

## **Avis multilatéral 45-313 des ACVM**

### *Dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants*

Le 13 mars 2014

#### **Introduction**

Les autorités en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut (les « autorités participantes » ou « nous ») publient une dispense de prospectus (la « dispense ») qui, sous réserve de certaines conditions, permet aux émetteurs inscrits à la cote à la Bourse de croissance TSX (la « Bourse de croissance »), à la Bourse de Toronto (la « Bourse de Toronto ») ou à la Bourse des valeurs canadiennes (la « CSE ») de réunir des capitaux en effectuant un placement de titres auprès de leurs porteurs existants.

Les territoires participants ont mis en œuvre la dispense, ou devrait la mettre en œuvre, des façons suivantes :

- par voie d'ordonnance générale en Colombie-Britannique, en Saskatchewan, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick, à l'Île-du-Prince-Édouard, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut et au Yukon;
- par voie de règlement en Alberta et au Québec.

La dispense entrera en vigueur dans les territoires des autorités participantes en même temps que sera publié le présent avis ou dès que possible par la suite. Au Québec, le *Règlement 45-513 sur la dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants* est publié avec le présent avis.

#### **Objet**

La dispense a pour but de faciliter la collecte de capitaux par les émetteurs inscrits à la cote et de favoriser la participation des investisseurs individuels aux placements privés, tout en continuant de protéger adéquatement les investisseurs.

La dispense permet aux émetteurs inscrits à la cote d'émettre des titres inscrits à la cote auprès de leurs porteurs existants, sous réserve de certaines conditions, dont les principales sont les suivantes :

- les titres de capitaux propres d'une catégorie donnée de l'émetteur doivent être inscrits à la cote de la Bourse de croissance, de la Bourse de Toronto ou de la CSE;
- le placement ne peut concerner qu'une catégorie de titres de capitaux propres inscrits à la cote de la Bourse de croissance, de la Bourse de Toronto ou de la CSE ou des unités composées d'un titre inscrit à la cote et d'un bon de souscription d'un tel titre;
- l'émetteur doit offrir les titres à tous les porteurs existants qui détiennent le même type de titres inscrits à la cote;

- sauf s'il a été conseillé quant à la convenance du placement par un courtier en placement inscrit, l'investisseur peut investir un montant maximal de 15 000 \$ par émetteur sous le régime de la dispense au cours d'une période de 12 mois;
- l'émetteur doit avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle prévus par la législation en valeurs mobilières applicable;
- l'émetteur doit publier un communiqué dans lequel il expose le placement proposé, y compris des précisions sur l'utilisation du produit;
- chaque investisseur doit confirmer par écrit à l'émetteur qu'à la date de clôture des registres, il détenait le type de titres inscrits à la cote placés sous le régime de la dispense;
- l'investisseur doit disposer de certains droits d'action dans le cas où le dossier d'information continue de l'émetteur contiendrait de l'information fausse ou trompeuse;
- bien que la remise d'un document de placement ne soit pas obligatoire, l'émetteur qui en remet un volontairement doit le déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières et l'investisseur à qui il le remet bénéficiera de certains droits d'action si de l'information fausse ou trompeuse devait s'y trouver.

La première opération visée effectuée sur un titre émis sous le régime de la dispense sera assujettie aux restrictions à la revente prévues à l'article 2.5 de la Norme canadienne 45-102 sur la *revente de titres*, comme c'est le cas de la plupart des dispenses de prospectus pour la collecte de capitaux. De plus, les émetteurs devront déposer une déclaration de placement avec dispense dans les 10 jours suivant chaque placement effectué en vertu de la dispense.

Seule une dispense de l'obligation de prospectus est prévue. Il n'existe pas de dispense correspondante de l'obligation d'inscription à titre de courtier. De manière générale, les émetteurs exerçant une activité non liée aux valeurs mobilières n'ont pas à s'inscrire comme courtier s'ils n'exercent pas l'activité de courtier. Se reporter aux indications de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

## **Contexte**

Nous avons publié la dispense pour consultation le 21 novembre 2013 (le « projet de 2013 »). On trouvera davantage d'information sur le contexte entourant la dispense dans l'avis publié à cette date.

## **Résumé des commentaires écrits reçus par les autorités participantes**

La période de consultation sur le projet de 2013 a pris fin le 20 janvier 2014. Nous avons reçu 241 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants et un résumé des commentaires figurent respectivement aux annexes A et B du présent avis.

