

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Document de consultation 51-406 des ACVM : Modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- Document de consultation 51-406 des ACVM : *Modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **13 novembre 2026**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour PwC
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Charlotte Verdebout
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
514-395-0337, poste 4339
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
514-395-0337, poste 4398
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

Le 16 juillet 2026



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Document de consultation 51-406 des ACVM *Modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert*

Le 16 juillet 2026

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) sont déterminées à ce que le contexte réglementaire canadien s'aligne sur les besoins changeants des investisseurs, des émetteurs assujettis et des autres acteurs de marché. Et pour que les marchés publics prospèrent au Canada, ce contexte doit être équilibré et adaptable afin de s'ajuster à l'évolution de la conjoncture tout en maintenant la protection des investisseurs.

À cette fin, nous continuons d'envisager différents moyens de soutenir un encadrement réglementaire des émetteurs assujettis¹ qui facilite l'accès au capital, favorise la compétitivité des marchés des capitaux du Canada² et protège adéquatement les investisseurs. Parmi les exemples de gestes récemment posés pour y arriver, citons notamment les suivants :

- l'octroi de dispenses qui autorisent les émetteurs émergents admissibles à opter pour un régime d'information financière semestrielle;
- l'élargissement des limites de la dispense de prospectus pour financement de l'émetteur coté;
- la levée de certaines obligations de prospectus et d'information afin de faciliter le premier appel public à l'épargne;
- l'instauration d'une dispense de prospectus visant les placements réalisés par les nouveaux émetteurs assujettis³;
- la mise en œuvre, pour les émetteurs établis bien connus, d'un régime accéléré qui simplifie la collecte de capitaux⁴;

¹ Le présent document de consultation porte sur les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.

² L'un des aspects fondamentaux de l'objectif stratégique 1 énoncé dans le Plan d'affaires 2025-2028 des ACVM consiste à soutenir le développement au Canada de marchés des capitaux concurrentiels.

³ Le 17 avril 2025, nous avons publié la *Décision générale coordonnée 41-930 relative aux dispenses de certaines obligations reliées au prospectus et de certaines obligations d'information*, la *Décision générale coordonnée 45-930 relative à la dispense de prospectus pour les nouveaux émetteurs assujettis* et la *Décision générale coordonnée 45-933 relative à la dispense du plafond d'investissement applicable sous le régime de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre afin d'exclure les réinvestissements*. Puis, le 14 mai 2025, nous avons publié la *Décision générale coordonnée 45-935 relative à la dispense de certaines conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté*. Enfin, le 19 mars 2026, nous avons publié la *Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents*.

⁴ Le 28 août 2025, nous avons publié les modifications du *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **Règlement 44-102**) mettant en œuvre un régime de prospectus préalable accéléré pour les émetteurs établis bien connus au Canada.

- l'organisation d'initiatives ciblées pour l'élaboration d'un modèle d'accès aux documents d'information continue⁵.

Ces mesures s'inscrivent dans notre objectif pluriannuel de modernisation de notre cadre réglementaire. Elles comportent chacune leurs propres critères d'admissibilité et modalités et trouvent appui sur des obligations d'information continue et d'autres mécanismes de protection des investisseurs.

Le présent document de consultation (le **document de consultation**) sollicite les commentaires des intervenants sur les possibilités qui se présentent pour moderniser les sphères suivantes de la législation en valeurs mobilières en ce qui concerne les émetteurs assujettis :

- A) **Réglementation proportionnelle** : Nous souhaitons recueillir les avis sur la question de savoir si la méthode actuelle de distinction entre émetteurs émergents et non émergents en fonction de leur inscription à la cote continue d'atteindre les résultats escomptés, ou si une approche révisée permettrait de mieux soutenir la réglementation proportionnelle.
- B) **Obligations d'information financière de rechange** : Nous cherchons à savoir si nous devrions envisager d'autoriser une sous-catégorie d'émetteurs émergents à choisir d'établir leurs états financiers selon un mode de rechange en matière de présentation d'information dans les états financiers, par exemple, une application modifiée de certains aspects des Normes IFRS de comptabilité.
- C) **Délais de conservation des titres de placement privé des émetteurs assujettis** : Nous voulons savoir si nous devrions réexaminer la nécessité d'imposer des délais de conservation des titres d'émetteurs assujettis qui sont placés sous le régime d'une dispense de prospectus, ou s'il faudrait y apporter des modifications.
- Nous réfléchissons également à l'opportunité d'instaurer une nouvelle dispense de prospectus qui autoriserait des émetteurs assujettis admissibles à placer des titres non subordonnés à un délai de conservation auprès de certains acquéreurs institutionnels qualifiés par l'entremise de courtiers inscrits, sous réserve de certaines conditions. Nous sollicitons des commentaires sur ce projet de dispense, notamment pour déterminer s'il pourrait élargir l'accès au capital.
- D) **Déclarations de changement important** : Nous cherchons à déterminer si l'obligation de déclaration de changement important, dans sa forme actuelle, demeure appropriée dans le contexte du marché d'aujourd'hui, ainsi qu'à trouver éventuellement des moyens de réduire ou d'éliminer la redondance existante.
- E) **Faits nouveaux aux États-Unis** : Nous aimerions recevoir des commentaires sur les conséquences des récentes déclarations et propositions publiées par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la **SEC**) et l'éventualité de les prendre en compte dans nos projets réglementaires.
- F) **Commentaires d'ordre général** : En plus des questions mentionnées précédemment, nous souhaitons recueillir toute autre suggestion de modification ou d'initiative qui permettrait de rehausser la capacité des émetteurs assujettis à réunir des capitaux ainsi

⁵ Le 25 juin 2026, nous avons publié des modifications visant la mise en œuvre d'un modèle d'accès aux états financiers annuels, aux rapports financiers intermédiaires et aux rapports de gestion correspondants des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Sous réserve des approbations requises, les modifications définitives entreront en vigueur le 22 septembre 2026.

que d'accroître l'efficacité des marchés des capitaux du Canada, et ce, en prenant en considération la protection des investisseurs.

Par la présente, nous lançons une consultation de 120 jours où tous les intéressés sont invités à nous transmettre leur point de vue. Nous examinerons les commentaires ayant trait à tous les éléments abordés dans le présent document de consultation afin d'orienter les prochaines étapes. Nous évaluerons notamment s'il serait justifié de modifier des règlements, d'en élaborer de nouveaux ou de prendre d'autres mesures réglementaires⁶. Si la situation le justifie, nous pourrions recourir à notre pouvoir d'accorder des dispenses par voie de décision générale en temps opportun. Cependant, nous publierons tout projet de nouveau règlement ou de modification de règlement pour consultation officielle dans le cadre du processus réglementaire.

Propositions

A. Réglementation proportionnelle

Contexte

Les marchés publics du Canada ont une structure qui leur est propre. Ils comptent environ 3 000 émetteurs cotés et affichent une capitalisation boursière totale se rapprochant de 6 billions de dollars. On y observe également une divergence marquée entre le nombre d'émetteurs et la distribution de la capitalisation boursière. Approximativement 76 % des émetteurs inscrits sont émergents, et 24 %, non émergents⁷. Il y a une forte concentration de la capitalisation boursière chez un nombre relativement restreint de grands émetteurs : quelque 12 % des émetteurs atteignent une capitalisation boursière supérieure à 1 milliard de dollars et occupent la grande majorité de la valeur de marché globale. Cette structure de marché sert de base aux questions soumises à la consultation ci-après, notamment celles à savoir si l'inscription à la cote demeure le critère adéquat pour départager les émetteurs quant à l'information à fournir, et s'il faudrait envisager des solutions de rechange ou mieux adaptées en matière de réglementation proportionnelle.

De façon générale, la législation en valeurs mobilières impose des obligations adaptées aux émetteurs assujettis qui répondent à la définition d'« émetteur émergent ». Selon le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**), l'« émetteur émergent » est un émetteur assujetti qui n'est pas un émetteur de la catégorie supérieure de la CSE et n'a aucun de ses titres inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, de Cboe Canada Inc., d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique (les **États-Unis**), à l'exception de l'*Alternative Investment Market* du *London Stock Exchange* ou de l'AQSE Growth Market exploité par Aquis Stock Exchange Limited, ou coté sur un de ces marchés.

La distinction entre émetteurs émergents et non émergents, qui repose actuellement sur l'inscription à la cote de leurs titres ou le fait que l'émetteur est un émetteur assujetti dont les titres ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse, reflète l'objectif réglementaire sous-jacent consistant à simplifier et à adapter les obligations d'information des émetteurs émergents de façon proportionnelle à leur taille et à leur stade de développement. Ce modèle a pour but d'aligner ces

⁶ Nous continuerons de suivre les évolutions à l'échelle internationale, notamment les propositions récentes de la SEC mentionnées dans le présent document de consultation, afin d'étayer notre réflexion sur la manière de réduire le fardeau réglementaire et de faciliter l'accès des émetteurs assujettis au capital sans nuire à la protection des investisseurs.

⁷ En mars 2026.

obligations sur les besoins et les attentes des investisseurs en vue de prendre des décisions éclairées à l'égard des émetteurs émergents, tout en faisant que les obligations réglementaires demeurent appropriées et gérables pour les émetteurs dans leurs premiers stades de développement⁸.

Par le passé, la distinction fondée sur l'inscription à la cote fournissait transparence et certitude aux émetteurs et aux investisseurs, car la bourse à laquelle l'émetteur est inscrit correspondait généralement à son stade de développement. De plus, elle offrait au marché un degré de stabilité en faisant cadrer les obligations d'information continue avec la surveillance au niveau de la bourse. Elle était en outre assez simple à appliquer.

Cependant, les marchés des capitaux du Canada poursuivent leur évolution, caractérisée par :

- l'expansion du marché des émetteurs émergents et des bourses le servant;
- le nombre limité de grands émetteurs matures, notamment dans les secteurs d'activité nouveaux ou spécialisés, qui demeurent inscrits à la cote de bourses de croissance en dépit de leur taille et de leur complexité;
- des cas d'émetteurs perdant leur statut d'émetteur émergent lorsqu'ils obtiennent une inscription secondaire à la cote de marchés boursiers, souvent à l'extérieur du Canada et des États-Unis, qui n'entrent pas dans la définition d'émetteur émergent.

En outre, nous avons noté que certains grands émetteurs, particulièrement ceux qui n'émettent que des titres de créance, sont catégorisés parmi les émetteurs émergents, car leurs titres ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse.

Les circonstances énoncées précédemment soulèvent des questions quant à savoir si la distinction actuelle entre émetteurs émergents et non émergents demeure pertinente. Elles font également ressortir l'importance de continuer à évaluer si la réglementation est toujours proportionnelle et adaptée aux réalités actuelles du marché et aux besoins des investisseurs.

Solutions possibles

Bien que nous puissions maintenir le cadre actuel, nous sollicitons également des commentaires sur les solutions possibles décrites ci-dessous pour soutenir la réglementation proportionnelle :

a) Solution A – Maintenir la solution actuelle, avec des ajustements ciblés

- Si le modèle actuel fondé sur l'inscription à la cote était maintenu, les obligations incombant aux émetteurs émergents dépassant certains seuils pourraient être rehaussées, ou celles visant de petits émetteurs non émergents, allégées (par exemple, les obligations relatives à l'information concernant la gouvernance, à l'information sur la rémunération de la direction ou aux déclarations d'acquisition d'entreprise).

⁸ D'autres pays ont adopté des solutions différentes en matière de réglementation proportionnelle. Aux États-Unis, par exemple, les émetteurs sont classés selon le flottant et les produits des activités ordinaires, et sont assujettis à des obligations d'information et à des seuils de transition proportionnés à leur stade de croissance. Certains émetteurs américains peuvent bénéficier d'obligations d'information proportionnées s'ils réunissent les critères du « petit émetteur assujetti » (*smaller reporting company*) ou de la « société en croissance émergente » (*emerging growth company*).

