

22 septembre 2026

Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique
Commission des valeurs mobilières de l'Alberta
Autorité des affaires financières et services aux consommateurs de la Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et de la consommation du Nouveau-Brunswick
Surintendant des valeurs mobilières, ministère de la Justice et de la Sécurité publique, Île-du-Prince-Édouard
Commission des valeurs mobilières de la Nouvelle-Écosse
Registraire des valeurs mobilières de Terre-Neuve-et-Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Registraire des valeurs mobilières, Territoire du Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Soumis par l'intermédiaire de la [page de consultation](#) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)

Objet : Avis et consultation des ACVM – Projets de modification du Règlement 45-106 sur les dépenses de prospectus relativement à la dispense pour le financement des émetteurs cotés

FAIR Canada a le plaisir de faire part de ses commentaires en réponse à la consultation susmentionnée.

FAIR Canada est un organisme national, indépendant et sans but lucratif reconnu pour ses commentaires indépendants et réfléchis sur les questions de politique publique. Nous nous consacrons à promouvoir les droits des investisseurs et des consommateurs financiers au Canada par l'entremise de :

- Soumissions de politiques informées aux gouvernements et aux organismes de réglementation
- Recherche pertinente axée sur les investisseurs particuliers
- Sensibilisation, collaboration et éducation du public
- Identification proactive des problèmes émergents¹.

A. Introduction

Les ACVM ont instauré la dispense pour financement des émetteurs cotés (LIFE) afin de faciliter l'accès au capital des petits émetteurs assujettis grâce à un mécanisme de financement simplifié.

¹ Visitez le site www.faircanada.ca pour en savoir plus.

Étant donné que cette dispense permet une large participation des investisseurs particuliers au moyen d'une notice d'information simplifiée, toute modification visant à élargir son champ d'application ou à assouplir les mesures de protection existantes doit faire l'objet d'un examen minutieux. La consultation soulève d'importantes préoccupations quant à la pertinence de l'information, à la complexité des titres distribués en vertu de la dispense et au risque de dilution. Chacune de ces questions a une incidence directe sur la capacité des investisseurs particuliers à comprendre les risques qu'ils assument et sur la capacité de la dispense à maintenir un juste équilibre entre la facilitation de la formation de capital et la protection des investisseurs.

Une transparence accrue est essentielle pour évaluer cet équilibre. Pour permettre aux parties prenantes de formuler des commentaires plus éclairés sur le régime LIFE, les ACVM devraient renforcer la collecte de données et la publication de rapports sur son utilisation et ses résultats. La consultation fait état d'une croissance substantielle de l'utilisation de la dispense à la suite de l'ordonnance générale coordonnée n° 45-935 intitulée *Exemption de certaines conditions de la dispense relative au financement des émetteurs cotés*. Toutefois, les données sur la collecte de fonds ne permettent pas à elles seules de déterminer si la dispense produit des résultats appropriés pour les investisseurs particuliers. Les ACVM devraient évaluer le régime LIFE non seulement en fonction du montant des capitaux levés, mais aussi à l'aide d'indicateurs tels que les suivants :

- Financements récurrents de LIFE
- Intervalles entre les financements
- Franchissement d'une étape
- Utilisation réelle des fonds levés par rapport à l'utilisation prévue
- Dilution cumulative
- Insolvabilités ou restructurations ultérieures
- Émetteurs dont la continuité d'exploitation est incertaine
- Participation des particuliers par canal de distribution
- Plaintes des investisseurs
- Résultats des règlements de différends
- Litiges

Enfin, on devrait envisager d'utiliser le régime LIFE dans le cadre plus large du marché exempté. Les investisseurs particuliers peuvent déjà être exposés à des titres distribués en vertu d'autres dispenses de prospectus, telles que la dispense pour les investisseurs accrédités ou celle visant la famille, les amis et les partenaires commerciaux. Avant d'élargir davantage l'accès aux levées de fonds exemptées de prospectus, les ACVM devraient tenir compte de l'effet cumulatif de ces exemptions sur les investisseurs particuliers. Cela revêt une importance particulière lorsque les modifications proposées risquent d'accroître l'exposition à des titres complexes, à des placements illiquides, à des financements récurrents ou à des émetteurs dont la situation financière est plus précaire. Cette évaluation plus large est essentielle pour garantir que les modifications progressives apportées à chaque exemption n'éroderont pas, avec le temps, les protections fondamentales dont bénéficient les investisseurs sur le marché exempté.