On peut consulter les mémoires sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, à l'adresse [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com).

## **Résumé des changements apportés à la dispense**

Après avoir examiné les commentaires, nous avons fait des changements au projet de 2013 qui sont reflétés dans la dispense publiée par chacune des autorités participantes en même temps que le présent avis. Comme ils ne sont pas substantiels, nous ne republions pas la dispense pour une nouvelle consultation.

Les principaux changements apportés au projet de 2013 sont décrits ci-dessous. Nous signalons en outre les aspects du projet de 2013 sur lesquels nous n'apportons pas de changement.

### ***Bourses***

Dans le projet de 2013, nous proposons de n'ouvrir la dispense qu'aux émetteurs de titres de capitaux propres inscrits à la cote de la Bourse de croissance. Lors de la consultation, nous avons cherché à savoir si elle devait être ouverte aux émetteurs inscrits à la cote d'autres marchés au Canada.

Des intervenants ont indiqué que le principe de la dispense s'applique également aux émetteurs inscrits à la cote d'autres marchés du Canada. Nous avons donc modifié la dispense de façon à l'ouvrir aux émetteurs de titres de capitaux propres inscrits à la cote de la Bourse de croissance, de la Bourse de Toronto et de la CSE.

### ***Date de clôture des registres***

La date de clôture des registres correspond à la date à laquelle le porteur doit déjà détenir des titres de l'émetteur pour être autorisé à acquérir des titres sous le régime de la dispense. Nous n'avons pas précisé de date de clôture des registres dans le projet de 2013. Nous proposons plutôt deux options : fixer la date de clôture des registres soit au jour précédant l'annonce du placement, soit à une date encore plus antérieure.

La plupart des intervenants favorisent une date de clôture des registres qui tombe au moins un jour avant la date de l'annonce. Nous précisons désormais que la date de clôture des registres est la date qui tombe *au moins un jour* avant la date à laquelle l'émetteur publie le communiqué concernant le placement.

### ***Obligation d'offrir les titres à tous les porteurs existants***

En vertu du projet de 2013, l'émetteur n'était pas tenu d'offrir les titres à tous les porteurs existants. Nous avons ajouté la condition pour l'émetteur de les offrir à toutes les personnes qui, à la date de clôture des registres, détenaient un titre inscrit à la cote émis par lui et appartenant à la même catégorie et à la même série que les titres inscrits à la cote placés sous le régime de la dispense. Les émetteurs ne pourraient donc pas offrir les titres uniquement à des porteurs sélectionnés.

Nous estimons que cette obligation fait progresser l'un des objectifs de la dispense, soit promouvoir l'équité en donnant aux investisseurs qui ne répondent pas aux critères des autres dispenses relatives à la collecte de capitaux l'occasion de participer à des placements privés. Nous ne jugeons pas cette obligation très contraignante, puisque, selon nous, les émetteurs souhaiteront maximiser les capitaux qu'il est possible de réunir sous le régime de la dispense.

**L'émetteur n'est tenu d'offrir les titres qu'aux porteurs qui résident dans les territoires où la dispense ou une dispense similaire est ouverte.**

***Obligation d'expliquer l'intention de l'émetteur en cas de souscription excédentaire***

Le communiqué concernant le placement doit décrire de façon raisonnablement détaillée le placement proposé, notamment le nombre minimal et maximal de titres que l'émetteur envisage de placer. Le projet de 2013 ne prévoyait pas d'obligations d'information pour les cas où l'ensemble des souscriptions excède le nombre maximal de titres devant être placés. Toutefois, pour favoriser l'équité et la transparence dans le traitement des souscriptions excédentaires, nous avons ajouté l'obligation de décrire dans ce communiqué la façon dont l'émetteur entend attribuer les titres dans une telle situation.

***Disposition de temporisation***

Dans le projet de 2013, les autorités participantes qui adoptent la dispense par voie d'ordonnance générale proposaient que l'ordonnance expire le 31 décembre 2015, sous réserve de prolongation. Compte tenu de l'appui recueilli par la dispense et du fait que, dans deux territoires, elle sera établie de façon permanente dans un règlement, l'ordonnance générale ne contiendra pas de disposition de temporisation.