- Cette solution permettrait des changements progressifs afin de répondre aux préoccupations les plus pressantes en matière de proportionnalité, tout en conservant le cadre simple établi de longue date pour les émetteurs et les investisseurs.
- Dans le cadre de cette solution, nous pourrions évaluer si les émetteurs devraient conserver leur statut d'émetteur émergent lorsqu'ils obtiennent une inscription secondaire à la cote d'un marché ne répondant pas à la définition d'« émetteur émergent ».

b) Solution B – Instauration des critères propres à l'émetteur pour déterminer son statut

- La définition d'« émetteur émergent » pourrait être modifiée de sorte que le statut de l'émetteur soit établi non pas par l'inscription à la cote, mais plutôt par des paramètres financiers ou fonctionnels mesurables (par exemple, l'actif, les produits des activités ordinaires, la capitalisation boursière, le flottant) évalués à certains moments précis (par exemple, annuellement).
- Cette solution se rapprocherait davantage de certains cadres internationaux, comme celui des États-Unis, qui classe les émetteurs selon le flottant et les produits des activités ordinaires.

c) Solution C – Exiger que les émetteurs émergents dépassant certains seuils de taille migrent vers une bourse à grande capitalisation

- Les émetteurs dépassant des seuils définis, applicables par exemple à l'un des paramètres indiqués ci-dessus, seraient tenus de retirer leur inscription de la cote d'une bourse ou dans un groupe d'émetteurs émergents et de migrer vers une bourse ou un groupe d'émetteurs non émergents.
- Cette solution maintiendrait une distinction nette entre les bourses et les groupes d'émetteurs émergents et ceux d'émetteurs non émergents, tout en faisant que les émetteurs de plus grande envergure ou complexité soient soumis aux exigences réglementaires applicables aux émetteurs non émergents.
- Pour y arriver, il faudrait qu'on apporte des modifications aux politiques et aux exigences en matière d'inscription des bourses canadiennes, et donc que celles-ci étudient et mettent en œuvre tout changement connexe.

Questions en vue de la consultation

A1. La méthode actuelle de distinction entre émetteurs émergents et non émergents en fonction de l'inscription à la cote demeure-t-elle le critère adéquat pour départager les émetteurs assujettis selon l'ampleur des obligations dont ils font l'objet? Autrement dit, devrait-on maintenir le statu quo? Veuillez motiver votre réponse. Si vous souscrivez au changement, laquelle des trois solutions préconisez-vous, le cas échéant, et pourquoi?

A2. Quels autres facteurs influent sur la décision d'un émetteur assujetti de maintenir son inscription à la cote d'une bourse de croissance ou d'un autre type de marché boursier? En particulier, dans quelle mesure les émetteurs à grande capitalisation demeurent inscrits à une bourse de croissance en raison des obligations d'information moindres applicables aux émetteurs émergents? Veuillez donner des détails, notamment les facteurs les plus importants qui orientent les émetteurs dans le choix d'une bourse.

A3. Questions relatives à la solution A :

- a) Faudrait-il étendre aux petits émetteurs non émergents certaines obligations applicables spécifiquement aux émetteurs émergents, comme des obligations allégées en matière d'information sur la gouvernance, d'information sur la rémunération de la direction ou de déclaration d'acquisition d'entreprise? Dans l'affirmative, lesquelles et pour quelles raisons? Y a-t-il d'autres obligations s'ajoutant à celles que nous avons énumérées?
- b) Inversement, y a-t-il des aspects des obligations imposées aux émetteurs non émergents qui devraient viser les émetteurs émergents de grande envergure ou complexes? Dans l'affirmative, lesquels et pour quelles raisons?
- c) Faudrait-il tenir compte des inscriptions à la cote de bourses étrangères dans l'évaluation du statut d'émetteur émergent ou non émergent? Veuillez motiver votre réponse.
- d) Est-ce que certaines bourses étrangères ou certains marchés étrangers en particulier devraient être considérés comme l'équivalent de marchés canadiens de capital de risque ou d'émetteurs non émergents aux fins de détermination du statut d'émetteur émergent? Veuillez motiver votre réponse.
- e) Est-ce que d'autres aménagements devraient être consentis aux petits émetteurs émergents?

A4. Questions relatives à la solution B :

- a) Quels seraient les seuils ou critères les plus appropriés? Pourraient figurer parmi les éléments à prendre en considération les produits des activités ordinaires, le total des actifs, la capitalisation boursière, le flottant ou d'autres facteurs.
- b) À quel moment les paramètres indiqués précédemment devraient-ils faire l'objet d'une évaluation, et à quelle fréquence le statut de l'émetteur devrait-il être révisé pour empêcher ce dernier d'osciller entre le statut d'émetteur émergent et celui de non émergent?
- c) Comment concevoir cette solution de manière à tenir compte des petits émetteurs non émergents ou des grands émetteurs émergents afin de favoriser efficacement la proportionnalité? Par exemple, faudrait-il adapter encore davantage les obligations d'information de l'émetteur assujetti applicables au sein des catégories d'émetteur émergent et d'émetteur non émergent?
- d) Devons-nous tenir compte d'autres facteurs ou conséquences sur les marchés dans notre analyse de cette solution?

A5. Questions relatives à la solution C :

- a) Sur quels critères paramétrés faudrait-il s'appuyer pour déterminer si l'émetteur devrait être tenu de migrer d'une bourse ou d'un groupe d'émetteurs émergents vers une bourse ou un groupe d'émetteurs non émergents? Veuillez motiver votre réponse.
- b) Devons-nous tenir compte d'autres facteurs ou conséquences sur les marchés dans notre analyse de cette solution?

A6. Existe-t-il des aspects dans d'autres régimes réglementaires à l'international, ou encore des solutions de rechange ou hybrides non décrites précédemment, qui pourraient orienter le cadre canadien? Dans l'affirmative, veuillez donner des précisions.

B. Obligations d'information financière de rechange

Contexte

Certains acteurs de marché nous ont fait savoir que, pour certains petits émetteurs émergents, les coûts de conformité liés à la présentation d'états financiers selon certains aspects des Normes IFRS de comptabilité pourraient désormais excéder les avantages qu'elle procure aux investisseurs. Parmi les motifs invoqués figurent les suivants :

- **Jugements et estimations complexes** : Les émetteurs sont souvent tenus de formuler des estimations ou des jugements importants dans l'application de certains aspects des Normes IFRS de comptabilité, notamment en ce qui concerne l'évaluation de la juste valeur ou la division d'instruments financiers. Ces éléments comptables complexes nécessitent souvent une expertise interne ou le recours à des conseillers externes, et la préparation de l'information connexe requise peut poser des défis pour les petits émetteurs. Ces mêmes éléments peuvent également faire augmenter les frais d'audit.
- **Fréquence et portée des modifications** : Les émetteurs émergents disposant de ressources limitées pourraient peiner à suivre, à interpréter et à mettre en œuvre les fréquentes modifications apportées aux normes comptables, y compris les modifications corrélatives aux méthodes comptables et aux informations à fournir.

D'aucuns ont également fait valoir que les investisseurs de certains émetteurs émergents peuvent faire une utilisation différente des états financiers, et que les décisions d'investissement chez quelques-uns d'entre eux reposent moins sur les éléments d'information figurant dans les états financiers. Par conséquent, des investisseurs doutent que les obligations actuelles en matière de présentation d'états financiers soient bien adaptées à certains émetteurs émergents.

Solution possible

Nous cherchons à savoir si nous devrions envisager d'autoriser une sous-catégorie d'émetteurs émergents à choisir d'établir leurs états financiers selon un mode de rechange en matière de présentation d'information dans les états financiers, par exemple, une application modifiée de certains aspects des Normes IFRS de comptabilité qui établirait un bon équilibre entre la réduction du fardeau et la protection des investisseurs.

Questions en vue de la consultation

B1. Devrions-nous réexaminer les obligations de présentation d'information dans les états financiers pour une sous-catégorie d'émetteurs émergents?

- a) Dans l'affirmative, quels résultats ou améliorations seraient escomptés?
- b) Dans la négative, pourquoi considérez-vous que les obligations actuelles demeurent appropriées ou nécessaires pour l'ensemble des émetteurs, quelle que soit leur taille?

B2. Quelles caractéristiques (par exemple, le stade de développement, la complexité de l'exploitation, le secteur d'activité, le niveau de produits des activités ordinaires ou la fréquence du financement) faudrait-il prendre en considération pour déterminer les émetteurs

émergents pouvant être admissibles à un mode de rechange ou proportionnel en matière de présentation d'information dans les états financiers?

- B3. Quelles exigences ou informations à fournir selon les Normes IFRS de comptabilité posent les plus grands défis aux émetteurs émergents en fait de coût ou de complexité? Par exemple, existe-t-il des normes ou des types d'information qui nécessitent la formulation de jugements importants, la réalisation d'une évaluation externe ou le concours de conseillers spécialisés?
- B4. En votre qualité d'investisseur, quels aspects des états financiers d'un émetteur émergent importent le plus dans votre processus décisionnel, et quels sont les moins pertinents? Veuillez motiver votre réponse.
- B5. Quels autres éléments devrions-nous prendre en considération pour déterminer si un mode de rechange ou proportionnel en matière de présentation d'information dans les états financiers pourrait convenir à certains émetteurs émergents?
- B6. Existe-t-il, dans d'autres régimes réglementaires à l'international, des aspects relatifs aux obligations d'information financière dont nous devrions tenir compte? Dans l'affirmative, veuillez donner des précisions.

C. Délais de conservation des titres de placement privé des émetteurs assujettis

Contexte

De façon générale, la réglementation en valeurs mobilières au Canada prévoit que tous les placements de titres doivent être réalisés au moyen d'un prospectus, sauf dans les cas où une dispense de cette obligation est ouverte. La majorité des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus est soumise à des restrictions à la revente et, en général, ne peuvent pas être revendus tant que celles-ci ne sont pas levées, sauf si une autre dispense de prospectus s'applique.

Selon le *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le **Règlement 45-102**), les titres de l'émetteur assujetti sont soumis à une période de restriction ou d'acclimatation, comme suit :

- les titres faisant l'objet d'une période de restriction doivent être détenus par le souscripteur ou l'acquéreur pendant au moins quatre mois à compter de la date du placement, à la condition que l'émetteur soit émetteur assujetti et qu'il l'ait été au cours des quatre mois précédant l'opération visée (le **délai de conservation**);
- les titres soumis à une période d'acclimatation doivent être détenus par le souscripteur ou l'acquéreur tant que l'émetteur n'est pas émetteur assujetti et l'a été au cours des quatre mois précédant l'opération visée.

Jusqu'à présent, l'imposition des délais de conservation a reposé sur les motifs suivants :

- prévenir la « prise ferme déguisée »⁹, à savoir le risque que des souscripteurs revendent immédiatement les titres à des investisseurs sur le marché secondaire, qui :

⁹ Voir, par exemple, le commentaire traitant de la prise ferme déguisée à l'article 3.12 (Dispense pour financement de l'émetteur coté) de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'**Instruction générale 45-106**).

- ne jouiront pas des protections réglementaires (par exemple, le droit de poursuivre, en vertu du régime de sanctions civiles prévu par la loi, l'émetteur, ses principaux intéressés, le preneur ferme et les experts pour information fausse ou trompeuse) qu'ils auraient eues s'ils avaient souscrit les titres directement auprès de l'émetteur dans le cadre d'un placement par voie de prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus;
 - pourraient ne pas avoir le discernement, les ressources ou la capacité à absorber une perte que possède l'investisseur autorisé à acquérir des titres sous le régime d'une dispense de prospectus, ni avoir accès à l'information qui a été transmise au souscripteur;
- protéger les investisseurs en garantissant que l'information importante au sujet de l'émetteur est accessible et communiquée au marché avant que les titres ne deviennent librement négociables;
 - inciter les émetteurs à recourir au régime de prospectus en diminuant le prix que les investisseurs pourraient être disposés à payer pour les titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus, du fait que ces derniers ne sont pas librement négociables, et ainsi faire bénéficier les investisseurs des avantages du régime de prospectus, dont le contrôle diligent accru et la possibilité d'intenter des poursuites civiles;
 - faire coïncider les intérêts des investisseurs et des émetteurs en attirant des investisseurs à long terme et en associant l'acquisition des titres sur un objectif d'investissement;
 - atténuer tout avantage potentiel sur le plan de l'information que pourrait avoir la personne acquérant des titres sous le régime d'une dispense de prospectus en exigeant qu'elle les conserve pendant une période donnée.

En 2004, la British Columbia Securities Commission (la **BCSC**) a proposé un système d'accès continu au marché en lien avec l'instauration d'un nouveau régime législatif¹⁰. Selon cette proposition, les émetteurs assujettis seraient en tout temps tenus de maintenir leur information continue à jour et de communiquer toute information importante. Ceux ayant déposé une notice annuelle se verraient dispensés des obligations de prospectus et autorisés à placer des titres auprès d'investisseurs sans document de placement, délai de conservation ni autre restriction à la revente. Cette proposition n'est pas allée de l'avant en raison de craintes suscitées par le manque d'harmonisation au sein des ACVM.

