien minimal.</p> <p>Un intervenant indique que les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour lien minimal devraient pouvoir accéder à SEDAR directement ou par l'intermédiaire d'un mandataire local à faible coût.</p> <p>Un intervenant propose qu'il soit obligatoire de déposer les documents requis au moyen de SEDAR aux fins de diffusion équitable à toutes les parties intéressées.</p> <p>Un intervenant ne croit pas qu'une telle obligation serait problématique, à condition que l'émetteur (par l'intermédiaire de ses conseillers juridiques) soit en mesure de créer le profil SEDAR requis et d'obtenir les codes de dépôt nécessaires moyennant des frais supplémentaires et un délai minimes par rapport à l'obligation actuelle de dépôt de documents papier. Si le dépôt des documents relatifs au placement de droits au moyen de SEDAR est une condition de la dispense pour lien minimal, il recommande l'élaboration d'une procédure simplifiée et accélérée qui permettrait à l'émetteur ou à ses conseillers juridiques de fournir cette information par voie électronique</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous exigerons que les émetteurs déposent les documents requis au moyen de SEDAR pour se prévaloir de la dispense pour lien minimal.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>et qui éviterait d'imposer à l'émetteur un fardeau administratif ou financier excessif et de causer un retard dans les démarches.</p> <p>Un intervenant n'entrevoit pas de difficultés importantes si les autorités rendaient obligatoire le dépôt des documents relatifs au placement de droits au moyen de SEDAR, ce qui, d'après lui, se ferait par l'intermédiaire de cabinets d'avocats et d'imprimeurs commerciaux.</p>	
69	<i>Autres commentaires</i>	<p>Un intervenant indique que le groupe de valeurs mobilières de son cabinet représente souvent, aux quatre coins du monde, des sociétés qui effectuent des placements de droits. De façon générale, ces sociétés cherchent à permettre au plus grand nombre possible de leurs actionnaires véritables à l'échelle mondiale de participer au placement. Elles veulent que tous leurs investisseurs aient un accès égal au placement de droits, et elles offrent à tous les investisseurs la possibilité d'éviter la dilution de leur participation qui surviendrait s'ils ne participaient pas au placement. Même s'il est un pays très important, le Canada est l'un des quelque 190 pays dont la législation en valeurs mobilières doit être respectée, et les coûts de conformité (sur le plan des honoraires juridiques et des exigences administratives) deviennent vite considérables.</p> <p>Dans le cadre de la réforme actuelle du régime de placement de droits au Canada, l'intervenant demande instamment aux ACVM d'abandonner le critère du lien minimal actuel et de le remplacer par un critère plus simple et moins coûteux à administrer.</p> <p>Suivant le critère du lien minimal actuel, un émetteur doit faire une « enquête diligente » pour déterminer : (i) si le nombre de porteurs véritables dans une même province canadienne représente plus de 5 % du nombre total de porteurs véritables à l'échelle mondiale, ou plus de 10 % du nombre total de porteurs véritables dans l'ensemble du Canada; et (ii) si le nombre de titres détenus par des porteurs véritables dans une même province canadienne représente plus de 5 % du nombre total de titres à l'échelle mondiale, ou si le nombre de titres détenus par</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Voir ci-dessus la réponse concernant la dispense pour lien minimal.</p> <p>Nous avons inclus des indications sur les situations dans lesquelles l'émetteur peut se fier à sa dernière recherche de propriétaires véritables effectuée aux fins de la distribution de documents liés aux procurations en vue d'une assemblée d'actionnaires ou si l'émetteur a des raisons de croire qu'il ne remplit plus le critère applicable.</p> <p>Aux termes de la dispense pour lien minimal, tous les documents envoyés à tout autre porteur de titres dans le cadre du placement de droits doivent être déposés simultanément et envoyés à chaque porteur de titres de l'émetteur qui réside dans le territoire intéressé. Nous sommes d'avis qu'il est opportun que tous les porteurs de</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>des porteurs véritables dans l'ensemble du Canada représente au total plus de 10 % du nombre total de titres à l'échelle mondiale. Un dirigeant ou un autre représentant de l'émetteur doit fournir une attestation confirmant que l'enquête diligente a été effectuée et que les critères sont remplis. À l'heure actuelle, l'Instruction générale relative au Règlement 45-101 prévoit que, pour effectuer une « enquête diligente », l'émetteur doit suivre les « [...] procédures de l'Instruction générale