Nous répondons ci-dessous à chacune des questions de la consultation et formulons des commentaires sur la proposition d'étendre le régime LIFE aux émetteurs successeurs.

B. Réponses aux questions posées dans le cadre de la consultation

Question 1 (a) : à l'heure actuelle, la condition de suffisance des fonds exige qu'un émetteur s'attende raisonnablement à disposer de fonds suffisants pour atteindre ses objectifs commerciaux et satisfaire à ses besoins de liquidités pendant une période de 12 mois suivant la distribution. Nous avons appris que de nombreux petits émetteurs ne peuvent pas bénéficier de cette exemption, car ils ne parviennent à mobiliser des fonds suffisants pour répondre à cette condition. Pensez-vous que la proposition de modifier la condition de suffisance des fonds, combinée à une divulgation accrue dans le document de placement, répond aux préoccupations soulevées?

FAIR Canada reconnaît que les petits émetteurs émergents² peuvent se trouver à un stade où ils ne génèrent pas encore de revenus et ne sont pas en mesure de démontrer qu'ils disposent de fonds suffisants pour atteindre tous leurs objectifs commerciaux sur une période de 12 mois. À cet égard, la proposition des ACVM visant à modifier la condition de suffisance des fonds pourrait rendre le régime LIFE plus accessible aux émetteurs ayant des besoins de financement légitimes, mais qui ne répondent pas aux critères actuels.

Cependant, le critère actuel remplit une fonction importante de protection des investisseurs. Il est lié à la capacité d'un émetteur à financer ses activités et à mettre en œuvre son plan d'affaires sur une période significative, offrant ainsi une certaine assurance quant à la résilience financière minimale de l'émetteur. Remplacer ce critère par une norme fondée sur la « prochaine étape importante » pourrait abaisser considérablement ce seuil. Cela pourrait notamment permettre aux émetteurs d'accéder à des capitaux de détail, même lorsque des incertitudes importantes subsistent au-delà de l'étape identifiée. Cette préoccupation est particulièrement marquée si le prochain jalon important est situé à quelques mois seulement, car l'émetteur pourrait alors rapidement faire face à de nouvelles pressions sur sa liquidité et avoir besoin d'un financement supplémentaire. Par conséquent, les investisseurs pourraient financer un émetteur pour lui permettre d'atteindre un jalon, tout en restant exposés à un risque élevé de financement à court terme, de dilution ou d'insolvabilité.

Si les ACVM adoptent la norme de la « prochaine étape importante », l'instruction générale devrait préciser ce qui constitue une « étape importante ». Dans le cas contraire, un émetteur pourrait présenter des réalisations opérationnelles relativement modestes comme des étapes importantes afin de répondre à cette condition. Une étape importante doit être significative pour le plan d'affaires de l'émetteur, objectivement identifiable et suffisamment pertinente pour le développement ou les perspectives de financement de ce dernier.

² Le terme « émetteurs émergents » a le sens qui lui est donné dans le Règlement national 51-102 – Obligations d'information continue. De manière générale, il désigne un émetteur dont les titres sont cotés uniquement à la Bourse de croissance TSX, au niveau ordinaire de la Bourse canadienne des valeurs mobilières ou sur un autre marché secondaire reconnu, plutôt que sur une bourse principale telle que la Bourse de Toronto.

Question 1 (b) : Faut-il exiger des informations supplémentaires concernant la situation financière de l'émetteur dans le cadre de cette exemption?

Oui. L'efficacité de la norme proposée concernant la « prochaine étape importante » dépendra fortement de la qualité des informations offertes aux investisseurs. Ces informations doivent leur permettre de comprendre non seulement quelle étape le financement vise à franchir, mais aussi les hypothèses financières, les risques et les limites qui y sont associés. La notice de placement doit divulguer les renseignements suivants :

- L'étape clé spécifique sur laquelle on s'appuie.
- Pourquoi cette étape est-elle importante pour le plan d'affaires de l'émetteur?
- Le coût estimé pour réaliser cette étape clé.
- Le délai prévu pour sa réalisation.
- Les hypothèses clés sur lesquelles repose l'évaluation de la gestion.
- Si le financement devrait permettre de couvrir entièrement cette étape clé.
- L'autonomie financière prévue de l'émetteur après la conclusion du financement.
- Un financement supplémentaire devrait-il être nécessaire?
- L'objectif prévu et le calendrier de tout financement futur, ainsi que
- Les conséquences en cas de retard ou de non-réalisation de l'étape clé.