Depuis, plusieurs faits nouveaux conduisent à penser qu'il serait à propos de réexaminer la justification des délais de conservation sur le motif de l'information :

- Les progrès technologiques ont accéléré la communication de l'information aux investisseurs et son absorption par les marchés.
- Dans les dernières années, nous avons reçu des commentaires¹¹ affirmant que les délais de conservation occasionnent une grande complexité et des inefficiences considérables,

¹⁰ https://www.bsc.bc.ca/-/media/PWS/Resources/Securities_Law/PolicyBCN/Issuers_Guide.pdf

¹¹ Voir également la page 135 du rapport final du Comité d'examen quinquennal intitulé *Reviewing the Securities Act (Ontario)*, commandé par le ministère des Finances de l'Ontario et daté du 21 mars 2003,

traitent différemment des titres équivalents sur le plan économique (titres nouvellement émis assujettis à des délais de conservation et titres de la même catégorie émis antérieurement qui sont librement négociables) et incitent à échauffer des transactions d'« échange » comportant des mécanismes de prêt de titres ainsi que des ventes et reventes à découvert pour éviter les délais de conservation.

- Les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire et le régime d'information continue harmonisé contribuent à dissiper les craintes selon lesquelles les émetteurs puissent publier de l'information sélectionnée ou inexacte. Les exigences de ce régime, conjuguées aux interdictions strictes en matière d'opérations d'initié, répondent également aux préoccupations voulant que l'information fournie par les émetteurs ne soit pas solide, ou que des personnes susceptibles de bénéficier le plus de la souscription de titres directement auprès de l'émetteur prennent des décisions d'investissement en possession d'information non rendue publique.

Nous savons que, par le passé, certains intervenants ont avancé que quelques-uns des motifs justifiant le délai de conservation actuel de quatre mois n'étaient peut-être plus pertinents ou appropriés, notamment ceux qui suivent :

- accorder suffisamment de temps au marché pour absorber l'information avant que les titres ne soient librement négociables;
- inciter les émetteurs à se prévaloir du régime de prospectus.

Bien que les consultations antérieures n'aient pas permis de dégager un consensus sur la question de la révision ou de l'élimination du régime des délais de conservation, nous avons utilisé l'information recueillie pour élaborer la dispense pour financement de l'émetteur coté prévue à la Partie 5A du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (le **Règlement 45-106**).

L'instauration de certaines nouvelles dispenses de prospectus accordant une plus grande importance au dossier d'information continue de l'émetteur, comme la dispense pour financement de l'émetteur coté, reflète le fait que la majorité des investisseurs achètent des titres sur le marché secondaire sur la foi de l'information continue de l'émetteur, plutôt que de celle présentée dans le prospectus.

En outre, selon la rubrique 1.5 du Plan d'affaires 2025-2028 des ACVM, il faut déterminer s'il existe des cas où le délai de conservation des titres de placement privé pourrait être réduit pour certains émetteurs.

Solutions possibles

a) Réexaminer le régime des délais de conservation applicable aux émetteurs assujettis

Nous cherchons à savoir si nous devrions mener une révision complète des délais de conservation des titres d'émetteurs assujettis émis sous le régime d'une dispense de prospectus.

ainsi que la recommandation 12 du [Rapport final du Groupe de travail sur la modernisation relative aux marchés financiers](#) publié le 22 janvier 2021.

Questions en vue de la consultation

- C1. Devrions-nous réexaminer le régime des délais de conservation applicable actuellement aux émetteurs assujettis? Veuillez motiver votre réponse.
- C2. Advenant un réexamen de ce régime :
- a) Devrions-nous envisager un système d'accès continu au marché comme celui proposé par la BCSC en 2004? Veuillez motiver votre réponse.
 - b) Quelles autres sphères de la réglementation en valeurs mobilières faudrait-il considérer relativement à l'éventuelle modification du régime des délais de conservation?
- C3. Quels avantages les émetteurs assujettis et leurs investisseurs tirent-ils actuellement du délai de conservation de quatre mois? En quelles circonstances? Un délai de conservation différent serait-il plus approprié pour maintenir ces avantages?
- C4. La dispense pour financement de l'émetteur coté autorise l'émetteur assujetti à émettre des titres librement négociables sans prospectus. Existe-t-il d'autres circonstances dans lesquelles il conviendrait d'autoriser cet émetteur à placer des titres sans délai de conservation, par exemple s'il a déposé une notice annuelle et atteste qu'il n'y a aucune information importante inconnue du public ou si les investisseurs se voient conférer un droit d'action rehaussé sous le régime de sanctions civiles relatives à l'information fournie, de façon analogue aux droits rattachés à l'information fournie dans le prospectus?
- C5. Advenant un réexamen de la nécessité des délais de conservation pour les émetteurs assujettis, quelle en serait l'incidence sur le recours au prospectus et sur les avantages découlant du contrôle diligent en lien avec le prospectus, notamment par les preneurs fermes et les experts?
- C6. Il existe des différences entre le régime de sanctions civiles pour information fausse ou trompeuse dans le prospectus, sur le marché primaire, et celui visant certains documents d'information continue, sur le marché secondaire. Par exemple, le régime pour le marché secondaire ne s'applique pas, de façon générale, aux preneurs fermes, et la responsabilité est moindre. En outre, il est généralement nécessaire de demander l'autorisation du tribunal pour intenter une action en vertu de ce régime. Ces différences pourraient-elles influencer les émetteurs assujettis dans les mesures prises pour veiller à ce que l'information présentée soit juste, équilibrée et non trompeuse? Veuillez motiver votre réponse.

b) Dispense pour acquéreur institutionnel qualifié

En plus de la consultation sur les délais de conservation applicables aux émetteurs assujettis en général, nous sollicitons des commentaires préliminaires sur une possible nouvelle dispense de prospectus (la **dispense pour acquéreur institutionnel qualifié**)¹² pour les placements réalisés par les émetteurs assujettis canadiens cotés auprès d'acquéreurs institutionnels qualifiés (voir ci-après) par l'intermédiaire de courtiers inscrits. Selon les commentaires reçus, nous pourrions envisager de proposer ou de mettre en œuvre cette dispense.

¹² Le projet de dispense pour acquéreur institutionnel qualifié pourrait être mise en place initialement par voie de décision générale, et, en définitive, prendre la forme d'une modification réglementaire (par exemple, la modification du Règlement 45-106 ou la prise d'un nouveau règlement).

La dispense pour acquéreur institutionnel qualifié vise à accroître la faculté des émetteurs canadiens cotés à amasser des capitaux auprès d'investisseurs institutionnels. On a rapporté par ailleurs que la capacité de certains de ces investisseurs à acquérir des titres soumis à des restrictions à la revente est parfois limitée. Nous nous attendons à ce que cette dispense facilite la collecte de capitaux chez les émetteurs assujettis ainsi que les prises de participation chez les investisseurs institutionnels canadiens ainsi contraints par de telles limites.

En outre, dans certaines provinces, la dispense pour acquéreur institutionnel qualifié éliminerait le traitement différentiel des conditions de revente entre placements privés auprès d'investisseurs au Canada et placements privés auprès d'investisseurs à l'étranger. Plus précisément, dans ces provinces¹³, les titres placés sous le régime de certaines dispenses locales de prospectus sont librement négociables, à la condition que l'émetteur et les intermédiaires prenant part au placement puissent raisonnablement conclure que ces titres resteront ultimement en possession des investisseurs à l'étranger. Des acteurs de marché ont indiqué que ces dispenses pour placement hors du Canada pourraient créer des inégalités au détriment des investisseurs et des courtiers canadiens, car les placements réalisés auprès d'investisseurs canadiens sous le régime de dispenses de prospectus actuelles, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, sont assortis de restrictions à la revente, même si l'émetteur et les intermédiaires peuvent raisonnablement conclure que les titres resteront ultimement en possession d'investisseurs ne les ayant pas acquis en vue de les placer.

Nous considérons les paramètres suivants relativement à la dispense pour acquéreur institutionnel qualifié :

1. L'émetteur devrait être un émetteur assujetti canadien qui répondrait à des critères semblables à ceux à réunir pour être admissible au régime de prospectus simplifié en vertu du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le **Règlement 44-101**) ou à ceux de la dispense pour financement de l'émetteur coté, c'est-à-dire un émetteur assujetti qui :
 - ne contrevient pas à la législation en valeurs mobilières et a été émetteur assujetti dans au moins un territoire du Canada au cours des 12 mois précédant immédiatement le financement;
 - a des titres de capitaux propres inscrits à la cote d'une bourse reconnue au Canada;
 - est en activité (par exemple, il n'a pas cessé ses activités ni n'est une société de capital de démarrage ou une société d'acquisition à vocation spécifique) et

¹³ En Alberta, voir la Rule 72-501, *Distributions to Purchasers Outside Alberta* (la [Rule 72-501 de l'ASC](#)); en Ontario, la Rule 72-503 de la CVMO, *Distributions Outside Canada* (la [Rule 72-503 de la CVMO](#)); au Nouveau-Brunswick, la Règle 72-501 de la FCNB, *Placement de valeurs mobilières auprès de personnes à l'extérieur du Nouveau-Brunswick* (la [Règle 72-501 de la FCNB](#)); en Colombie-Britannique, le BC Instrument 72-503, *Distribution of Securities outside British Columbia* (le [BCI 72-503](#)) et les directives figurant dans l'instruction générale relative à la BC Interpretation Note 72-702, *Distribution of Securities to Persons Outside British Columbia* (la [BC Interpretation Note 72-702](#)); et en Saskatchewan, l'Exemption Order 72-901, *Trades to Purchasers Outside of Saskatchewan* (l'**Exemption Order 72-901**). Au Québec, les décisions de dispense peuvent être rendues en vertu de l'[article 12](#) de la *Loi sur les valeurs mobilières*. Voir également la *Décision générale 2016-PDG-0093 relative à la dispense de l'obligation d'établir un prospectus pour la revente de titres à l'étranger de titres d'émetteurs canadiens*.

- n'a pas effectué récemment une opération de restructuration avec une personne qui n'était pas en activité;
- n'est pas un fonds d'investissement;
 - a déposé tous les documents d'information occasionnelle et périodique qu'il est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable.
2. Le placement devrait être réalisé par l'intermédiaire d'un courtier inscrit (courtier en placement ou courtier sur le marché dispensé).
 3. Le placement devrait être effectué auprès d'un investisseur institutionnel canadien qui serait un « acquéreur institutionnel qualifié », dont la définition pourrait correspondre à celle de « client admissible » au sens du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**) ou à une sous-catégorie de cette définition qui porte sur les clients admissibles institutionnels.
 4. Après avoir pris en compte les indications pertinentes des ACVM¹⁴, le courtier inscrit devrait avoir des motifs raisonnables de conclure que l'acquéreur institutionnel qualifié répond aux critères suivants, et tenir un dossier étayant cette conclusion :
 - il acquiert les titres pour son propre compte;
 - il n'acquiert pas les titres en vue de les placer ou de placer d'autres titres de même catégorie.
 5. La dispense pour acquéreur institutionnel qualifié serait subordonnée à l'obligation de déposer une déclaration de placement avec dispense afin de permettre au personnel de surveiller le recours à la dispense et la conformité aux conditions dont elle est assortie.
 6. Si toutes les conditions de cette dispense étaient réunies, aucun délai de conservation ne serait applicable aux titres acquis par l'acquéreur institutionnel qualifié.
 7. La dispense de prospectus inclurait les habituelles conditions d'acclimatation applicables à la première opération sur les titres acquis sous le régime de la dispense (semblables à celles énoncées au paragraphe 3 de l'article 2.6 (*Période d'acclimatation*) du Règlement 45-102), soit :
 - a) l'opération visée ne constitue pas le placement d'un bloc de contrôle;

¹⁴ Les indications pertinentes seraient notamment les suivantes :

- l'article 1.7 (*Preneurs fermes*) et les indications relatives aux prises fermes déguisées énoncées à l'article 3.12 (*Dispense pour financement de l'émetteur coté*) de l'Instruction générale 45-106.
- les articles 2.3 (*Placements indirects*) et 2.4 (*Surallocation*) de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus.
- les indications relatives à la possession ultime figurant dans les instructions générales relatives à la Rule 72-501 de l'ASC, à la Rule 72-503 de la CVMO, à la Règle 72-501 de la FCNB et à la BC Interpretation Note 72-702.