n° C-41, <i>Communications avec les actionnaires</i> ou de tout texte qui la remplace [...] » (le texte qui la remplace étant actuellement le Règlement 54-101). Même si la législation en valeurs mobilières du pays d'origine de l'émetteur prévoit des procédures comparables à celles du Règlement 54-101 pouvant être suivies dans le contexte d'un placement de droits (plutôt que seulement dans le contexte de documents liés aux procurations, comme c'est le cas au Canada), l'intervenant indique que, par expérience, la plupart des émetteurs n'ont pas le temps de rechercher, à l'échelle mondiale, leurs dépositaires et les adhérents des dépositaires dans la mesure nécessaire pour confirmer que le critère du lien minimal est rempli et fournir une attestation à cet égard, et ils n'ont pas non plus la volonté d'assumer les coûts considérables qui y sont associés.</p> <p>L'intervenant propose que, à tout le moins, le critère du lien minimal permette à un émetteur étranger qui n'est pas un émetteur assujéti au Canada de présumer qu'il remplit les critères de 5 % et de 10 % relatifs aux porteurs canadiens et aux titres détenus en l'absence d'information contraire, d'après sa dernière recherche de propriétaires véritables effectuée aux fins de la distribution de documents liés aux procurations en vue d'une assemblée d'actionnaires (ou, si la législation de son pays d'origine ne l'oblige pas à effectuer une telle recherche, d'après la meilleure information la plus récente par ailleurs à sa disposition). De plus, l'intervenant propose que l'on simplifie le critère en supprimant le volet de 5 % fondé sur le pourcentage d'actions détenues et d'actionnaires dans une province donnée. D'après lui, le critère relatif à la dispense devrait plutôt être fondé sur le lien global de l'émetteur avec le Canada et non avec une province en particulier (où un grand</p>	<p>titres canadiens reçoivent les documents relatifs à un placement de droits de la même manière qu'ils recevraient normalement d'autres documents de l'émetteur, au lieu de permettre à l'émetteur d'utiliser une nouvelle méthode d'envoi que les porteurs de titres ne connaissent pas ou à laquelle ils n'ont pas consenti.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>investisseur institutionnel pourrait avoir une position représentant plus de 5 % du nombre d'actions en circulation).</p> <p>L'intervenant indique également que l'obligation de remettre les documents « envoyés à tout autre porteur » à « chaque porteur » qui réside au Canada se complexifie, car de nombreux pays permettent la communication des renseignements relatifs à un placement de droits au moyen de l'affichage de documents sur un site Web ou d'autres moyens électroniques, et il est très coûteux de s'assurer que tous les actionnaires canadiens inscrits (ou, pire encore, tous les actionnaires véritables, si telle est la visée de l'obligation) reçoivent un exemplaire papier des documents qui peuvent n'avoir été envoyés qu'à un petit nombre d'actionnaires très importants à l'extérieur du Canada (alors que la grande majorité des autres actionnaires non canadiens reçoivent cette information par voie électronique). L'intervenant est d'avis qu'il serait opportun de supprimer cette obligation comme condition de la dispense proposée à l'article 2.1.3 du Règlement 45-106, surtout si une obligation de dépôt des documents requis au moyen de SEDAR est adoptée. Si on le juge nécessaire ou souhaitable, la condition prévue au projet d'article 2.1.3 du Règlement 45-106 pourrait être remplacée par une obligation pour l'émetteur de communiquer aux porteurs de titres du Canada des renseignements sur le placement de droits d'une manière identique ou similaire à la manière dont ces renseignements sont généralement communiqués aux actionnaires publics dans d'autres pays.</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Autres commentaires sur le Règlement 45-106 proposé			
70	<i>Les porteurs existants devraient avoir détenu leurs titres pendant une période minimale avant de pouvoir participer à un placement de droits</i>	Un intervenant affirme qu'idéalement, les investisseurs devraient être tenus d'avoir détenu les titres d'un émetteur depuis au moins trois mois avant de pouvoir participer à un placement de droits. Les investisseurs pourraient ainsi mieux connaître la volatilité du cours boursier du titre et les antécédents de l'émetteur avant de faire un autre placement. L'intervenant reconnaît cependant qu'une telle obligation pourrait être difficile à gérer pour l'émetteur et occasionnerait de la dilution pour certains actionnaires.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Nous estimons toutefois que tous les porteurs canadiens devraient pouvoir participer aux placements de droits, quel que soit le moment où ils ont acquis les titres.