***Autres commentaires***

Nous avons reçu d'autres suggestions de changements. Les suivants ne seront pas apportés pour le moment :

- *Plafond d'investissement* : Un certain nombre d'intervenants appuient l'augmentation du plafond, mais il n'y a pas de consensus quant au montant en dollars qui conviendrait. Au lieu de retarder la mise en œuvre pour consulter à nouveau les intervenants sur le plafond approprié, nous proposons de le maintenir à 15 000 \$ (sauf si un investisseur est conseillé quant à la convenance du placement). Nous surveillerons le recours à la dispense pour évaluer si une modification du plafond d'investissement est justifiée.
- *Restrictions à la revente* : Nous proposons de maintenir la période de restriction pour que les titres émis sous le régime de la dispense soient assujettis à une période de détention de quatre mois. Cette restriction est la même que celles s'appliquant à la plupart des dispenses relatives à la collecte de capitaux. Certains intervenants ont exprimé leur opinion sur les périodes de détention en général, mais nous proposons de mettre en œuvre la dispense sans délai et de reporter l'étude de cette question pour le moment.

**Ontario**

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a annoncé le 4 décembre 2013 qu'elle publierait pour consultation quatre nouvelles dispenses de prospectus relatives à la collecte de capitaux au cours du premier trimestre de 2014, dont un projet de dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants. Elle entend publier les projets de dispenses de prospectus le 20 mars 2014 ou vers cette date.

**[Sujets d'intérêt local](#)**

L'Annexe D est émise par tous les territoires apportant des modifications à la législation en valeurs mobilières locale, dont les avis locaux ou autres instruments de politiques dans ces territoires. Cette annexe contient également des renseignements additionnels qui sont propres aux territoires concernés.

## **Annexes**

- A. Dispense du territoire concerné
- B. Liste des intervenants pour le projet de 2013
- C. Résumé des commentaires reçus sur le projet de 2013
- D. Sujets d'intérêt local

## **Questions**

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

### **Sylvie Lalonde**

Directrice, Direction de la réglementation  
Autorité des marchés financiers  
Téléphone : 514 395-0337, poste 4461  
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

### **Larissa Streu**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Téléphone : 604 899-6888  
lstreu@bcsc.bc.ca

### **Nazma Lee**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
Téléphone : 604 899-6867  
nlee@bcsc.bc.ca

### **Tracy Clark**

Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
Téléphone : 403 355-4424  
tracy.clark@asc.ca

**Tony Herdzik**

Deputy Director, Corporate Finance, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Téléphone : 306 787-5849  
tony.herdzik@gov.sk.ca

**Chris Besko**

Directeur adjoint – Services juridiques  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Téléphone : 204 945-2561  
chris.besko@gov.mb.ca

**Susan Powell**

Directrice adjointe, valeurs mobilières  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Téléphone : 506 643-7697  
susan.powell@fcnb.ca

**Kevin Redden**

Director, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
Téléphone : 902 424-5343  
reddenkg@gov.ns.ca

**Katharine Tummon**

Director, Consumer, Labour and Financial Services Division  
Department of Environment, Labour and Justice (Prince Edward Island)  
Téléphone : 902 368-4542  
kptummon@gov.pe.ca

**Rhonda Horte**

Securities Officer  
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon  
Téléphone : 867 667-5466  
rhonda.horte@gov.yk.ca

**Donn MacDougall**

Manager, Securities & Corporate  
Legal Registries, ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest  
Téléphone : 867 920-8984  
donald\_macdougall@gov.nt.ca

**Louis Arki**

Directeur du bureau d'enregistrement

Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

Téléphone : 867 975-6587

[larki@gov.nu.ca](mailto:larki@gov.nu.ca)