Les ACVM devraient également exiger la divulgation de l'utilisation antérieure par l'émetteur des financements LIFE, notamment :

- Les étapes clés précédemment divulguées aux investisseurs.
- Si les étapes clés ont été réalisés.
- Si les coûts ont dépassé les prévisions.
- Si un financement supplémentaire a été nécessaire.
- La dilution cumulative liée à ces financements.

Ces renseignements renforceraient la responsabilité et permettraient aux investisseurs d'évaluer les résultats obtenus par les gestionnaires dans la réalisation des objectifs précédemment communiqués. Ils aideraient également les investisseurs à déterminer si l'émetteur a pour habitude de recourir à des financements LIFE récurrents pour répondre à ses besoins de liquidités à court terme, plutôt que de mettre en œuvre un plan d'affaires clair et durable.

Pour les émetteurs qui participent au projet pilote de communication financière semestrielle, la notice d'offre devrait apporter un contexte supplémentaire sur l'actualité et la fiabilité des informations financières de l'émetteur. Elle devrait notamment indiquer la date des derniers états financiers et décrire tout événement important survenu depuis leur dépôt, y compris tout changement significatif concernant la liquidité, les besoins de financement ou les perspectives commerciales.

Question 1 (c) : Pensez-vous qu'il serait préférable de réduire la durée de la condition actuelle à une période inférieure à 12 mois? Une période de six mois serait-elle plus appropriée?

Non. FAIR Canada ne pense pas que réduire la durée de la condition actuelle sur la suffisance des fonds à une période de six mois serait la meilleure approche. À l'heure actuelle, et en l'absence de données plus complètes sur la participation des investisseurs particuliers et les résultats obtenus dans le cadre du régime LIFE, nous estimons que les ACVM devraient maintenir l'exigence de 12 mois.

Pour les émetteurs émergents sans revenus, une norme bien structurée et fondée sur des étapes clés peut s'avérer plus pertinente qu'une approche fondée sur une période fixe, à condition qu'elle s'accompagne de lignes directrices claires et d'une divulgation rigoureuse. La question clé en matière de protection des investisseurs est de savoir si ces derniers sont en mesure de comprendre ce que le financement est censé permettre d'accomplir, combien il coûtera, combien de temps cela prendra, si un financement supplémentaire sera nécessaire et quels risques pourraient empêcher la réalisation de ces étapes clés.

Nous estimons qu'une norme bien structurée, fondée sur des étapes clés, ne devrait s'appliquer qu'aux émetteurs émergents sans revenus. À notre avis, une inscription à la cote d'une bourse de croissance signale aux investisseurs qu'un émetteur constitue probablement un investissement à risque plus élevé qu'un émetteur inscrit à une bourse principale.³

Question 1 (d) : Étant donné que les investisseurs particuliers peuvent acheter les mêmes titres offerts en vertu de la dispense sur une bourse sans les renseignements supplémentaires exigés par celle-ci, devrions-nous envisager de supprimer complètement la condition de suffisance des fonds? Ou le fait que les investisseurs particuliers puissent faire l'objet d'une sollicitation en vertu de la dispense justifie-t-il le maintien de cette condition?

FAIR Canada n'est pas d'accord pour éliminer entièrement la condition de suffisance des fonds. Le fait que les investisseurs particuliers puissent déjà acheter les titres d'un émetteur sur le marché secondaire ne rend pas la négociation sur ce marché équivalente à un financement LIFE.

Sur le marché secondaire, les investisseurs achètent des titres à des actionnaires existants et l'émetteur ne tire aucun profit de la transaction. Ces investisseurs effectuent ces opérations pour des raisons qui n'ont rien à voir avec l'apport de capitaux à l'émetteur : les fluctuations de cours, le rééquilibrage de leur portefeuille, la liquidité ou la spéculation, par exemple.