71	<i>Offre ouverte à tous les porteurs</i>	<p>En ce qui a trait à l'obligation d'ouvrir l'offre à tous les porteurs, un intervenant fait remarquer que selon le libellé actuel, le sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 3 de l'article 2.1.1 des modifications qu'il est proposé d'apporter au Règlement 45-106 oblige l'émetteur à « [...] 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 ». L'intervenant signale que les titres de la plupart des sociétés ouvertes canadiennes appartiennent à des propriétaires inscrits ou véritables qui se trouvent à l'étranger ou qui sont résidents de pays étrangers, et que la législation en valeurs mobilières de ces pays pourrait interdire soit le placement de droits auprès de porteurs dans ces pays, soit l'exercice de droits par ces porteurs, ou les deux. Même s'ils sont autorisés par la loi, le placement de droits auprès de porteurs se trouvant à l'étranger ou l'autorisation faite à de tels porteurs d'exercer les droits pourrait assujettir l'émetteur à des obligations de prospectus ou d'inscription dans le pays étranger, l'assujettir à des obligations d'information continue dans le territoire en question, ou encore lui imposer des conditions exigeantes d'exemption des obligations en question. L'intervenant suggère fortement que l'obligation d'ouvrir le privilège de souscription de base à chaque porteur soit limité aux seuls porteurs inscrits ou véritables dans <i>un territoire canadien</i>.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que, malgré la mention selon laquelle le placement doit être offert ou l'avis doit être envoyé aux porteurs <i>du territoire intéressé</i> [à la page 5 de l'Avis des ACVM sous la rubrique</p>	Nous avons précisé que l'obligation concerne l'ouverture du privilège de souscription de base à chaque porteur au Canada.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p><i>Offre ouverte à tous les porteurs</i> et dans le projet de paragraphe 1 de la rubrique 3.10 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106], aucune disposition des modifications qu'il est proposé d'apporter au Règlement 45-106 ne précise que le placement de droits doit être offert uniquement aux porteurs dans le territoire intéressé. En fait, l'emploi des termes « tous les porteurs » et « chaque porteur » sans autre complément dans diverses dispositions du projet de modification du Règlement 45-106 implique plutôt une ouverture généralisée (voir le sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 3 et le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 6 de l'article 2.3.1).</p> <p>D'après l'expérience de l'intervenant avec la dispense actuelle, les émetteurs ont parfois beaucoup de difficulté à effectuer un placement de droits dans des territoires étrangers où la législation ou la réglementation restreignent ou compliquent énormément (y compris en imposant des obligations additionnelles, en augmentant les coûts, etc.) la réalisation du placement, la distribution des documents d'offre ou le respect d'autres conditions de la dispense. L'intervenant suggère donc que les modifications proposées servent à indiquer clairement dans le Règlement 45-106 que le placement doit être offert uniquement aux porteurs du territoire intéressé. Si là n'est pas l'intention des ACVM, l'intervenant suggère que les projets de modifications prévoient une dispense ou une exclusion dans le cas où la législation ou la réglementation du territoire du porteur imposent à celui-ci une interdiction ou des restrictions à l'égard de la dispense relative au placement de droits ou un obstacle important au respect de toute condition de la dispense.</p>	