## Annexe B

### Liste des intervenants pour le projet de 2013

Midas Gold	Victor Harwardt
Carl Jonsson	Tom McCandless
Fiore Management & Advisory Corp.	Kensington Court Ventures Inc.
Chamberlain Hutchison	Doug McFaul
Darrin Hopkins	Marion Shaw
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies	Bourse des valeurs canadiennes
Manex Resource Group	Miller Thomson LLP
Dave Antony	Impact Silver Corp.
Venture Capital Markets Association	Canadian International Minerals Inc.
Richard Sutin	Charn Deol et Rajindar Deol
Sean Zaboroski	S. Mark Francis
Rick Moore	Harvey Lawson
Jim Borland	N.C. Carter
Judie Whitby	Guy Chase
Auramex Resource Corp.	Newmac Resources Inc.
Louis Béliveau	Gregory Harris
Ingrid Hibbard	Bennett Jones LLP
Jordan Trimble	L'Association de l'exploration minière du Québec (AEMQ)
Karen Allan	John Kvellestad
Donald Mosher	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
Ian Frame	Jordan Capital Markets Inc.
Stuart Ross	Cambridge House International Inc.
Catherine Green	Jennifer Boyle
Brad Farquhar	Global Met Coal Corporation
Tim Termuende	ALQ Gold Corp.
Salley Bowes Harwardt Law Corp.	Cadillac Mining Corporation
Morris McManus	Un groupe de courtiers en placement
Sharon White	<ul style="list-style-type: none"><li>• Global Securities Corporation</li><li>• Haywood Securities Inc.</li><li>• Jordan Capital Markets Inc.</li><li>• Leede Financial Markets Inc.</li><li>• Mackie Research Capital Corporation</li><li>• Macquarie Capital Markets Canada Ltd. (Vancouver)</li><li>• PI Financial Corp.</li><li>• Wolverton Securities Ltd.</li><li>• Woodstone Capital Inc.</li></ul>
IGC Resources Inc.	Groupe TMX Limité
Dean Gendron	Boughton Law Corporation
Clark Wilson LLP	Wayne Workun
Tosca Mining Corp.	
G. Trevor Conway	
Critical Outcome Technologies Inc.	
George Stephenson	
US Oil Sands Inc.	
Elmer Stewart	
Paul Bowes	
Mike England	
Mark Fields	



Donald Simon  
Burnet, Duckworth & Palmer LLP  
DuMoulin Black LLP  
Donald Leitch, Peter Yates et Trevor Korsud  
Matt Terriss  
Darford International Inc.  
Carrie Cesarone  
Zahra H. Ramji  
Burstall Winger  
Greg Hogan et Brian Koscak  
McCullough O'Connor Irwin LLP  
Venture Law Corporation  
Exempt Market Dealers Association of Canada  
Fondation canadienne pour l'avancement des  
droits des investisseurs  
William Murray  
Chris Bunka  
Greenock Resources Inc.  
Nav Dhaliwal  
David Little  
Prospectors & Developers Association of  
Canada  
Gardiner Roberts LLP  
Gordon Blankstein  
Scott Broughton  
R. Brian Ashton  
Thomas Atkins  
Don Baxter  
Hannah Bernard  
Patrick Butler  
Eric Carlson  
Charles Chebry  
Mike Clark  
Denis Clement  
Bob Cooper  
Terry Coughlan  
David Duggan  
Garth Edgar  
Don Flahiff  
Leonard Gareau  
Ronan Geoghegan  
Shannon Cotnam  
Ethan Heck  
Dave Hodge  
G. Bret Conkin

Rav Mlait  
Tim Kenny  
Farhan Lalani  
Joe Markevich  
Reza Mohammed  
Luke Montaine  
Travis McPherson  
Paul Pawelec  
Brian Peel  
G.P. Schroeder  
Richard Silas  
Daniel Southern-Dwyer  
Tom Steer  
Peter Yew  
Dan Stuart  
Adrian Sydenham  
James Tobbe  
Brian Thomas  
Sean Tufford  
A.H. Von Kursell  
Terri Anne Welyki  
Bruce Winfield  
Aditya\*  
Jason Allen  
Tom Anderson  
Victoria Anderson  
John Archibald  
Antonio Arias  
J.K. Arias  
Jon Armes  
Saadia Syed  
Rebecca Badowich  
Erez Bahar  
James Black  
Grant Block  
G. Bodnarchuk\*  
Douglas Bowie  
Clifford Boychok  
Carl Burrows\*  
Jesse Campbell  
David A. Caulfield  
David Chandra  
W. Coetzer  
Nicole Chartrand  
Harrison Cookenboo

Bruce Counts  
David Coweur  
Steve Davidson  
Lyle Davis  
Paul Dickson  
Peter M. Dimmell  
Nathalie Dion  
Mario Drolet  
Peter Eberhardt  
Hani El Rayess  
Donald Erickson  
Robert Fisher  
Taryn Flint  
Sandy Gardner  
Jason Gigliotti  
A. Paul Gill  
Ravneet Gill  
Kuba Graboski  
Brian Gusko  
Ronald L. Handford  
Brian Hawes  
Augustin Henriques  
Eugene Hodgson  
Carleigh Hofman  
Kirsty Hogg  
Alison Holditch  
Yuliya Inopina  
Caleb Jefferies  
Twila Jensen  
Bernie Kennedy  
Richard Kgosana  
Terry Killey\*  
Jan Kindler  
Peter Krah  
M. Kiesman  
Paul Kuhn  
Preeth Kumar  
Michael Lake  
John Lando  
David S. Larsen  
Roger Leschuk  
Nastassia Macky  
Jim Marsh