- b) aucun effort inhabituel n'est fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande pour le titre visé;
 - c) aucune commission ni autre contrepartie extraordinaire ne sont versées à l'égard de l'opération visée.
8. En Ontario, les documents utilisés dans le cadre du placement seraient désignés à titre de notice d'offre et emporteraient les droits d'action prévus à l'article 130.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

Questions en vue de la consultation

- C7. Est-ce qu'une dispense semblable à celle pour acquéreur institutionnel qualifié faciliterait la collecte de capitaux au Canada? Veuillez motiver votre réponse.
- C8. Souscrivez-vous à une définition de l'« acquéreur institutionnel qualifié » en phase avec la suivante?

« **« client autorisé institutionnel »** : un « client autorisé » au sens de l'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites, à l'exception des personnes suivantes : a) toute personne physique; b) toute personne agissant pour un compte géré d'une personne physique; c) toute personne visée au paragraphe *p* de cette définition, sauf si elle est un client autorisé en vertu d'un autre paragraphe de cette définition; ou d) toute personne visée au paragraphe *q* de cette définition, sauf si elle a un actif net d'au moins 100 millions de dollars, selon ses plus récents états financiers, ou si elle est un client autorisé en vertu d'un autre paragraphe de cette définition. ».

- C9. Nous proposons de restreindre le projet de dispense pour acquéreur institutionnel qualifié aux placements effectués par des investisseurs institutionnels, car il apparaît que ces investisseurs pourraient se voir limités dans les types de placements qu'ils seraient autorisés à détenir en vertu de la législation applicable et, par conséquent, être forcés d'effectuer des transactions d'« échange » leur permettant d'acquérir des titres qui ne sont pas assujettis à des restrictions à la revente. Est-ce que d'autres types d'investisseurs se trouvent dans une situation similaire? Cette dispense créerait-elle des inégalités entre les acquéreurs institutionnels qualifiés et d'autres types d'investisseurs?
- C10. Êtes-vous en faveur des critères qu'il faudrait remplir pour être émetteur qualifié (essentiellement semblables à ceux à réunir pour déposer un prospectus simplifié en vertu du Règlement 44-101 ou se prévaloir de la dispense pour financement de l'émetteur coté)?
- C11. L'émetteur assujetti recourant à la dispense pour acquéreur institutionnel qualifié devrait-il être tenu d'attester qu'il n'existe aucune information importante inconnue du public, de manière qu'il n'y ait aucun risque d'asymétrie de l'information entre cet acquéreur initial et un acquéreur subséquent au moment de la revente ?
- C12. Devrait-il y avoir des restrictions à l'octroi de la dispense, par exemple, lorsque l'investisseur a effectué une vente à découvert ou toute opération similaire portant sur des titres de la même catégorie que les titres acquis?
- C13. Soutenez-vous la condition proposée selon laquelle les placements devraient être réalisés par l'entremise d'un courtier inscrit? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il une autre solution qui ne nécessiterait pas la participation d'un tel courtier? Par exemple, devrions-nous exiger que l'investisseur institutionnel fournisse à l'émetteur un certificat attestant qu'il souscrit les titres pour son propre compte sans avoir pour but de les placer?

C14. Nous avons proposé de rendre obligatoire le dépôt d'une déclaration de placement avec dispense à l'occasion des placements sous le régime de la dispense pour acquéreur institutionnel qualifié. Êtes-vous d'accord? Pourquoi? Existe-t-il d'autres types de déclarations que nous devrions envisager, dans la mesure où la dispense serait réservée aux investisseurs institutionnels avertis?

C15. Y a-t-il d'autres facteurs que nous devrions prendre en considération?

D. Déclarations de changement important

Contexte

Exigence fondamentale de la législation en valeurs mobilières, les émetteurs assujettis sont tenus de déclarer immédiatement tout changement important¹⁵. En particulier, lorsque survient un tel changement, ils doivent :

- a) publier et déposer sans délai un communiqué autorisé par un membre de la haute direction et exposant la nature et la substance du changement;
- b) déposer une déclaration établie selon l'Annexe 51-102A3, *Déclaration de changement important* (la **déclaration de changement important**), le plus tôt possible, mais au plus tard 10 jours après la date à laquelle survient le changement.

Le Règlement 51-102 prévoit un petit nombre d'exceptions à cette obligation, notamment lorsque l'information serait indûment préjudiciable aux intérêts de l'émetteur assujetti, à la condition qu'une déclaration de changement important confidentielle soit déposée.

La déclaration de changement important doit contenir certains renseignements au sujet de ce changement. Le délai de dépôt de 10 jours à laquelle elle est soumise avait pour but de donner aux émetteurs plus de temps pour rassembler les faits importants à inclure qui pourraient ne pas avoir été véhiculés dans le communiqué. Cependant, dans la plupart des cas, les émetteurs satisfont aux obligations d'information simplement en joignant à la déclaration de changement important le communiqué annonçant le changement.

Constitue une exception le cas où la déclaration de changement important porte sur une opération de restructuration par laquelle des titres doivent être échangés, émis ou placés. En pareil cas, si l'émetteur n'a pas transmis une circulaire de sollicitation de procurations à ses actionnaires ou déposé un prospectus ou une note d'information en vue de l'opération, cette déclaration doit contenir l'information relative à chaque entité issue de l'opération, dès lors que l'émetteur assujetti avait une participation dans l'entité, conformément à la rubrique 14.2 de l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*. La déclaration de changement important pourrait devoir renfermer de l'information supplémentaire sur d'autres types d'opérations, comme une opération avec une personne apparentée selon le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*.

¹⁵ Au sens du Règlement 51-102, « changement important » s'entend a) soit un changement dans l'activité, l'exploitation ou le capital de l'émetteur assujetti, dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il ait un effet significatif sur le cours ou la valeur de l'un ou l'autre des titres de l'émetteur assujetti, b) soit une décision du conseil d'administration de mettre en œuvre un changement visé au paragraphe a, ou une décision à cet effet de la haute direction de l'émetteur assujetti s'il est probable que cette décision soit confirmée par le conseil d'administration.

Certains acteurs de marché (principalement des émetteurs émergents) ont avancé que l'obligation de déposer une déclaration de changement important est redondante et inutilement lourde pour les raisons suivantes :

- a) le changement important est dévoilé dans un communiqué avant même que la déclaration de changement important ne soit déposée;
- b) dans la plupart des cas, cette déclaration ne contient que le communiqué en pièce jointe.

Par ailleurs, nous faisons observer que, si l'un des principaux objectifs de la déclaration de changement important est de signaler au marché qu'un tel changement est survenu, bon nombre de petits émetteurs la déposent toutefois relativement à *tous* leurs communiqués, soit par précaution, soit à des fins promotionnelles. Cette pratique pourrait amoindrir cet objectif derrière l'obligation de dépôt de ces déclarations.

La déclaration de changement important joue également d'autres rôles dans le régime d'information. Par exemple, le Règlement 44-102 autorise l'émetteur assujéti à s'acquitter de l'obligation de modifier un prospectus préalable de base en déposant une déclaration de changement important et en l'intégrant par renvoi dans ce prospectus, si ce changement survient à un moment où aucun titre n'est placé au moyen de ce type de prospectus. Par conséquent, toute modification de l'obligation de publication d'une déclaration de changement important devra tenir compte de cette disposition ainsi que de celles imposant l'intégration par renvoi sous le régime du prospectus simplifié.

Solutions possibles

L'une des propositions qu'on nous a soumise consisterait à supprimer l'obligation de déposer une déclaration de changement important distincte, pourvu que l'émetteur assujéti publie et dépose rapidement un communiqué indiquant expressément qu'il annonce un « changement important » et renfermant toute l'information qui aurait été autrement à fournir dans cette déclaration. La redondance et le fardeau pourraient ainsi être éliminés si le changement important pouvait être entièrement déclaré dans le communiqué. Cependant, nous reconnaissons que la déclaration de changement important, « document essentiel » pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire, a sa propre catégorie dans SEDAR+, ce qui la rend plus visible pour les investisseurs qu'un communiqué ordinaire.

Par ailleurs, bon nombre d'émetteurs, particulièrement ceux de petite taille, publient une multitude de communiqués, ce qui pourrait compliquer la tâche pour les investisseurs de reconnaître aisément ceux qui traitent d'un changement important sans devoir en examiner plusieurs.

Nous savons également qu'il existe une incertitude généralisée quant aux types d'événements qu'il y a lieu de considérer comme des changements importants. Des acteurs de marché estiment que nous devrions fournir des précisions sur les événements qu'il faudrait toujours déclarer à titre de changements importants. Par exemple, aux États-Unis, certains événements entraînent invariablement le dépôt d'un formulaire 8-K¹⁶, tels que la conclusion ou la résiliation d'une entente définitive importante hors du cours normal des activités, une faillite ou une mise sous séquestre,

¹⁶ Le formulaire 8-K, ou « rapport courant » (*current report*), doit être déposé auprès de la SEC par les sociétés à capital ouvert aux États-Unis afin d'annoncer un événement important.

une acquisition ou une cession d'actifs hors du cours normal des activités, un changement de contrôle, de même que la nomination ou la démission de certains membres de la haute direction.

Nous pourrions aussi envisager d'ajouter aux obligations actuelles de dépôt de déclaration de changement important l'obligation de déposer un autre document simplifié pour certains types de changements. Soulignons que toute modification de la fréquence des documents d'information périodique, y compris le passage aux rapports semestriels, pourrait se répercuter sur le régime de déclaration de changement important (voir la rubrique E).

Questions en vue de la consultation

- D1. Les déclarations de changement important fournissent-elles de l'information utile en temps opportun au marché, en plus de celle habituellement dévoilée dans les communiqués?
- D2. Existe-t-il une solution de rechange plus efficace que le régime actuel de déclaration de changement important pour communiquer ces changements au marché? Dans l'affirmative, veuillez la décrire.
- D3. Nous sommes toujours d'avis qu'il importe que les changements importants soient communiqués immédiatement. Par contre, devrions-nous envisager d'autoriser l'émetteur assujéti à s'acquitter de l'obligation de les déclarer en déposant un communiqué au moyen de SEDAR+ dans la catégorie réservée aux déclarations de changement important si ce communiqué renferme toute l'information autrement requise dans une telle déclaration?
- D4. Si l'obligation de déposer une déclaration de changement important était remplacée par l'obligation de désigner le communiqué dévoilant le changement important comme renfermant l'information actuellement exigée dans une telle déclaration :
 - a) le fardeau serait-il réduit de façon notable?
 - b) serait-il plus ardu pour les investisseurs et les autorités en valeurs mobilières de reconnaître aisément les communiqués annonçant un changement important?
 - c) y a-t-il des conséquences que nous devrions prendre en compte?
- D5. Pour plus de certitude, devrions-nous envisager de désigner certains événements et changements à titre de changement important, en plus (et non en remplacement) de la définition actuelle fondée sur des principes? Dans l'affirmative, lesquels devraient être automatiquement désignés en tant que tels?
- D6. Devrions-nous songer à fournir des indications actualisées (par exemple, en mettant à jour l'*Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information*) afin d'illustrer par des exemples les événements qui seraient normalement considérés comme des changements importants?
- D7. Avez-vous d'autres préoccupations ou suggestions concernant les obligations actuelles de déclaration de changements importants?

E. Faits nouveaux aux États-Unis

Outre les initiatives décrites aux rubriques A à D, nous suivons les éléments nouveaux aux États-Unis dont nous pourrions nous inspirer pour apporter des changements au cadre réglementaire applicable aux émetteurs assujettis.

Le 5 mai 2026, la SEC a publié une proposition visant à autoriser les sociétés assujetties aux États-Unis à déposer des rapports intermédiaires semestriellement ¹⁷.

Au Canada, afin de réduire le fardeau réglementaire et les coûts, nous avons lancé en mars 2026 un projet pilote à adhésion volontaire autorisant les émetteurs émergents de petite taille admissibles à opter pour la communication semestrielle d'information (le **projet pilote**). Pour ce faire, nous avons mis en œuvre la *Décision générale coordonnée 51-933 relative aux dispenses permettant les rapports semestriels pour certains émetteurs émergents*. Les acteurs de marché ont bien accueilli ce projet. Lors du lancement, nous avons exprimé notre intention d'entreprendre un projet réglementaire plus large portant sur l'information semestrielle, dans le cadre duquel nous mettrions à profit les leçons tirées du projet pilote. Soulignons que la communication semestrielle d'information est déjà largement répandue ailleurs dans le monde, notamment en Australie, au Royaume-Uni, dans l'Union européenne et au Japon.