72	Traduction	<p>Deux intervenants sont d'avis que les autorités devraient prévoir une dispense de minimis de l'obligation de traduire les documents en français.</p> <p>En ce qui concerne l'obligation prévue au paragraphe <i>f</i> de l'article 2.1.3, un intervenant est d'avis qu'il devrait y avoir une dispense de minimis de l'obligation de placer des droits auprès des</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Lorsque l'émetteur compte peu de porteurs au Québec ou que ses actionnaires du Québec détiennent un nombre peu élevé de titres, l'Autorité des marchés financiers détermine au</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>porteurs au Québec ou de traduire l'avis et la notice de placement de droits en français, car les frais et délais additionnels ne seraient pas justifiés si le nombre de porteurs n'est pas suffisant au Québec.</p> <p>Un intervenant signale que selon le projet de sous-paragraphe <i>f</i> du paragraphe 3 de l'article 2.1.1, l'émetteur qui souhaite se prévaloir de la dispense proposée devra traduire l'avis et la notice de placement de droits s'il a des porteurs au Québec. De l'avis de l'intervenant, les frais et le temps à consacrer à la traduction dissuaderaient les petits et moyens émetteurs qui ont des porteurs au Québec d'y offrir un placement de droits. De plus, étant donné que la notice ne décrit pas les activités de l'émetteur, mais fait plutôt renvoi au dossier d'information continue (que la plupart des émetteurs ne traduisent pas), l'intervenant ne voit pas la raison d'être de l'obligation de traduire l'avis et la notice de placement de droits. Autrement dit, les porteurs résidant au Québec qui ne lisent pas l'anglais n'ont pas une idée complète des activités de l'émetteur, et l'obligation de traduire l'avis et la notice n'y changerait rien.</p> <p>L'intervenant pense que pour augmenter le nombre et le succès des placements de droits, la traduction des documents ne devrait pas être obligatoire, ou alors, toute obligation de traduire devrait être limitée aux émetteurs qui ont un nombre important de porteurs au Québec. Par exemple, si moins de 10 % des titres en circulation sont détenus par des résidents du Québec et que moins de 10 % des porteurs sont des résidents du Québec, il ne devrait pas y avoir d'obligation de traduire.</p>	cas par cas s'il est opportun d'accorder une dispense.
73	<p><i>Dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés invoquée par l'émetteur étranger dans le cadre d'un placement de droits</i></p>	<p>Un intervenant demande aux ACVM de songer à modifier la façon dont un émetteur étranger peut se prévaloir de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés dans le cadre d'un placement de droits. À l'heure actuelle, le placement de droits auprès de porteurs au Canada est une « opération visée » constituant un placement qui exige un prospectus ou une dispense de prospectus (comme en fait foi la dispense existante prévue à l'article 2.1 du Règlement 45-106, qui serait sinon inutile). L'exercice du droit est cependant entièrement exonéré de l'obligation de prospectus en vertu du paragraphe 1 de</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, les modifications qu'il propose débordent le cadre du projet qui nous occupe. Il se peut que nous nous penchions sur cette question dans le cadre d'un projet réglementaire éventuel.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>l'article 2.42 du Règlement 45-106, sans aucune condition, restriction ou obligation supplémentaire que ce soit. Autrement dit, contrairement à ce qui se fait dans la presque totalité des 190 et quelque autres pays du globe, la législation canadienne en valeurs mobilières impose les obligations de fond régissant les placements de droits au placement de droits lui-même, plutôt qu'à l'exercice des droits. Par conséquent, aux termes du régime actuel, l'émetteur étranger qui souhaite se prévaloir de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés doit s'assurer que l'actionnaire est un investisseur qualifié avant de lui émettre un droit, plutôt qu'uniquement s'assurer que la personne qui exerce le droit est un investisseur qualifié au moment de l'exercice. De plus, pour bénéficier de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, l'émetteur étranger doit déclarer le placement des <i>droits</i> en déposant la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1 plutôt que de déclarer le placement des actions qui se produit à l'exercice des droits. Dans les territoires où les droits à payer pour la déclaration d'une opération sont fondés sur la valeur des titres placés, la somme due par l'émetteur est fondée sur le prix de vente nul des droits plutôt que sur le prix d'exercice (de souscription) des actions sous-jacentes.