Jeremy Martin  
Stephen Martin\*  
Nancy Massicotte  
James K. Mortensen  
Murray McChristian\*  
Sean McCole  
Brock McMichael  
Chad McMillan  
James Nelson  
Jason Nickel  
Kevan O'Brien  
Justus Parmar  
James Paterson  
Brian Petsnick  
Randy\* (chez PI Financial)  
Chris Reynolds  
Brent Rusin  
Rick\*  
Jay Roberge  
George Rodriguez  
Mark Saxon  
Rick Schafer  
Lowell Scott\*  
Tim Shearcroft  
Cody Simpson  
G. W.\*  
Kevin Spiro  
Jeremy Strautman  
Al Stan  
Kyle Steveson  
O. Tielens  
Jordon Trimble  
Riley Trimble  
Josh Trujillo  
Rob Turner  
John A. Versfelt  
Matt Watson  
Steve Williams  
Young Xiao  
Christine Lai

## Annexe C

### Résumé des commentaires reçus sur le projet de 2013

#### 1. Appui général

La très grande majorité des intervenants est en faveur de la dispense proposée. Bon nombre d'entre eux indiquent que celle-ci aurait des effets positifs pour le marché du capital de risque puisqu'elle aiderait les émetteurs (particulièrement les émetteurs émergents) à réunir des capitaux de façon économique. D'aucuns soulignent que la dispense favoriserait le maintien de la participation des investisseurs individuels.

Beaucoup d'intervenants nous pressent d'adopter la dispense le plus rapidement possible.

#### 2. Ouvrir la dispense aux émetteurs inscrits sur d'autres marchés au Canada

Dans le projet de 2013, nous proposons que la dispense ne soit ouverte qu'aux émetteurs dont une catégorie de titres de capitaux propres est inscrite à la cote de la Bourse de croissance. Nous voulions savoir si la dispense proposée devait être ouverte aux émetteurs inscrits à la cote d'autres marchés au Canada.

La vaste majorité des intervenants ayant commenté sur cette question estime que la dispense devrait être ouverte aux émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de Toronto et de la CSE, en plus de la Bourse de croissance, pour les raisons suivantes :

- tous les émetteurs inscrits à la cote d'une bourse au Canada sont assujettis à des obligations d'information continue en vertu de la législation en valeurs mobilières, de sorte que les porteurs de titres d'émetteurs inscrits à la cote d'autres bourses auraient accès à de l'information soumise à des normes semblables leur permettant de prendre des décisions d'investissement éclairées;
- les émetteurs inscrits à la cote d'autres marchés canadiens doivent surmonter des difficultés semblables à ceux inscrits à la cote de la Bourse de croissance.

#### 3. Plafond d'investissement

Dans le projet de 2013, nous proposons un plafond d'investissement de 15 000 \$, sauf si l'investisseur était conseillé par un courtier en placement inscrit quant à la convenance du placement. Nous voulions recevoir des commentaires sur ce plafond et savoir s'il était approprié de n'en fixer aucun lorsque l'investisseur avait reçu de tels conseils.

Nous avons reçu beaucoup de commentaires sur le plafond proposé. Certains intervenants estiment que le plafond de 15 000 \$ est une limite raisonnable alors que d'autres croient qu'elle est trop basse, et suggèrent des plafonds allant de 25 000 \$ à 100 000 \$, voire l'absence de plafond. Les arguments avancés en faveur d'une hausse du plafond sont notamment les suivants :

- Puisqu'il n'existe aucun plafond pour les investisseurs individuels souhaitant acquérir des titres d'un émetteur inscrit sur le marché secondaire, il ne devrait pas non plus y en avoir relativement à la dispense proposée.
- Le succès de la dispense sera mesuré par le nombre d'investisseurs individuels ayant participé au placement et le montant des capitaux réunis par les émetteurs sous le régime de la dispense. Bien que la limitation du montant des pertes totales mérite considération dans la mise en œuvre d'une dispense de prospectus, un plafond plus élevé établit un équilibre plus juste entre la nécessité de protéger les investisseurs et leur droit de prendre leurs propres décisions d'investissement et celle de permettre aux petits émetteurs de réunir une quantité utile de capitaux sous le régime de la dispense.
- Des porteurs de titres peuvent choisir de ne pas réinvestir dans un émetteur en raison de la conjoncture du marché. Ceux qui choisissent de le faire devraient donc pouvoir investir un montant plus conséquent.