Lors de consultations antérieures, les intervenants étaient généralement favorables au régime d'information semestrielle comme moyen de réduire le fardeau réglementaire, mais certains craignaient qu'il en découle une asymétrie de l'information qui risquerait de nuire à la confiance des investisseurs, à la transparence et à la comparabilité des émetteurs en raison des différentes fréquences de communication. Ces questions sont toujours d'actualité dans notre évaluation des changements envisagés.

Dans le cadre de ses travaux de modernisation de la réglementation des sociétés à capital ouvert, la SEC publie régulièrement des déclarations et des propositions réglementaires. En voici quelques exemples :

- Le 13 janvier 2026¹⁸, Paul S. Atkins, président de la SEC, a annoncé l'intention de cette dernière de revoir toutes les obligations d'information à présenter en dehors des états financiers en vertu du Regulation S-K, dans l'objectif d'éviter d'obliger les émetteurs à communiquer des éléments insignifiants et de recentrer leurs obligations en la matière sur ce qui est important. La SEC a sollicité l'avis des acteurs de marché sur cette initiative.
- Le 19 mai 2026, la SEC a proposé des modifications portant une réforme des placements de titres enregistrés qui rendrait le régime de prospectus préalable beaucoup plus accessible, en plus d'élargir l'admissibilité à la déclaration sur formulaire S-3 et de moderniser certains aspects du processus de placement¹⁹.
- Le 19 mai 2026, la SEC a proposé d'apporter des modifications, d'une part, aux obligations d'information des sociétés à capital ouvert afin d'étendre à d'autres émetteurs assujettis les aménagements permettant la communication d'information réduite et, d'autre part, aux statuts de déposant pour en simplifier l'encadrement²⁰.

¹⁷ Securities and Exchange Commission, Release Nos. 33-11414; 34-105368; 39-2563; IC-36140, Semiannual Reporting (le 5 mai 2026), File No. S7-2026-15.

¹⁸ <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/atkins-statement-reforming-regulation-s-k-011326>

¹⁹ Securities and Exchange Commission, Release No. 33-11418, Registered Offering Reform (le 19 mai 2026).

²⁰ Securities and Exchange Commission, Release No. 33-11419, Public Company Reporting and Filer Status Reform (le 19 mai 2026).

Ces propositions, de même que l'initiative de la SEC sur l'information semestrielle, témoignent d'une volonté de revoir globalement la fréquence et la portée des déclarations périodiques obligatoires, ainsi que le cadre réglementaire soutenant les sociétés à capital ouvert dans la formation de capital. Elles soulèvent aussi une question, à savoir l'éventualité de tenir compte, dans notre évaluation générale du cadre réglementaire canadien, de l'incidence des changements apportés aux États-Unis aux obligations fondamentales en matière de déclaration périodique, de collecte de capitaux et d'information.

Questions en vue de la consultation

- E1. Serait-il avantageux pour les marchés des capitaux du Canada que nous permettions à tous les émetteurs d'adhérer volontairement à notre régime d'information semestrielle? Veuillez motiver votre réponse.
- E2. Si nous décidions d'ouvrir notre régime actuel d'information semestrielle à adhésion volontaire à l'ensemble des émetteurs :
- a. quelles seraient les conséquences potentielles, positives et négatives, sur la protection des investisseurs, les coûts de conformité ainsi que la transparence et la compétitivité des marchés?
 - b. faudrait-il imposer des critères ou des restrictions aux émetteurs optant pour ce régime lors du dépôt du prospectus? Expliquez pourquoi.
 - c. devrions-nous envisager d'exiger la présentation d'information de rechange ou supplémentaire, ou encore réviser les obligations de déclaration de changement important et d'information occasionnelle des émetteurs optant pour l'information semestrielle? Veuillez justifier votre réponse.
- E3. Y a-t-il d'autres éléments des déclarations ou des propositions de la SEC qui pourraient être bénéfiques pour les marchés des capitaux du Canada? Veuillez motiver votre réponse en exposant notamment leurs effets attendus sur la protection des investisseurs ou tout désavantage concurrentiel que pourrait éventuellement subir le Canada s'il n'adoptait pas des approches similaires.

F. Commentaires d'ordre général

Le présent document de consultation porte sur les sphères abordées aux rubriques A à E ci-dessus. Cependant, nous sommes conscients que les intervenants pourraient souhaiter formuler des commentaires d'ordre général ou traiter d'autres questions en fonction de leur expérience et point de vue. Aussi, nous les invitons à formuler des commentaires sur les éléments précis de la législation en valeurs mobilières qui leur semblent faire peser sur les émetteurs assujettis un fardeau réglementaire disproportionné par rapport aux objectifs réglementaires visés, ou qui imposent des obligations d'information susceptibles d'être rehaussées pour accroître la protection des investisseurs :

- F1. Nommez, parmi les modifications proposées, celles qui bénéficieraient à la compétitivité au Canada, et celles qui lui nuiraient ou desserviraient la protection des investisseurs. Veuillez détailler.
- F2. En plus des sujets abordés aux rubriques A à E, quelles autres modifications ou initiatives, selon vous, permettraient de multiplier les occasions de collecte de capital ou de réduire le fardeau réglementaire?

- F3. Quels changements pourrions-nous effectuer dans notre régime pour bonifier la protection des investisseurs ou améliorer l'information qui leur est fournie, surtout les investisseurs individuels?
- F4. Y a-t-il d'autres évolutions réglementaires à l'international qui pourraient alimenter la réflexion sur nos propositions réglementaires?

Nous invitons les intervenants, s'il y a lieu, à citer des modèles adoptés à l'international et à nous indiquer les adaptations au contexte canadien qui pourraient leur être apportées.

Nous les prions d'être le plus précis possible et, le cas échéant, de décrire l'enjeu ou l'obstacle, la modification ou le changement proposé et l'effet escompté.

Commentaires et mémoires

Nous invitons les intervenants à nous faire part de leurs commentaires sur les sujets abordés dans le présent document de consultation. La période de consultation prend fin le **13 novembre 2026**.

Veuillez transmettre vos commentaires à l'adresse suivante : <https://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/consultations/>. Les commentaires soumis via ce lien parviendront aux membres des ACVM suivants :

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Office of the Superintendent of Securities, Service NL, Terre-Neuve-et-Labrador
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières des Territoires du Nord-Ouest
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
 Surintendant des valeurs mobilières du Nunavut

Si vous soumettez vos commentaires via le lien ci-dessus, vous les soumettez également à :

M^e Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Télécopieur : 514 864-8381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des

marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.ca. Nous invitons donc les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

Autorité des marchés financiers

Charlotte Verdebout
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
Analyste experte à la réglementation
Direction de l'encadrement des sociétés
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Noreen Bent
Deputy Director, CF Legal Services
nbent@bcsc.bc.ca

Michael Moretto
Deputy Director, Corporate Disclosure
mmoretto@bcsc.bc.ca

Larissa Streu
Manager, Corporate Disclosure
lstreu@bcsc.bc.ca

Anita Cyr
Chief Accountant
acyr@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Denise Weeres
Director, Corporate Finance
denise.weeres@asc.ca

Gillian Findlay
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
gillian.findlay@asc.ca

Roger Persaud
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
roger.persaud@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Ailin Zhuang
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
ailin.zhuang2@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Patrick Weeks
Deputy Director, Corporate Finance
patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Marie-France Bourret
Vice-President, Corporate Finance
mbourret@osc.ca

David Surat
Associate Vice-President, Corporate Finance
dsurat@osc.ca

Paul Hayward
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
phayward@osc.ca

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
mau@osc.ca

Clara Ryu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
cryu@osc.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
jack.jiang@novascotia.ca

Valerie Tracy
Securities Analyst, Corporate Finance
valerie.tracy@novascotia.ca

Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick

Ray Burke
Responsable, Financement des sociétés
ray.burke@fcnb.ca

Maira Goodfellow
Conseillère juridique principale, Valeurs
mobilières
maira.goodfellow@fcnb.ca

-1-



Canadian Securities Administrators
Autorités canadiennes en valeurs mobilières

CSA Consultation Paper 51-406 *Modernizing the Regulation of Public Companies*

July 16, 2026

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are committed to ensuring that Canada's securities regulatory environment adapts to the evolving needs of investors, reporting issuers, and other market participants. For public markets to thrive in Canada, the regulatory environment must be balanced, tailored and responsive to the evolving context while maintaining investor protection.

To that end, the CSA continues to explore ways to support a regulatory framework for reporting issuers¹ that facilitates access to capital, supports the competitiveness of Canadian capital markets² and appropriately balances investor protection. Recent examples include:

- exemptions that allow eligible venture issuers to voluntarily adopt a semi-annual financial reporting framework,
- expanding the limits on the listed issuer financing prospectus exemption,
- providing exemptive relief from certain prospectus and disclosure requirements to facilitate initial public offerings,
- introducing a prospectus exemption for offerings by new reporting issuers,³
- implementing a well-known seasoned issuer regime to streamline capital raising by established issuers,⁴ and
- introducing targeted initiatives to develop an access model for continuous disclosure documents.⁵

¹ In this Consultation Paper, we are focused on reporting issuers that are not investment funds.

² Goal 1 of the CSA Business Plan for 2025-2028 identifies supporting the competitiveness of Canadian capital markets as a core objective.

³ On April 17, 2025, the CSA published Coordinated Blanket Order 41-930 *Exemptions from Certain Prospectus and Disclosure Requirements*, Coordinated Blanket Order 45-930 *Prospectus Exemption for New Reporting Issuers* and Coordinated Blanket Order 45-933 *Exemption from the Investment Limit under the Offering Memorandum Prospectus Exemption to Exclude Reinvestment Amounts*. On May 14, 2025, the CSA published Coordinated Blanket Order 45-935 *Exemptions from Certain Conditions of the Listed Issuer Financing Exemption*. On March 19, 2026, the CSA published Coordinated Blanket Order 51-933 *Exemptions to Permit Semi-Annual Reporting for Certain Venture Issuers*.

⁴ On August 28, 2025, the CSA published amendments to *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions (Regulation 44-102)* to introduce an expedited shelf prospectus regime for well-known seasoned issuers in Canada.

⁵ On June 25, 2026, the CSA published amendments and changes to implement an access model for annual financial statements, interim financial reports, and related management's discussion and

-2-

These initiatives form part of a multi-year effort by the CSA to modernize our regulatory framework. Each of these initiatives has specific eligibility criteria and conditions and is supported by ongoing continuous disclosure obligations, among other investor protections.

This consultation paper (the **Consultation Paper**) is seeking stakeholder input on potential ways to modernize the following areas of securities legislation in relation to reporting issuers:

- A. **Proportionate regulation:** We are seeking input on whether the current method of delineating between venture and non-venture issuers based on their exchange listing continues to serve its intended purpose or whether a revised approach could more effectively support proportionate regulation.
- B. **Alternative financial reporting requirements:** We are seeking input on whether the CSA should consider permitting a subset of venture issuers to elect to prepare their financial statements using an alternative approach to financial statement reporting, for example based on a modified application of certain aspects of IFRS Accounting Standards.
- C. **Hold periods for private placements by reporting issuers:** We are seeking input on whether the CSA should reconsider the need for, or otherwise modify, hold periods for securities of reporting issuers that are distributed under a prospectus exemption.

We are also considering whether we should introduce a new prospectus exemption that would permit certain eligible reporting issuers to distribute securities to certain qualified institutional purchasers through registered dealers without a hold period subject to certain conditions. We seek feedback on this proposed exemption including whether it could expand access to capital.
- D. **Material change reporting:** We are seeking input on whether current material change reporting requirements remain appropriate in today's marketplace, including potential ways to reduce or eliminate current duplication.
- E. **Developments in the United States:** We are seeking input on the implications of the recent statements and proposals issued by the United States (the **U.S.**) Securities and Exchange Commission (the **SEC**) and how these U.S. developments should inform our regulatory proposals.
- F. **General feedback:** In addition to the matters outlined above, we are seeking input on whether there are any other changes or initiatives that could further enhance reporting issuers' ability to raise capital and improve the efficiency of Canadian capital markets while appropriately balancing investor protection.