</p> <p>Afin de résoudre cette anomalie et de simplifier la conformité aux conditions de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés dans le cadre d'un placement de droits dans le contexte où la dispense pour lien minimal n'est pas appliquée ou n'est pas ouverte, l'intervenant propose aux ACVM d'étudier la possibilité d'ajouter la nouvelle dispense suivante au Règlement 45-106 :</p> <p><i>Placement de droits par un émetteur étranger auprès d'investisseurs qualifiés</i></p> <p>2.x. 1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement d'un droit attribué par l'émetteur à l'un de ses porteurs et permettant à celui-ci de souscrire un titre émis par l'émetteur lorsque sont réunies les conditions suivantes :</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>a) l'émetteur n'est pas constitué sous le régime des lois du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada;</p> <p>b) l'émetteur n'est pas un émetteur assujéti dans un territoire du Canada;</p> <p>c) aucune personne physique ou morale au Canada qui acquiert un droit conformément au présent paragraphe n'est autorisée à exercer le droit si elle n'est pas un investisseur qualifié;</p> <p>d) le placement des titres émis à l'exercice de droits acquis par le porteur en vertu du présent paragraphe est effectué sous le régime de la dispense de prospectus prévue à l'article 2.3.</p> <p>2) La dispense prévue au paragraphe 1 de l'article 2.42 ne s'applique pas au placement d'un titre effectué conformément aux conditions d'un titre émis antérieurement sous le régime de la dispense prévue au paragraphe 1.</p>	
74	<p><i>Restrictions à la revente relatives aux placements de droits effectués par des émetteurs étrangers qui ne sont pas des émetteurs assujéti au Canada</i></p>	<p>Selon un intervenant, les placements de droits effectués par des émetteurs étrangers qui ne sont pas des émetteurs assujéti au Canada devraient bénéficier d'un traitement spécial au chapitre des restrictions à la revente, car l'imposition de restrictions à la revente des droits ou des actions sous-jacentes pourrait être grandement préjudiciable aux actionnaires canadiens par rapport aux porteurs de l'émetteur qui sont à l'étranger.</p> <p>Si les droits sont cessibles (et surtout s'ils jouissent d'un marché liquide à l'étranger, ce qui est souvent le cas), les investisseurs à l'étranger pourront choisir entre la vente et l'exercice de leurs droits. Dans un cas comme dans l'autre, les droits auront une grande valeur pour ces investisseurs. Les actionnaires canadiens devraient avoir le droit de participer à cette valeur.</p> <p>L'imposition d'une période de conservation ou d'acclimatation à l'égard de tels droits empêcherait en fait les actionnaires de réaliser la</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Toutefois, les modifications que propose l'intervenant débordent le cadre du projet qui nous occupe. Il se peut que nous nous penchions sur cette question dans le cadre d'un projet réglementaire éventuel.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>valeur financière qu'ils pourraient tirer de la vente des droits. Les actionnaires qui sont des personnes physiques ne seront pas en mesure d'obtenir des conseils juridiques sur la question de savoir si la revente peut se faire en conformité avec la législation en valeurs mobilières de leur propre province ou territoire, et ils n'auront pas accès à l'information nécessaire pour déterminer si la dispense prévue à l'article 2.14 du Règlement 45-102 est ouverte dans les circonstances.</p> <p>Par conséquent, s'ils n'exercent pas les droits, les actionnaires canadiens seront privés de la possibilité d'en tirer la valeur à laquelle ils ont droit, valeur qui compenserait la dilution qu'ils pourraient subir en raison du placement de droits; cela revient à dire que la restriction à la revente qui s'applique aux droits pourrait en quelque sorte forcer les actionnaires canadiens à faire dans l'émetteur un placement additionnel qu'ils ne souhaitent pas faire.