En revanche, un financement LIFE implique que l'émetteur sollicite activement des investisseurs pour qu'ils lui apportent directement de nouveaux capitaux par le biais de l'émission de nouveaux

³ Nous comprenons que cette corrélation n'est pas parfaite. Le personnel des membres des ACVM travaillant sur ce projet devrait tenir compte de nos commentaires lors de la prochaine consultation des ACVM, que nous prévoyons soumettre plus tard cet automne : [*Document de consultation des ACVM 51-406 – Modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert*](#) (en anglais seulement).

titres. Dans ce contexte, les investisseurs ne se contentent pas de déterminer si le titre constitue un placement intéressant au prix proposé, compte tenu de l'effet dilutif de l'émission; on leur demande également d'apporter des fonds pour financer des activités, répondre à des besoins de liquidités ou atteindre un objectif commercial précis. La situation financière de l'émetteur et l'affectation des fonds levés deviennent ainsi des éléments centraux de la décision d'investissement.

La condition de suffisance des fonds constitue donc un important mécanisme de protection des investisseurs dans le cadre des financements LIFE. Elle permet de s'assurer qu'un émetteur cherchant à lever des fonds auprès d'investisseurs particuliers a de bonnes raisons de croire que le financement permettra d'atteindre l'objectif déclaré, plutôt que de simplement soulager des pressions financières immédiates à court terme. Sans cette condition, les investisseurs pourraient être exposés à des émetteurs incapables de financer leurs activités ou de faire progresser leurs plans d'affaires peu après l'offre.

Le cadre de responsabilité régissant les émissions LIFE renforce l'importance de la condition de suffisance des fonds. Les émissions LIFE étant des placements sur le marché primaire, les investisseurs disposent d'un recours légal en cas de fausses déclarations figurant dans la notice d'offre. Ce recours est particulièrement efficace lorsque les investisseurs reçoivent suffisamment d'informations pour évaluer les déclarations de l'émetteur et repérer d'éventuelles fausses déclarations. En cas d'omission de renseignements importants, les investisseurs pourraient se trouver dans l'impossibilité d'exercer efficacement leurs droits légaux. La condition de suffisance des fonds contribue donc à assurer l'efficacité du régime de responsabilité en exigeant la divulgation d'informations essentielles pour prendre une décision d'investissement éclairée.

Question 2(a) – Débentures convertibles : La dispense devrait-elle être élargie pour permettre la distribution de débentures convertibles en titres de participation cotés?

FAIR Canada s'oppose à l'élargissement de l'exemption LIFE pour permettre la distribution de débentures convertibles aux investisseurs particuliers.

Le régime LIFE a été conçu comme un moyen simplifié de distribuer des titres relativement simples, à savoir des titres de participation cotés, ainsi que des parts composées de titres de participation cotés et de bons de souscription. Élargir la dispense pour y inclure des titres plus complexes constituerait un écart important par rapport à cette justification stratégique. Les débentures convertibles sont des instruments complexes qui combinent des caractéristiques de la dette et des actions, et exigent des investisseurs qu'ils évaluent un éventail plus large de caractéristiques et de risques. Ceux-ci comprennent les suivants :

- La capacité de l'émetteur à payer les intérêts et le capital.
- Le classement et la garantie de la débenture.
- L'échéance et les modalités de rachat.
- Les prix de conversion et les dispositions d'ajustement.
- Les droits d'achat ou de conversion forcée de l'émetteur.
- La liquidité de la débenture

- Les risques de défaut et
- La dilution potentielle lors de la conversion.

Ces caractéristiques peuvent être difficiles à évaluer pleinement pour de nombreux investisseurs particuliers, compte tenu des informations simplifiées dans le cadre du régime LIFE.

Les ACVM soulignent que la décision initiale de ne pas inclure les titres de créance convertibles dans le champ d'application du régime LIFE reflétait des préoccupations liées à la complexité de ces produits et à la nécessité d'une divulgation plus exhaustive des risques. Ces préoccupations demeurent valables. La principale justification avancée aujourd'hui pour leur inclusion est que les courtiers estiment que les débentures convertibles pourraient aider les émetteurs à mobiliser des capitaux et intéresser certains investisseurs. Si la mobilisation de capitaux est un objectif important, le fait qu'un titre soit utile aux émetteurs ou attrayant pour certains investisseurs ne constitue pas, en soi, une justification suffisante pour élargir une dispense de prospectus destinée aux investisseurs particuliers afin d'y inclure des produits plus complexes.