The CSA is publishing this Consultation Paper for a 120-day comment period. We welcome perspectives from all interested stakeholders. The CSA will consider the feedback on all aspects of the Consultation Paper to assess appropriate next steps, including whether new rules or amendments to existing rules or other regulatory actions are warranted.⁶ The CSA may use blanket order powers where it is necessary and appropriate to implement general exemptions on

analysis of non-investment fund reporting issuers. Provided all necessary approvals are obtained, the final amendments will come into force on September 22, 2026.

⁶ We will continue to monitor international developments, including the recent proposals by the SEC discussed in this Consultation Paper, to further inform our approach to reducing regulatory burden and facilitating access to capital for reporting issuers without compromising investor protection.

-3-

a timely basis; however, the CSA will publish any draft new rules or rule changes for formal comment through the rule-making process.

Proposals for Consultation

A. Proportionate Regulation

Background

Canada's public markets exhibit a distinctive structure with approximately 3,000 listed issuers and nearly \$6 trillion in aggregate market capitalization, characterized by a significant divergence between the number of issuers and the distribution of market capitalization. Approximately 76% of listed issuers are venture issuers and 24% are non-venture issuers⁷. Market capitalization is highly concentrated among a relatively small number of large issuers, with roughly 12% of issuers exceeding \$1 billion in market capitalization and accounting for the vast majority of overall market value. This market structure informs the consultation questions that follow, including whether the current exchange-based distinction continues to draw an appropriate line between issuers for reporting purposes and whether alternative or more tailored approaches to proportionate regulation should be considered.

Canadian securities legislation generally imposes tailored requirements on reporting issuers that fall within the definition of a "venture issuer." *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (Regulation 51-102)* defines a "venture issuer" as a reporting issuer that is not a CSE senior tier issuer and does not have any of its securities listed or quoted on any of the Toronto Stock Exchange, Cboe Canada Inc., a U.S. marketplace, or a marketplace outside of Canada and the U.S. other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the AQSE Growth Market operated by Aquis Stock Exchange Limited.

This distinction between venture and non-venture issuers, which is currently tied to the exchange on which an issuer's securities are listed or to circumstances where an issuer is a reporting issuer but not listed on any exchange, reflects the underlying policy objective of streamlining and tailoring venture issuer disclosure requirements in a manner that is proportionate, having regard to an issuer's size and stage of development. This approach aims to align disclosure obligations with the needs and expectations of venture issuer investors for informed decision-making, while ensuring that regulatory requirements remain suitable and manageable for issuers at earlier stages of development.⁸

This exchange-based delineation has historically provided transparency and certainty for issuers and investors as the exchange on which an issuer is listed has generally aligned with an issuer's stage of development. It has also offered a degree of market stability by aligning continuous disclosure obligations with exchange-level oversight. It is also relatively simple to apply in practice.

However, the Canadian capital markets landscape continues to evolve with:

⁷ As of March 2026.

⁸ Other jurisdictions have taken different approaches to achieve proportionate regulation. For example, issuers in the U.S. are categorized by public float and revenue with scaled disclosure obligations and transition thresholds as issuers grow. Certain U.S. issuers may benefit from scaled disclosure requirements if they qualify as a "smaller reporting company" or an "emerging growth company".

-4-

- the growth of the venture issuer market and the exchanges serving that market;
- a limited number of larger, more mature issuers, including those operating in novel or specialized industries, who remain listed on venture exchanges despite their size and complexity; and
- issuers losing their venture issuer status when they obtain secondary listings on marketplaces, often outside of Canada and the U.S., that are not in the definition of venture issuer.

In addition, we have observed certain large issuers, particularly debt-only issuers, being classified as venture issuers because their securities are not listed on an exchange.

These circumstances raise questions about whether the current approach to delineating between venture and non-venture issuers continues to be appropriate. They also underscore the importance of continuing to assess whether our regulations remain right-sized, proportionate and aligned with current market realities and investor needs.

Potential Options

While we could maintain the current framework, we are also seeking input on the following potential options to support proportionate regulation:

a. Option A - Maintaining the current approach with targeted adjustments

- If the existing exchange-based model is preserved, enhanced requirements could be applied to venture issuers above certain thresholds or certain reduced requirements could be extended to smaller non-venture issuers (for instance, requirements relating to corporate governance disclosure, executive compensation disclosure or business acquisition reporting).
- This would allow for incremental changes to address the most pressing proportionality concerns while retaining the basic, long-standing framework for issuers and investors.
- As part of this approach, we could consider whether issuers should retain their venture issuer status where they obtain a secondary listing on a marketplace that is not captured in the current definition of “venture issuer.”

b. Option B - Introducing issuer-specific criteria to determine issuer status

- The definition of “venture issuer” could be amended so that an issuer’s status is determined not by exchange listing but rather by measurable financial or operational metrics (e.g., asset, revenue, market capitalization, public float) assessed at defined points in time (e.g., annually).
- This would align more closely with certain international frameworks, such as in the U.S. that categorize issuers by public float and revenue.

-5-

c. Option C - Requiring mandatory graduation from venture exchanges for issuers exceeding specified size thresholds

- Issuers that exceed defined thresholds, such as one of the metrics listed above, would be required to cease being listed on a venture exchange or tier and graduate to a non-venture exchange or tier.
- This would maintain a clear distinction between venture and non-venture exchanges/tiers while ensuring that larger or more complex issuers are subject to the regulatory expectations applicable to non-venture issuers.
- This would necessitate amendments to the policies and listing requirements of the Canadian exchanges and, accordingly, would be dependent on the exchanges considering and implementing any related changes.

Consultation Questions

A1. Does the current method of delineating between venture and non-venture issuers based on exchange listing continue to draw an appropriate line between issuers that should be subject to more or less extensive reporting issuer obligations, i.e., should the status quo be maintained? Why or why not? If you support a change, which of the three Options, if any, do you support and why?

A2. What factors influence an issuer's decision to maintain a listing on a venture exchange or a non-venture exchange? In particular, to what extent, if any, do senior issuers remain listed on venture exchanges because of less extensive reporting obligations applicable to venture issuers? Please provide details, including the most significant factors motivating issuers in choosing a listing venue.

A3. Questions related to Option A:

- a. Are there specific venture issuer requirements that should be extended to smaller non-venture issuers, such as reduced requirements relating to corporate governance disclosure, executive compensation disclosure or business acquisition reporting? If so, which ones and why? Are there other requirements in addition to those we have listed?
- b. Conversely, are there aspects of non-venture issuer requirements that should be applied to larger or more complex venture issuers? If so, which ones and why?
- c. Should foreign exchange listings be considered in assessing venture/non-venture issuer status? Why or why not?
- d. Are there specific foreign exchanges or marketplaces that should be considered as equivalent to Canadian venture or non-venture marketplaces for the purposes of determining venture issuer status? Why or why not?
- e. Are there additional accommodations that should be extended to smaller venture issuers?

-6-

A4. Questions related to Option B:

- a. What thresholds or criteria would be most appropriate? Considerations could include revenue, total assets, market capitalization, public float or other.
- b. At what point in time should these metrics be assessed, and how frequently should an issuer's status be reviewed to prevent issuers from moving repeatedly between venture and non-venture issuer status?
- c. How could this approach be designed to accommodate smaller non-venture issuers or larger venture issuers to effectively promote proportionality? For example, should there be further tailoring of reporting issuer obligations within the venture and non-venture issuer categories?
- d. Are there other factors or market impacts that we should take into account in considering this approach?

A5. Questions related to Option C:

- a. What metrics would be relevant in determining whether issuers should graduate from venture to non-venture exchange or tiers and why?
- b. Are there other factors or market impacts that we should take into account in considering this approach?

A6. Are there aspects of regulatory regimes in other jurisdictions, or alternative or hybrid approaches beyond the options described above, that could inform the Canadian framework? If so, please provide details.

B. Alternative Financial Reporting Requirements

Background

We have received feedback from some market participants that for some smaller venture issuers, the costs of compliance with respect to providing financial statements in accordance with certain aspects of IFRS Accounting Standards may have become disproportionate to the benefits received by investors. Some reasons cited for this include:

- **Complex judgements and estimates:** Issuers are commonly required to make significant judgments or estimates when applying certain aspects of IFRS Accounting Standards, including in areas such as fair value measurements or the bifurcation of financial instruments. These complex accounting areas often require internal expertise or the use of external advisors and the related disclosures that are required can be challenging for smaller issuers to prepare. These same areas can also lead to higher external audit costs.
- **Frequency and scope of change:** Venture issuers with limited resources may find it challenging to monitor, interpret and implement frequent changes to accounting standards, including consequential changes to accounting policies and disclosure.

We have also received feedback that investors of some venture issuers may use financial statements differently, and that investment decisions in some of these venture issuers may place less emphasis on certain aspects of financial statement reporting. Consequently, some investors

-7-

question whether the current financial statement reporting requirements are appropriately tailored for some venture issuers.

Potential Approach

We are seeking input on whether the CSA should consider permitting a subset of venture issuers to elect to prepare their financial statements using an alternative approach to financial statement reporting, for example based on a modified application of certain aspects of IFRS Accounting Standards, that appropriately balances burden reduction and investor protection.

Consultation Questions

- B1. Should the CSA reconsider the current reporting requirements in financial statements for a subset of venture issuers?
- a. If yes, what outcomes or improvements would you like to see?
 - b. If not, why do you think the current requirements remain appropriate or necessary for all issuers regardless of size?
- B2. What characteristics (e.g., stage of development, operating complexity, industry, revenue level, or financing frequency) should determine which venture issuers might be eligible for an alternative or proportionate financial statement reporting approach?
- B3. What specific IFRS Accounting Standards requirements or disclosures present the greatest challenges for venture issuers in terms of cost or complexity? For example, are there particular standards or types of disclosures that require significant judgments, external valuations or specialised advisors?
- B4. As an investor, which aspects of a venture issuer's financial statements are most important to your decision making and which are less relevant, and why?
- B5. What other considerations should the CSA take into account when evaluating whether alternative or proportionate financial statement reporting approaches may be appropriate for certain venture issuers?
- B6. Are there aspects relating to the regulatory regime for financial reporting requirements in other jurisdictions that we should consider? If so, please provide details.

C. Hold Periods for Private Placements by Reporting Issuers

Background

In Canada, securities regulation generally provides that all distributions of securities must be made through a prospectus except where an exemption from the prospectus requirement is available. Most securities distributed using prospectus exemptions are subject to resale restrictions and generally cannot be resold while the resale restrictions are in effect, except pursuant to another prospectus exemption.

Under *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (Regulation 45-102)*, securities of a reporting issuer are subject to a restricted period or a seasoning period as follows:

-8-

- securities that are subject to a restricted period must be held by the purchaser for at least four months from the distribution date, provided the issuer of the securities is and has been a reporting issuer for the four months immediately preceding the trade (the **hold period**); and
- securities that are subject to a seasoning period must be held by the purchaser until the issuer of the securities is and has been a reporting issuer for the four months immediately preceding the trade.

Historically, hold periods have been justified on the grounds that they:

- may prevent “backdoor underwriting”,⁹ which is the risk that initial purchasers may immediately resell the securities to investors in the secondary market who
 - will not have the same statutory protections (e.g., statutory civil liability to sue the issuer, its principals, the underwriter and experts in the event of a misrepresentation) as if they had purchased the securities directly from the issuer under a prospectus or an exemption, and
 - may not have the same sophistication, resources or ability to withstand loss as an investor eligible to purchase securities on a prospectus-exempt basis and may not have access to the same information that the initial purchaser received;
- protect investors by ensuring that material information about the issuer is available and disseminated in the market before the securities become freely tradable;
- create an incentive for issuers to use the prospectus system by reducing the price investors may be willing to pay for securities distributed under a prospectus exemption because they are not freely tradeable, thereby allowing investors to benefit from the enhanced due diligence and civil liability associated with the prospectus system;
- align the interests of investors and issuers by attracting longer term investors and ensuring investors are acquiring the securities with investment intent; and
- mitigate any potential information advantages that a person acquiring prospectus-exempt securities might have by requiring that person to hold the securities for a certain period of time.

In 2004, the British Columbia Securities Commission (**BCSC**) proposed a system of continuous market access in connection with introducing a new legislative regime.¹⁰ Under the proposal, reporting issuers would be required to keep their continuous disclosure up-to-date at all times with an ongoing requirement to disclose all material information. Reporting issuers that filed an annual information form would have an exemption from the prospectus requirements and could offer securities to investors without an offering document and without any hold period or other resale restrictions. This proposal did not proceed because of concerns about lack of harmonization across CSA.