</p> <p>L'intervenant signale aussi que les actions émises à l'exercice de droits seront assujetties à une période de conservation permanente, que les actions initiales visées par les droits soient aussi assujetties à une période de conservation permanente (parce que acquises sous le régime d'une dispense de prospectus) ou qu'elles aient été acquises sur le marché libre et ne soient assorties d'aucune restriction à la revente. L'intervenant est d'avis que cette situation est anormale et malheureuse, et que les actions obtenues dans le cadre d'un placement de droits ne devraient pas être assujetties à des restrictions à la revente plus lourdes que cela n'est le cas pour les actions à l'égard desquelles les droits ont été placés.</p> <p>L'intervenant propose d'ajouter la disposition suivante au Règlement 45-102 :</p> <p style="padding-left: 40px;"><i>Première opération visée sur les titres émis dans le cadre d'un placement de droits à l'étranger</i></p> <p>2.15. 1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à la première opération visée sur un droit attribué par l'émetteur à</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>l'un de ses porteurs et permettant à celui-ci de souscrire un titre émis par l'émetteur lorsque sont réunies les conditions suivantes :</p> <p>a) l'émetteur n'est pas constitué sous le régime des lois du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada;</p> <p>b) l'émetteur n'était pas un émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date du placement ou ne l'est pas dans un territoire du Canada à la date de la première opération visée;</p> <p>c) l'opération visée est effectuée sur une bourse ou un marché ou auprès d'une personne à l'extérieur du Canada.</p> <p>2) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à la première opération visée sur un titre émis par un émetteur à l'exercice d'un droit attribué à l'un de ses porteurs et permettant à celui-ci de souscrire un titre émis par l'émetteur lorsque sont réunies les conditions suivantes :</p> <p>a) l'émetteur n'est pas constitué sous le régime des lois du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada;</p> <p>b) l'émetteur n'était pas un émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date du placement ou ne l'est pas dans un territoire du Canada à la date de la première opération visée;</p> <p>c) l'opération visée est effectuée sur une bourse ou un marché ou auprès d'une personne à l'extérieur du Canada;</p> <p>d) si le titre détenu par le porteur à l'égard duquel le droit a été attribué a été acquis par lui sous le régime d'une dispense de prospectus à laquelle s'applique l'article 2.5, au moins quatre mois se sont écoulés depuis la date à laquelle le porteur a initialement acquis le titre à l'égard duquel le droit a</p>	

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		été attribué.	
75	<i>Commentaires sur le libellé</i>	Un intervenant fait remarquer qu'il conviendrait, par souci de clarté, d'ajouter le membre de phrase « , <i>compte tenu du privilège de souscription de base</i> » à la fin de la définition de « x » à la disposition <i>i</i> du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 6 de la rubrique 2.1.1 de l'Annexe A1 dans l'avis. L'intervenant reconnaît que le libellé de cette disposition proposée est le même que celui de la disposition correspondante de la dispense actuelle.	Nous avons apporté la modification proposée.
Autres commentaires sur le projet d'Instruction générale 45-106			
76	<i>Commentaires sur le libellé</i>	Selon un intervenant, dans les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'Instruction générale 45-106, il semble que, au paragraphe 4 de l'article 3.10, il faudrait faire renvoi au sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 17 de l'article 2.1.1 plutôt qu'au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 16 de cet article.	Nous avons apporté la modification proposée.
Autres commentaires sur le projet d'Annexe 45-106A14			
77	<i>Renseignements supplémentaires à inclure dans l'avis</i>	Un intervenant recommande aux ACVM d'envisager d'obliger l'émetteur à confirmer dans l'avis qu'il a suffisamment d'actions autorisées pour couvrir les droits de souscription, ou à faire approuver par les actionnaires la modification de ses statuts avant le commencement du placement de droits.	Nous prenons acte du commentaire. Nous avons révisé la question 15 de la notice de placement de droits pour indiquer ce qui suit : « Quelles sont les principales caractéristiques des droits émis en vertu du placement de droits et des titres devant être émis à leur exercice? ».