Certains intervenants proposent d'autres solutions pour calculer les plafonds d'investissement individuels. Un intervenant suggère de fixer le plafond d'investissement en fonction d'une répartition proportionnelle aux avoirs courants de l'investisseur. Un autre suggère d'établir le plafond à 15 000 \$ ou, si elle est plus élevée, à la valeur de marché courante du placement du porteur dans l'émetteur. Un troisième intervenant propose un calcul qui permettrait aux porteurs détenant des positions importantes d'investir plus de 15 000 \$, à hauteur du produit obtenu en multipliant leurs avoirs courants par le prix d'offre.

Quelques intervenants suggèrent de permettre à des personnes inscrites autres que les courtiers en placement inscrits de fournir des conseils quant à la convenance d'un placement.

#### **4. Date de clôture des registres**

Dans le projet de 2013, nous ne précisons pas de date de clôture des registres mais voulions recevoir des commentaires sur les différentes propositions, telles que la date tombant le jour précédant l'annonce du placement. Bien que certains intervenants estiment que la date de clôture des registres devrait être encore plus antérieure, et suggèrent des dates allant d'au moins cinq jours avant l'annonce du placement à 90 jours, la majorité d'entre eux souhaitent une date qui tombe au moins un jour avant l'annonce du placement, pour les raisons suivantes :

- Une date de clôture des registres qui est plus antérieure ne signifie pas nécessairement que l'investisseur connaîtra mieux l'émetteur. Concernant les préoccupations entourant les manipulations de cours dites « pump and dump », la réglementation actuelle applicable à la communication d'information privilégiée devrait y répondre adéquatement.
- Le fait de fixer la date de clôture des registres le jour précédant immédiatement l'annonce publique du placement est en phase avec les politiques de la Bourse de croissance en matière de fixation des prix.
- Le fait que l'investisseur ait souscrit les titres de l'émetteur 60 jours ou 2 jours avant n'a pas d'importance. L'important, c'est qu'une décision d'investissement a été prise.

## **5. Restrictions à la revente**

La majorité des intervenants ayant commenté sur les restrictions à la revente appuient l'idée d'assujettir la dispense devrait être assujettie à une période de restriction de quatre mois, pour les raisons suivantes :

- Une période de détention de quatre mois garantit un traitement cohérent avec d'autres dispenses relatives à la collecte de capitaux. Elle permet aux investisseurs individuels d'obtenir le cours escompté, d'éviter le versement de commissions et d'acquérir des bons de souscription « en extra », mais ne procure pas d'avantages par rapport à d'autres dispenses, comme la dispense relative aux parents et aux amis ou celle pour les investisseurs qualifiés.
- Bien que la dispense relative à un placement de droits (où seule une période d'acclimatation est imposée) soit semblable à la dispense proposée, elle en diffère à plusieurs égards, notamment en ce qui concerne les obligations d'information.
- Une période de détention de quatre mois contribuera à dissuader les investisseurs à se prévaloir de la dispense à des fins spéculatives.

Certains intervenants ont commenté le concept général des périodes de détention, notamment si celles-ci étaient toujours utiles.

## **6. Obligations supplémentaires relatives à la structure du financement**

Nous n'avons pas proposé de conditions relatives à la structure du financement et souhaitons savoir si les financements devaient être réalisés en conformité avec les règles relatives aux placements privés standards de la bourse. La plupart des intervenants adhèrent à cette approche. Cependant, un intervenant suggère d'intégrer à la dispense les règles relatives aux placements privés de la Bourse de croissance, notamment une limite globale sur le montant réuni d'au plus 25 % du nombre de titres en circulation existants de la catégorie devant être émise au cours d'une période de 12 mois.

Nous avons également demandé si d'autres obligations relatives à la structure du financement devaient être une condition de la dispense. Quelques intervenants suggèrent de plafonner le montant que les émetteurs peuvent réunir en vertu de la dispense au cours d'une période de 12 mois. D'autres proposent que les courtiers en placement puissent garantir les placements et recevoir une rémunération supplémentaire pour ce faire.

Les intervenants s'opposent généralement à ce que la dispense soit subordonnée à la condition de fournir de l'information continue supplémentaire, comme une notice annuelle. Cependant, un intervenant suggère d'exiger dans le communiqué annonçant le placement de l'information supplémentaire sur les avoirs des initiés et leur intention de prendre part au placement.

## **Annexe D**

### **Sujets d'intérêt local**