⁹ See, for example, the commentary on backdoor underwriting in s. 3.12 [*Listed issuer financing exemption*] of *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (Policy Statement 45-106)*.

¹⁰ https://www.bcsc.bc.ca/-/media/PWS/Resources/Securities_Law/Policies/PolicyBCN/Issuers_Guide.pdf

-9-

Several developments since that time suggest it may be appropriate to reconsider the disclosure-related rationale for hold periods:

- Subsequent technological advances have increased the speed at which information becomes available to investors and is absorbed by the markets.
- In recent years, we have received feedback¹¹ that hold periods result in significant complexity and inefficiencies, treat economically equivalent securities (newly issued securities that are subject to hold periods and previously issued securities of the same class that are freely trading) differently and create incentives to structure “swap” transactions to avoid hold periods involving securities lending arrangements and short sales or resales.
- Statutory civil liability for secondary market disclosure and a harmonized continuous disclosure regime help address concerns that issuers might be selective or inaccurate in the information they publicly disclose. Harmonized continuous disclosure requirements, together with robust insider trading prohibitions also address concerns that the information issuers provide is not robust or that persons who may be in positions to benefit most from acquiring securities directly from the issuer could be making investment decisions while in possession of information that has not been disseminated to the general public.

We understand that, in the past, some market participants have expressed the view that a number of the historical rationales for the existing four-month hold period may no longer be relevant or appropriate, particularly:

- ensuring sufficient time for the market to absorb information before securities become freely tradeable; and
- providing an incentive for issuers to use the prospectus system.

Although previous CSA consultations produced no consensus on the issue of whether the hold period regime should be revised or eliminated, the CSA used the information gained from these consultations to help develop the listed issuer financing exemption (**LIFE**) in Part 5A of *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (Regulation 45-106)*.

The introduction of a number of new prospectus exemptions that place increased emphasis on an issuer's continuous disclosure record, such as LIFE, reflects the reality that most investors purchase securities in the secondary market in reliance on an issuer's continuous disclosure rather than on the disclosure in a prospectus.

Item 1.5 of the CSA Business Plan for 2025-2028 also includes consideration of whether there are circumstances in which hold periods on private placements could be reduced for certain reporting issuers.

¹¹ In Ontario, see also the following: the Final Report of the Five-Year Review Committee, [Reviewing the Securities Act \(Ontario\)](#), commissioned by the Ontario Ministry of Finance, March 21, 2003, at page 135. See also [Recommendation 12 of the Ontario Capital Markets Modernization Taskforce Final Report](#) issued on January 22, 2021.

*Potential Options**(a) Reconsidering the Hold Period Regime for Reporting Issuers*

We are seeking input on whether the CSA should conduct a comprehensive review of hold periods for securities of reporting issuers that are issued in reliance on a prospectus exemption.

Consultation Questions

- C1. Should we reconsider the current hold period regime for reporting issuers? Why or why not?
- C2. If we were to reconsider the current hold period regime for reporting issuers,
- a. Should we consider a continuous market access regime like the BCSC proposed in 2004? Why or why not?
 - b. What other areas of securities regulation should be considered in connection with potential changes to the hold period regime?
- C3. What are the current benefits to reporting issuers and their investors from a four-month hold period? In what circumstances? Would a different hold period be more appropriate to maintain those benefits?
- C4. LIFE allows a reporting issuer to issue free trading securities without a prospectus. Are there other circumstances in which a reporting issuer might be permitted to offer securities without a hold period, for example, if it has filed an annual information form and confirms that there are no undisclosed material facts or if investors are provided enhanced civil rights of action in relation to any disclosure provided, similar to the rights in connection with prospectus disclosure?
- C5. If we were to reconsider the need for hold periods by reporting issuers, how might this affect the use of prospectuses and the benefits associated with the due diligence process that is conducted in connection with a prospectus including by underwriters and experts?
- C6. There are differences between the primary market civil liability regime applicable to misrepresentations in a prospectus and the secondary market civil liability regime applicable to misrepresentations in certain continuous disclosure documents. For example, the secondary market civil liability regime does not generally extend liability to underwriters and the limits on liability are lower. In addition, the secondary market civil liability regime generally includes seeking permission from the Court before an investor can bring a claim. Could these differences impact whether reporting issuers take adequate care to ensure that their disclosure is fair, balanced and not misleading? Why or why not?

(b) Qualified Institutional Purchaser Exemption

In addition to consulting on hold periods for reporting issuers generally, we are seeking initial feedback on a potential new prospectus exemption (the **QIP exemption**)¹² for distributions by Canadian-listed reporting issuers made through registered dealers to Qualified Institutional

¹² The proposed QIP exemption could be achieved initially by way of a blanket order and ultimately by way of rule changes (e.g., amendments to Regulation 45-106 or a new rule).

-11-

Purchasers (as contemplated below). Depending on the feedback received, we may consider taking further steps to propose and/or implement the QIP exemption.

The QIP exemption is intended to increase the ability of Canadian listed issuers to raise capital from institutional investors. We have heard that certain institutional investors are sometimes constrained in their ability to acquire securities that are subject to resale restrictions. We expect the QIP exemption could both facilitate capital raising by reporting issuers as well as better facilitate investment by Canadian institutional investors who may be subject to limits on their ability to hold restricted investments.

In addition, in certain jurisdictions, the QIP exemption would eliminate differential resale treatment for private placements to investors in Canada compared to private placements to investors outside Canada. Specifically, in certain jurisdictions,¹³ local prospectus exemptions allow securities distributed under these exemptions to be freely tradeable, provided that the issuer and intermediaries involved in the distribution are able to reasonably conclude that the securities will “come to rest” with investors outside the jurisdiction. We have heard from some market participants that these prospectus exemptions for outbound distributions may create an “uneven playing field” putting Canadian investors and dealers at a disadvantage because distributions to Canadian investors in reliance on existing prospectus exemptions such as the accredited investor exemption are subject to resale restrictions, even if the issuer and intermediaries are able to reasonably conclude that the securities will “come to rest” with investors that are not purchasing with a “view to distribution”.

We are considering the following parameters for a QIP exemption:

1. The issuer would need to be a Canadian reporting issuer that meets criteria similar to those required to file a short form prospectus under *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (**Regulation 44-101**) or the criteria under LIFE, namely, a reporting issuer that:
 - is not in default of securities legislation requirements and has been a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada for the 12 months immediately before the financing;
 - has listed equity securities on a recognized exchange in Canada;
 - has active business operations (e.g., its operations have not ceased, and is not a capital pool company or special purpose acquisition company) and has not recently completed a restructuring transaction with a person that did not have active business operations;
 - is not an investment fund; and

¹³ In Alberta, see ASC Rule 72-501 *Distributions to Purchasers Outside Alberta* ([ASC Rule 72-501](#)); in Ontario, see OSC Rule 72-503 *Distributions Outside Canada* ([OSC Rule 72-503](#)); in New Brunswick, see FCNB Rule 72-501 *Distribution of Securities to Persons Outside New Brunswick* ([FCNB Rule 72-501](#)). In British Columbia, see BC Instrument 72-503 *Distribution of Securities outside British Columbia* ([BCI 72-503](#)) and the CP guidance in 72-702 *Distribution of Securities to Persons Outside British Columbia* ([72-702](#)). In Saskatchewan, see Exemption Order 72-901 *Trades to Purchasers Outside of Saskatchewan* (**72-901**). In Quebec, orders may be granted under [section 12](#) of the *Securities Act* (Quebec). See also Blanket decision No. 2016-PDG-0093 on the exemption from the requirement to prepare a prospectus for resale in foreign jurisdictions of securities of Canadian issuers.

-12-

- has filed all timely and periodic disclosure documents as required under applicable Canadian securities laws.
- 2. The distribution would need to be made through a registered dealer (investment dealer or exempt market dealer).
- 3. The distribution would need to be made to a Canadian-based institutional investor that is a “Qualified Institutional Purchaser”, which term could be defined either as a “permitted client” as defined in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)* or as a subset of this definition that focuses on institutional permitted clients.
- 4. The registered dealer, having considered relevant CSA guidance¹⁴, would need to have reasonable grounds to conclude, and would need to maintain a record of, and the basis for, this conclusion, that the Qualified Institutional Purchaser
 - is purchasing as principal and for its own account, and
 - is not purchasing with a view to distribution of the securities being purchased or other securities of the same class as the securities being purchased.
- 5. The QIP exemption would include a report of exempt distribution (**RED**) filing requirement to allow staff to monitor reliance on the exemption and compliance with the conditions of the exemption.
- 6. If all of the conditions of the QIP exemption were satisfied, there would be no hold period applicable to the securities purchased by the Qualified Institutional Purchaser.
- 7. The prospectus exemption would include customary seasoning conditions for the first trade in securities acquired under the exemption (similar to those set out in section 2.6(3) [*Seasoning Period*] of Regulation 45-102), namely
 - a. The trade is not a control distribution.
 - b. No unusual effort is made to prepare the market or to create a demand for the security that is the subject of the trade.
 - c. No extraordinary commission or consideration is paid to a person in respect of the trade.

¹⁴ The relevant guidance would include the following:

- Section 1.7 [*Underwriters*] and the guidance on backdoor underwriting in section 3.12 [*Listed issuer financing exemption*] of the Policy Statement 45-106.
- Section 2.3 [*Indirect distributions*] and section 2.4 [*Over-allocation*] of the *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*.
- The “coming to rest” guidance in the CP guidance to ASC Rule 72-501, OSC Rule 72-503 and FCNB 72-501. In BC, see the guidance in 72-702 *Distribution of Securities to Persons Outside British Columbia* ([72-702](#)).

-13-

8. In Ontario, any materials used in connection with the distribution would be designated as an offering memorandum and be subject to the statutory rights of action in s. 130.1 of the *Securities Act* (Ontario).

Consultation Questions

- C7. Would an exemption such as the QIP exemption benefit capital raising in Canada? Please explain.
- C8. Would you agree with a definition of "Qualified Institutional Purchaser" that aligns with the following?

"Institutional Permitted Client" means a "permitted client" as defined in section 1.1 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*, except for: (a) an individual, (b) a person acting on behalf of a managed account of an individual, (c) a person referred to in paragraph (p) of that definition unless that person qualifies as a permitted client under another paragraph of that definition, or (d) a person referred to in paragraph (q) of that definition unless that person has net assets of at least \$100 million as shown on its most recently prepared financial statements or qualifies as a permitted client under another paragraph of that definition;

- C9. We are proposing to limit the proposed QIP exemption to investments by institutional investors because we have heard that institutional investors may be subject to restrictions in the types of investments they may hold under their governing legislation and, as a consequence, may be forced to enter into "swap" transactions to allow them to be able to purchase securities that are not subject to resale restrictions. Are there other types of investors that may be subject to similar restrictions? Would this exemption create an unlevel playing field as between Qualified Institutional Purchasers and other types of investors?
- C10. Do you agree with the conditions for determining whether an issuer should be considered a qualified issuer (being essentially similar conditions to those required to file a short form prospectus under Regulation 44-101 or to use LIFE)?
- C11. Should a reporting issuer relying on the QIP exemption be expected to confirm that there is no undisclosed material information such that there is no risk of information asymmetry as between the initial investor and a purchaser on resale from the Qualified Institutional Purchaser?
- C12. Should there be restrictions on use of the exemption, for example, where the investor has entered into a short sale agreement or similar agreement involving shares of the same class as the shares being purchased?
- C13. Do you agree with the proposed condition that distributions must be made through a registered dealer? Why or why not? Is there an alternative approach to requiring the involvement of a registered dealer? For instance, should we require that the institutional investor provide a certificate to the issuer certifying that the investor is purchasing as principal without a view to distribution?
- C14. We have suggested that a RED would be required in connection with distributions under the QIP exemption. Do you agree with this requirement? Why or why not? Are there alternative forms of reporting that we should consider given that the exemption would be limited to sophisticated institutional investors?
- C15. Are there other factors or considerations we should consider?

D. Material Change Reporting

Background

A fundamental requirement of Canadian securities legislation is that reporting issuers must immediately disclose any material changes.¹⁵ Specifically, if a material change occurs, the reporting issuer must

- a. immediately issue and file a news release authorized by an executive officer disclosing the nature and substance of the change; and
- b. as soon as practicable, and in any event within 10 days of the date on which the change occurs, file a Form 51-102F3 *Material Change Report* (**Form 51-102F3** or **material change report**) with respect to the change.