Si les ACVM décident d'autoriser les débentures convertibles dans le cadre du régime LIFE, elles devraient envisager de limiter leur distribution aux investisseurs bénéficiant des conseils d'un courtier et d'un conseiller inscrits, soumis aux obligations de connaissance du client (KYC), de connaissance du produit (KYP) et de convenance.

Question 2(b) : Les investisseurs particuliers connaissent-ils suffisamment bien les débentures convertibles, ou celles-ci sont-elles trop complexes pour pouvoir bénéficier de la dispense?

Les débentures convertibles ne sont pas assez simples pour être proposées aux investisseurs particuliers en vertu du régime LIFE. Celles-ci rassemblent des éléments de dette et de capitaux propres, mais les risques et les rendements potentiels dépendent fortement des modalités contractuelles spécifiques. Les investisseurs particuliers peuvent se concentrer sur le taux d'intérêt et la possibilité de conversion en actions sans saisir pleinement l'ensemble des facteurs qui déterminent le profil de risque réel de l'investissement, notamment les suivants :

- Le risque de crédit et de défaut de l'émetteur.
- Le caractère garanti, non garanti ou subordonné de la dette.
- L'existence d'un marché liquide pour la débenture.
- Les circonstances dans lesquelles la conversion est autorisée ou obligatoire.
- L'incidence des ajustements du prix de conversion.
- La possibilité que la conversion ne soit jamais économiquement avantageuse.
- La capacité de l'émetteur à racheter les titres ou à imposer leur conversion.
- La dilution qui pourrait en résulter en cas de conversion des titres.

Ces caractéristiques rendent les débentures convertibles nettement plus complexes que les titres de participation cotés et les parts de participation simples actuellement autorisés en vertu du régime LIFE. Les résultats de l'étude menée par FAIR Canada sous forme de groupes de discussion d'investisseurs confirment cette préoccupation. D'après cette étude, la plupart des

participants avaient du mal à comprendre la terminologie et la documentation relatives aux placements et se sentaient submergés par la quantité d'informations disponibles.⁴ Ces difficultés peuvent rendre particulièrement ardu pour les investisseurs particuliers de comprendre les modalités contractuelles détaillées des débentures convertibles, notamment la manière dont les droits de conversion, les dispositions de rachat, le rang de priorité et l'échéance fonctionnent et interagissent pour affecter les risques et les rendements potentiels du placement.

Étant donné que le régime LIFE repose sur un document d'information simplifié et qu'il est accessible aux investisseurs particuliers, son inclusion à des titres plus complexes pourrait accroître le risque que ces derniers achètent des produits dont ils ne comprennent pas pleinement les caractéristiques et les risques.

Question 2(c)(i) : Si l'exemption était élargie pour autoriser les débentures convertibles, les ACVM devraient-elles imposer des conditions supplémentaires, notamment en ce qui concerne le prix d'émission, le taux d'intérêt et les modalités de conversion? Dans l'affirmative, quelles conditions seraient appropriées?

Oui. Si les ACVM décidaient de procéder à l'élargissement malgré les préoccupations soulevées ci-dessus, elles devraient imposer une condition supplémentaire : les distributions de débentures convertibles aux investisseurs particuliers devraient être limitées aux comptes de conseil soumis aux obligations de connaissance du client (KYC), de connaissance du produit (KYP) et de convenance, de sorte qu'un courtier inscrit doive évaluer si le placement convient à l'investisseur.

Question 2 (c) (ii) : Les titres pouvant être émis lors de la conversion de débentures convertibles devraient-ils être exclus du calcul de la dilution de 50 % si lesdites débentures ne sont pas convertibles dans les 60 jours suivant la clôture?

Non. Les titres pouvant être émis lors de la conversion doivent être inclus dans le calcul de la dilution, peu importe la date à laquelle ils deviennent convertibles. Les investisseurs doivent disposer d'une vision complète et précise de l'impact dilutif maximal potentiel du financement.

Une restriction de 60 jours permet de reporter la dilution, mais ne l'élimine pas. L'exclusion des actions sous-jacentes pourrait sous-estimer considérablement la dilution économique engendrée par un placement. Elle pourrait également inciter les émetteurs à fixer les dates de conversion juste après l'expiration de la période de 60 jours, afin d'éviter la limite de dilution.