Autres commentaires sur le projet d'Annexe 45-106A15			
78	<i>Cohérence avec les autres annexes</i>	<p>Un intervenant soutient que l'on devrait préciser, à la partie 4 du projet d'Annexe 45-106A15, que l'émetteur doit fournir de l'information sur les initiés et les porteurs d'au moins 10 % des titres « si l'émetteur a pu déterminer cette information après enquête diligente », ce qui serait conforme à la rubrique 12 de l'Annexe 45-101A1 actuelle.</p> <p>Un intervenant soutient qu'il est difficile de savoir pour quelles raisons</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous avons apporté la modification proposée, avec des adaptations, à la partie 4 du projet d'Annexe 45-106A15.</p> <p>Nous prenons acte des</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>le projet de notice de placement de droits comprend une attestation que doivent signer les administrateurs et les dirigeants. Il comprend qu'une telle attestation est nécessaire dans le cas d'une notice d'offre et d'autres documents de placement, comme une note d'information relative à une offre publique d'achat, car les dispositions sur les sanctions civiles applicables à ces documents (voir les articles 132.1 et 132, respectivement, du <i>Securities Act</i> de la Colombie-Britannique) imposent une responsabilité particulière aux personnes ayant signé l'attestation. Toutefois, dans le cas qui nous occupe, les sanctions civiles (à savoir, celles relatives au marché secondaire) ne prévoient pas d'attestation signée par des administrateurs et des dirigeants en particulier et, par conséquent, n'imposent pas de responsabilité particulière aux signataires.</p>	<p>commentaires concernant l'obligation d'attestation. Nous avons supprimé cette obligation et avons plutôt inclus des indications rappelant aux émetteurs et à leurs membres de la haute direction qu'ils seront responsables de l'information comprise dans la notice de placement de droits.</p>
Commentaires ne portant pas sur un règlement ou une annexe en particulier			
79	<i>Date d'adoption</i>	<p>Un intervenant affirme qu'il était mentionné que la dispense pourrait être mise en œuvre au plus tard à la fin de 2015. Il fait respectueusement valoir que, d'ici là, bon nombre de petites sociétés auront cessé leurs activités. Il exhorte la British Columbia Securities Commission à adopter et à mettre en œuvre les modifications le plus tôt possible et d'aider d'autres commissions des valeurs mobilières du Canada à en faire autant. Il signale en outre que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a adopté plus tôt ce mois-ci la dispense de prospectus relative à la collecte de capitaux. L'adoption rapide, par l'Ontario, des modifications proposées aidera à mettre en œuvre les modifications à apporter au régime de placement de droits. À cet égard, l'intervenant collaborera avec ses partenaires à l'Association canadienne des prospecteurs et entrepreneurs pour les encourager à manifester leur appui à la CVMO.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Nous avons travaillé à adopter ces modifications le plus tôt possible par l'intermédiaire des ACVM.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
80	<i>Compensation pour les actionnaires</i>	Un intervenant recommande aux ACVM d'examiner la possibilité de suivre le processus de placement de droits adopté à Hong Kong et au Royaume-Uni, qui oblige les émetteurs à rembourser les actionnaires qui n'exercent pas leurs droits au moyen du produit payé pour l'achat de nouvelles actions. Les actions obtenues à l'exercice des droits sont vendues en faveur des actionnaires qui ne se sont pas prévalus de leurs droits de souscription, après la période de souscription, de sorte que toute prime réalisée par rapport au prix d'offre et aux frais du placement est payée à ces actionnaires.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. La modification qu'il propose déborde le cadre du projet qui nous occupe.
81	<i>Approbaton des actionnaires</i>	Un intervenant recommande d'exiger l'approbation des actionnaires si la dilution dépasse un certain seuil. Une émission d'actions dilutive ayant une incidence importante sur le contrôle d'un émetteur devrait être approuvée à la majorité des deux tiers des actionnaires. Les modifications importantes apportées à un émetteur devraient être assujetties à l'approbation des actionnaires.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. La limite relative à la dilution prévue dans la dispense est de 100 %. Si la dilution dépasse 100 %, l'émetteur ne pourra pas se prévaloir de la dispense et devra émettre les droits au moyen d'un prospectus. Selon nous, ce régime répond bien aux préoccupations que l'intervenant soulève. Nous rappelons en outre que les personnes morales devraient également tenir compte de leurs obligations en vertu du droit des sociétés.