Regulation 51-102 contains limited exceptions to this requirement including where the disclosure would be unduly detrimental to the interests of the reporting issuer, provided that a confidential material change report is filed.

Form 51-102F3 requires the inclusion of certain information about the material change. The 10-day filing period for Form 51-102F3 was intended to provide issuers with additional time to assemble significant facts to include in the material change report that may not have been in the news release. However, in most cases, issuers satisfy the disclosure requirements by simply attaching the news release announcing the material change to Form 51-102F3.

One exception arises where the Form 51-102F3 relates to a restructuring transaction under which securities are to be changed, issued or distributed. In this case, if the issuer has not sent an information circular to its securityholders or filed a prospectus or a securities exchange takeover bid circular, the Form 51-102F3 must include disclosure for each entity that resulted from the restructuring transaction, if the reporting issuer had an interest in that entity, as required by section 14.2 of Form 51-102F5 *Information Circular*. Additional disclosure may also be required in a material change report for other types of transactions, such as a related party transaction under *Regulation 61-101 respecting Protection of Minority Security Holders in Special Transactions*.

We have heard from some market participants (primarily venture issuers) that the requirement to file a material change report is duplicative and unnecessarily burdensome given that

- a. the material change has already been disclosed in a news release by the time the material change report is filed, and
- b. in most cases, the material change report simply includes the news release as an attachment.

We also note that a key purpose of a material change report is to signal to the market the occurrence of a material change. However, many smaller issuers file material change reports for

¹⁵ As defined in Regulation 51-102, "material change" means (a) a change in the business, operations or capital of the reporting issuer that would reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of any of the securities of the reporting issuer; or (b) a decision to implement a change referred to in paragraph (a) made by the board of directors or other persons acting in a similar capacity or by senior management of the reporting issuer who believe that confirmation of the decision by the board of directors or any other persons acting in a similar capacity is probable.

-15-

all news releases, either out of an abundance of caution or for promotional purposes. This practice may dilute the “signaling” purpose behind the material change report requirement.

Material change reports also serve functions elsewhere in the disclosure regime. For example, Regulation 44-102 allows reporting issuers to satisfy the obligation to amend a base shelf prospectus by filing a material change report, together with the incorporation by reference of that material change report into the base shelf prospectus, if the material change occurs at a time when no securities are being distributed under the base shelf prospectus. Accordingly, any change to the material change reporting requirement will need to consider this provision as well as the mandatory incorporation by reference provisions under the short form prospectus system.

Potential Options

One suggestion we have received is to remove the requirement to file a separate material change report, provided the reporting issuer promptly issues and files a news release that is expressly identified as disclosing a “material change” and contains all information that would have otherwise been required in the Form 51-102F3. This could remove duplication and burden if a material change can be fully disclosed in the news release. However, we also recognize that a material change report is a “core document” pursuant to secondary market liability provisions and is separately categorized on SEDAR+, which may enhance its visibility to investors relative to a typical news release.

At the same time, many issuers, particularly smaller issuers, issue a high volume of news releases, which may make it more difficult for investors to readily identify which news releases disclose a material change without reviewing multiple announcements.

We have also heard that there is broader uncertainty regarding what types of events should be considered material changes. Some market participants have suggested that we should provide more certainty on what events are always required to be disclosed as material changes. In the U.S., for instance, certain events always trigger the filing of a Form 8-K.¹⁶ These include the entry or termination of a material definitive agreement outside the ordinary course of business; bankruptcy or receivership; completion of the acquisition or disposition of assets, other than in the ordinary course of business; changes in control; and the appointment or resignation of certain executive officers.

We could also consider supplementing the existing material change reporting requirements with an obligation to file an alternative streamlined form for certain types of changes. Any changes to the frequency of periodic reporting, including semi-annual reporting, may also have implications for the material change reporting framework (see Section E below).

Consultation Questions

- D1. Does the filing of a material change report provide useful and timely information to the market beyond what is typically disclosed in the news release?
- D2. Is there a more effective alternative to the current material change reporting framework for disclosing the occurrence of a material change to the market? If so, please describe it.

¹⁶ The Form 8-K or “current report” is a form that publicly traded companies in the U.S. must submit to the SEC to announce the occurrence of any material event.

-16-

- D3. We continue to think it is important that material changes be immediately disclosed. However, should we consider allowing a reporting issuer to satisfy the material change report requirement by filing a news release on SEDAR+ in the category for a material change report if the news release contains all information otherwise required in Form 51-102F3?
- D4. If we were to remove the requirement to file a material change report but instead require that the news release disclosing the material change be a designated news release containing the same information currently required in a material change report,
- a. would this meaningfully reduce burden?
 - b. would this create challenges for investors and regulators in readily identifying which news constituted a material change?
 - c. are there any consequences we should consider?
- D5. Should we consider designating certain events and changes as material changes for greater certainty, in addition to (and not in place of) the current principles-based definition? If so, what events and changes should automatically be material changes?
- D6. Should we consider providing updated guidance (for example, through updates to *National Policy 51-201: Disclosure Standards*) to identify examples of events typically considered to be material changes?
- D7. Do you have any other concerns or suggestions regarding the existing requirements to disclose material changes?

E. Developments in the United States

In addition to the initiatives described in Sections A to D above, the CSA is monitoring developments in the U.S. that may inform potential changes to the regulatory framework for reporting issuers.

On May 5, 2026, the SEC published a proposal to permit U.S. domestic reporting companies to file interim reports on a semi-annual basis.¹⁷

In Canada, in March 2026, the CSA adopted a voluntary semi-annual reporting pilot (the **SAR Pilot**) for eligible smaller venture reporting issuers through CSA Coordinated Blanket Order 51-933 *Exemptions to Permit Semi-Annual Reporting for Certain Venture Issuers* with the objective of reducing regulatory burden and associated costs. The SAR Pilot has been well received by market participants. At the time of introducing the SAR Pilot, the CSA also indicated its intention to consider a broader rule-making initiative relating to semi-annual reporting and to use insights gained from the SAR Pilot to inform this initiative. We note that semi-annual reporting has been widely adopted in international jurisdictions, such as Australia, the United Kingdom, the European Union and Japan.

¹⁷ Securities and Exchange Commission, Release Nos. 33-11414; 34-105368; 39-2563; IC-36140, Semiannual Reporting (May 5, 2026), File No. S7-2026-15.

-17-

In prior consultations, stakeholders generally expressed support for the use of semi-annual reporting as a means of reducing regulatory burden, while others have raised concerns about potential information asymmetry that could weaken investor confidence, transparency, and investors' ability to compare issuers due to differences in reporting frequency. These considerations continue to be relevant in evaluating potential changes in this area.

From time to time, the SEC issues statements and publishes rule making proposals as part of its broader initiative to modernize the public company regulatory framework. For example:

- On January 13, 2026, the SEC's Chairman, Paul S. Atkins, issued a statement¹⁸ announcing the SEC's intention to undertake a comprehensive review of the disclosure requirements applicable to issuers outside of financial statements pursuant to Regulation S-K to focus on eliciting disclosure of material information and avoid compelling the disclosure of immaterial information. Market participants were invited by the SEC to submit comments on this initiative.
- On May 19, 2026, the SEC proposed amendments referred to as Registered Offering Reform, which would significantly expand access to shelf registration, broaden eligibility to use Form S-3 and modernize aspects of the offering process;¹⁹ and
- On May 19, 2026, the SEC proposed amendments relating to public company reporting requirements and filer status, which would simplify the existing filer status framework and extend scaled disclosure accommodations to a broader set of reporting issuers.²⁰

These proposals, together with the SEC's semi-annual reporting initiative, reflect a broader reconsideration of the frequency and scope of periodic reporting obligations and the regulatory framework supporting capital formation for public companies. They raise the question of how changes to the fundamental requirements in periodic reporting, capital raising and disclosure in the U.S. should be considered in our broader assessment of the Canadian regulatory framework.

Consultation Questions

- E1. Would expanding our current semi-annual reporting framework to all issuers on a voluntary basis be beneficial for Canadian capital markets? Why or why not?
- E2. If we expanded our current semi-annual reporting framework to all issuers on a voluntary basis:
 - a. what would be the potential impacts – both positive and negative – on investor protection, market transparency, cost of compliance and market competitiveness?
 - b. should any criteria or restrictions apply for issuers that choose to use semi-annual reporting when filing a prospectus? Why or why not?

¹⁸ <https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/atkins-statement-reforming-regulation-s-k-011326>

¹⁹ Securities and Exchange Commission, Release No. 33-11418, Registered Offering Reform (May 19, 2026).

²⁰ Securities and Exchange Commission, Release No. 33-11419, Public Company Reporting and Filer Status Reform (May 19, 2026).

-18-

- c. should we consider requiring additional or alternative disclosure or otherwise revise our material change and timely disclosure requirements for issuers that choose to use semi-annual reporting? Why or why not?

E3. Are there any aspects from the statements or proposals made by the SEC that would be beneficial for Canadian capital markets? Please explain and comment on any expected impacts of those proposed amendments on investor protection or any potential competitive disadvantages that could arise if similar approaches are not adopted in Canada.

F. General Feedback

The Consultation Paper focuses on the areas described in Sections A to E above. However, we recognize that stakeholders may wish to comment more generally or raise additional matters based on their experience or perspectives. We also invite feedback on specific areas of securities legislation where stakeholders think the regulatory burden on reporting issuers may be disproportionate to the regulatory objectives sought to be achieved or where disclosure requirements could be improved to increase investor protection:

- F1. Which of the proposed changes would have a positive impact on Canadian competitiveness? Would any of the proposed changes have a negative impact on competitiveness or investor protection? Please provide details.
- F2. Beyond the matters addressed in Sections A to E, what other changes or initiatives do you think could improve opportunities for capital raising or reduce regulatory burden?
- F3. Are there changes to our regime that could enhance investor protection or provide enhanced disclosure to investors, particularly for retail investors?
- F4. Are there any aspects from other recent international regulatory developments that could inform our regulatory proposals?

Where relevant, respondents are encouraged to reference approaches adopted in other jurisdictions and to comment on whether, and how, such approaches could be adapted to the Canadian context.

Please be as specific as possible and, where applicable, identify the issue or barrier, the proposed change or initiative, and the expected impact.

Comments and Submissions

We invite participants to provide input on the issues outlined in this public Consultation Paper. The consultation period expires **November 13, 2026**.

Submit your comments here: <https://www.securities-administrators.ca/consultations/>. By using the link, your comments will be submitted to the following CSA members:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island

-19-

Nova Scotia Securities Commission
 Office of the Superintendent of Securities, Service NL
 Northwest Territories Office of the Superintendent of Securities
 Office of the Yukon Superintendent of Securities
 Superintendent of Securities, Nunavut

If you are submitting your comments through the link above, you are also submitting your comments to:

Me Philippe Lebel
 Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour PwC
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Fax: 514 864-8381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. Comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.ca. You should not include personal information directly in comments as the comments will be published and publicly available. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Charlotte Verdebout
 Senior Policy Advisor, Corporate Finance
charlotte.verdebout@lautorite.qc.ca

Najla Sebaai
 Senior Policy Advisor, Corporate Finance
najla.sebaai@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Noreen Bent
 Deputy Director, CF Legal Services
nbent@bcsc.bc.ca

Michael Moretto
 Deputy Director, Corporate Disclosure
mmoretto@bcsc.bc.ca

Larissa Streu
 Manager, Corporate Disclosure
lstreu@bcsc.bc.ca

Anita Cyr
 Chief Accountant
acyr@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Denise Weeres
 Director, Corporate Finance
denise.weeres@asc.ca

Gillian Findlay
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
gillian.findlay@asc.ca

-20-

Roger Persaud
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
roger.persaud@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Ailin Zhuang
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
ailin.zhuang2@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Patrick Weeks
Deputy Director, Corporate Finance
patrick.weeks@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

Marie-France Bourret
Vice-President, Corporate Finance
mbourret@osc.ca

David Surat
Associate Vice-President, Corporate Finance
dsurat@osc.ca

Paul Hayward
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
phayward@osc.ca

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
mau@osc.ca

Clara Ryu
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
cryu@osc.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
jack.jiang@novascotia.ca

Valerie Tracy
Securities Analyst, Corporate Finance
valerie.tracy@novascotia.ca

Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick

Ray Burke
Manager, Corporate Finance
ray.burke@fcnb.ca

Moir Goodfellow
Senior Legal Counsel, Securities
moira.goodfellow@fcnb.ca

6.2.2 Publication

Aucune information.