Le calcul de la dilution doit prendre en compte le nombre maximal de titres de participation cotés qui pourraient raisonnablement être émis conformément aux modalités des débentures. Lorsque ce nombre dépend des cours futurs du marché ou de dispositions d'ajustement, l'émetteur doit divulguer la dilution potentielle selon une gamme raisonnable de scénarios.

Plus fondamentalement, l'exclusion des titres susceptibles d'être émis peu après la période de 60 jours va à l'encontre de l'objectif de la limite de dilution. Cette dernière vise en effet à protéger les investisseurs contre une dilution excessive découlant de financements réalisés dans le cadre

⁴ FAIR Canada, [Groupes de discussion – Comprendre les investisseurs canadiens](#), Janvier 2024.

d'un régime de divulgation simplifié. Cet objectif n'est pas atteint si des titres ayant un effet de dilution sur le plan économique sont exclus uniquement parce qu'ils ne peuvent pas être convertis rapidement.

Ce même raisonnement remet également en question l'exclusion, dans les modifications proposées, des actions pouvant être émises au titre de bons de souscription non convertibles dans les 60 jours suivant la clôture. Pour les investisseurs, ce qui importe, c'est la dilution économique raisonnablement prévisible découlant du financement, et non la dilution pouvant survenir immédiatement après la clôture.

Question 3(a) – Dilution : La limite de dilution prévue dans les modifications proposées est-elle appropriée?

FAIR Canada appuie le maintien de la limite de dilution à 50 %. Un financement permettant l'émission de titres représentant jusqu'à 50 % des titres de participation cotés en bourse d'un émetteur en circulation sur une période de 12 mois entraîne déjà une dilution importante. Tout assouplissement supplémentaire de cette limite exigerait des preuves solides démontrant que le seuil actuel restreint indûment la formation de capital appropriée et que tout risque supplémentaire pour la protection des investisseurs serait adéquatement pris en compte.

Les ACVM devraient veiller à ce que la dilution fasse l'objet d'une évaluation exhaustive. Un calcul trop restrictif risquerait en effet de sous-estimer l'incidence économique réelle du financement sur les actionnaires actuels. Le calcul devrait inclure les éléments suivants :

- Les actions émises dans le cadre de toutes les offres LIFE au cours de la période applicable.
- Les actions pouvant être émises sur exercice de bons de souscription.
- Les actions émises par conversion de débentures convertibles ou d'autres titres convertibles si cela est autorisé.
- Les titres émis dans le cadre de financements connexes ou simultanés.
- Tout autre titre intégré économiquement à la même transaction de levée de fonds.

Nous sommes également préoccupés par l'effet cumulatif des financements LIFE successifs. En effet, un émetteur pourrait réaliser plusieurs émissions sur une période relativement courte, chacune visant à répondre à des besoins de liquidités à court terme ou à franchir une nouvelle étape, tout en exposant les actionnaires existants à une dilution récurrente.

Afin de permettre aux investisseurs d'évaluer ce risque, la notice d'émission devrait divulguer les informations suivantes :

- La dilution issue de l'émission en cours.
- La dilution cumulative résultant des placements de LIFE au cours des 24 derniers mois.
- La dilution potentielle maximale résultant des bons de souscription et des titres convertibles en circulation.
- Le nombre et le calendrier des financements antérieurs aux financements LIFE.

- L'incidence du placement sur le pourcentage de participation d'un actionnaire existant.

Question 3(b) : Si la limite de dilution proposée n'est pas appropriée, quelles autres limites de dilution les ACVM devraient-elles envisager et pourquoi?

Nous estimons que la limite de dilution proposée est appropriée et ne recommandons pas de l'augmenter. Avant d'envisager toute modification, les ACVM devraient publier des renseignements sur le fonctionnement de la limite actuelle, notamment :

- Le nombre d'émetteurs s'approchant de la limite ou l'atteignant.
- Le nombre de financements LIFE successifs.
- La dilution cumulative sur des périodes de 12, 24 et 36 mois.
- La prévalence de l'incertitude liée à la continuité de l'exploitation chez les émetteurs récurrents.
- L'utilisation de bons de souscription et d'autres titres convertibles.
- Les regroupements d'actions ultérieurs.
- Les conséquences pour les investisseurs particuliers.