82	<i>Réélection du conseil d'administration</i>	Un intervenant recommande également aux ACVM d'envisager d'obliger l'ensemble des membres du conseil d'administration à se présenter en vue de se faire réélire à la prochaine assemblée générale annuelle (s'ils ne sont pas déjà tenus de le faire) si le produit en espèces tiré du placement de droits dépasse dans une certaine mesure la capitalisation boursière de l'émetteur avant l'émission ou si la dilution dépasse un certain niveau (par exemple, un tiers). Cela améliorerait la gouvernance.	Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. La modification qu'il propose d'apporter déborde le cadre du projet qui nous occupe.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
83	<i>Commentaires sur le marché du capital de risque en général</i>	<p>Un intervenant affirme que les modifications proposées n'apporteront pas de solution à la situation actuelle à laquelle font face les marchés de capital de risque.</p> <p>L'intervenant soutient que l'OCRCVM a porté un dur coup au secteur du commerce des valeurs mobilières en mettant en œuvre le MRCC, puis le MRCC2. Depuis le 27 novembre 2014, huit autres membres de l'OCRCVM ont démissionné.</p> <p>Vancouver accueillait plus de 40 sociétés indépendantes, mais n'en compte plus que 7 environ. Avec la disparition de ces sociétés, il n'existe aucun moyen viable d'atteindre les investisseurs individuels au Canada. De trop lourdes responsabilités et des frais élevés ont empêché ces sociétés de prospérer, leur disparition entraînant la disparition du marché de capital de risque tel que nous le connaissons.</p> <p>« Protéger le public », tel est le mot d'ordre des autorités de réglementation. Les ACVM semblent avoir enfin compris que la situation est critique; il serait peut-être temps de le faire comprendre aussi à l'OCRCVM. Tout investissement comporte des risques; les investissements en capital de risque comportent des risques supérieurs, mais également un potentiel de rendement supérieur. Pour l'économie canadienne, cela se traduit par la création d'emplois, de sociétés et de richesse. Les nouvelles inscriptions à la Bourse de Toronto sont principalement des fonds négociés en bourse et des produits exclusifs créés par de grandes institutions qui protègent le public en diversifiant le contenu de leurs portefeuilles. Si la diversification atténue le risque, les regroupements qu'on observe sur les marchés des capitaux canadiens, qui risquent quant à eux d'aboutir au contrôle par les six grandes banques et quelques autres grandes institutions comme la Manuvie, menacent la santé financière du public canadien. Que font les ACVM et l'OCRCVM pour nous protéger?</p> <p>Les sociétés vieillissent, fusionnent et beaucoup disparaissent. Le</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires. Les questions qu'il soulève débordent le cadre du projet qui nous occupe.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>marché de capital de risque agit comme un incubateur imparfait permettant l'éclosion de sociétés qui subissent des échecs et connaissent des réussites, toutes créant les emplois qui forment les futurs géologues, ingénieurs, comptables, avocats, etc. Une économie de ressources où vivent 35 millions de personnes peut-elle prospérer sans la mobilisation de capital de risque? Pour quelles raisons une institution ou un investisseur étranger voudrait-il investir dans les capitaux propres canadiens que nos propres citoyens ne peuvent acheter?</p> <p>Notre marché de capital de risque est unique au Canada et on doit favoriser son développement. Notre économie est fondée sur les ressources et, par le fait même, est exposée à un haut niveau de risque et sensible à la nature cyclique des prix des marchandises. La déprime que connaît le marché de capital de risque depuis cinq ans a été aggravée par l'attitude des organismes de réglementation qui surveillent les marchés publics. Une opération aussi simple que l'ouverture d'un compte auprès d'un courtier est devenue un exercice compliqué avec toutes les précautions prises en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, de convenance au client, de tolérance au risque et de transparence.</p> <p>Le public canadien qui veut spéculer ou jouer son argent sera mieux servi par les casinos et les loteries où l'on peut simplement y risquer ses deniers.</p>	

Annexe D

Points d'intérêt local

Publication du *Règlement modifiant le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers et autres modifications*

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie, de façon concurrente à la publication des autres règlements et instructions générales objet du présent avis, le règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers.*

Ces modifications d'ordre terminologique visent à remplacer l'expression « notice d'offre pour le placement de droits » 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 cette expression.

L'Autorité apportera également des modifications aux règlements suivants, de manière administrative, au moment de l'entrée en vigueur des autres règlements et instructions générales objet du présent avis :

- *Règlement 11-102 sur le régime de passeport;*
- *Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI;*
- *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières.*

Ces modifications mineures reflètent l'abrogation du *Règlement 45-101 sur les placements de droits de souscription, d'échange ou de conversion.*