Sans ces informations, il est difficile d'évaluer si la limite existante restreint indûment la formation de capital appropriée ou si elle constitue une mesure de protection importante contre une dilution excessive.

Question 4 – Omission du prix de placement : Les ACVM proposent d'autoriser l'omission du prix de placement dans la notice, à condition que certaines conditions soient remplies. Ces conditions prévoient notamment que le communiqué de presse annonçant le placement doit indiquer la fourchette de prix prévue et qu'une notice de placement modifiée doit être déposée une fois le prix déterminé. Les émetteurs devraient-ils être tenus d'inclure la fourchette de prix de placement prévue dans le communiqué de presse de l'annonce?

Oui. Si les ACVM permettent à un émetteur d'omettre le prix de placement définitif de la notice de placement initial, le communiqué de presse annonçant le placement devrait contenir une fourchette de prix raisonnablement prévue. Cette exigence améliorerait la transparence durant la période de commercialisation et garantirait que les investisseurs ne soient pas invités à examiner un placement sans disposer de renseignements suffisants sur ses modalités économiques. La fourchette de prix donne aux investisseurs des informations préliminaires importantes, notamment la décote probable par rapport au prix du marché, le nombre de titres susceptibles d'être émis, la dilution potentielle et le produit attendu de la levée de fonds.

FAIR Canada appuie la proposition des ACVM qui consiste à exiger la production d'une notice de placement modifiée indiquant le prix de placement définitif au plus tard à la date à laquelle l'acheteur conclut une entente d'achat, ou, si cette date est antérieure, au plus tard le deuxième jour ouvrable suivant la détermination du prix. Toutefois, des mesures de protection supplémentaires s'imposent. Si le prix de placement définitif se situe en dehors de la fourchette annoncée, l'émetteur devrait être tenu de publier un autre communiqué de presse et de déposer

une notice de placement modifiée. De plus, la fourchette annoncée devrait être suffisamment étroite pour fournir des renseignements pertinents aux investisseurs sans compromettre l'objectif de l'obligation d'information.

C. Émetteurs successeurs

En vertu des modifications proposées, un émetteur successeur peut s'appuyer sur le régime LIFE s'il a acquis la quasi-totalité de ses activités auprès d'une personne ou d'une société qui était un émetteur assujéti dans une juridiction canadienne au cours des 12 mois précédents. La proposition permet en effet au successeur de satisfaire à l'obligation du régime LIFE concernant l'historique de déclaration de 12 mois en s'appuyant sur le dossier de divulgation de son prédécesseur, même si ce dernier ne constitue pas nécessairement une base suffisante pour la prise de décision des investisseurs.

Une restructuration ou une prise de contrôle inversée peut en effet modifier en profondeur les activités, le fonctionnement, la gestion, la stratégie, la situation financière ou le profil de risque d'un émetteur. Dans ces circonstances, l'historique des informations fournies par l'entité prédécesseure peut n'offrir qu'un aperçu limité de l'émetteur dans lequel les investisseurs sont invités à investir.

Les ACVM devraient envisager des mesures de protection supplémentaires lorsqu'une opération a transformé l'émetteur d'une manière considérable. Par exemple, les successeurs pourraient être tenus de démontrer la continuité de l'activité sous-jacente et du profil de risque ou de fournir des renseignements plus détaillés expliquant en quoi l'opération a modifié l'émetteur. Cela contribuerait à garantir que les investisseurs qui effectuent des achats dans le cadre du régime LIFE reçoivent des informations pertinentes et significatives.

Nous vous remercions d'avoir pris en considération nos commentaires sur cette question importante. En tant que défenseurs des investisseurs, nous apprécions l'occasion de partager notre point de vue et de contribuer à l'élaboration de politiques qui privilégient les intérêts des investisseurs. Nous encourageons la poursuite du dialogue et de la collaboration avec les ACVM et les autres parties prenantes afin de créer des marchés des capitaux équitables, transparents, efficaces et résilients pour tous les Canadiens. Si vous souhaitez discuter davantage de notre soumission, n'hésitez pas à communiquer avec nous. Nous sommes déterminés à travailler ensemble pour améliorer la situation des investisseurs.

Sincèrement,



Jean-Paul Bureaud
Président, chef de la direction et directeur général
FAIR Canada | Fondation canadienne pour la promotion des droits des investisseurs