

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de modification de l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et aux autres placements indirects

L'Autorité des marchés financiers de concert avec les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») publie ci-dessous, pour consultation, un projet de modification de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et aux autres placements indirects*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit, avant l'expiration du délai de 60 jours de la présente publication, à savoir le **6 mars 2007**, en s'adressant à :

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria,
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.com

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0558, poste 4395
celine.morin@lautorite.qc.ca

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0558, poste 4455
nicole.parent@lautorite.qc.ca

Le 5 janvier 2007

Avis de consultation

Projet de modification de l'Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects

Le présent avis accompagne le projet de modification de l'Instruction générale 41-201 (l'« instruction »), que nous publions pour une période de consultation de 60 jours. Nous invitons les intéressés à formuler des commentaires sur le projet.

Le ministère fédéral des Finances a récemment annoncé des modifications notables au traitement fiscal des fiducies de revenu et des autres structures de placement indirect. Nous suivons l'évolution de la situation et continuerons d'étudier l'incidence de ces changements sur les fiducies de revenu et les autres structures de placement indirect. Les émetteurs devraient déterminer quelle incidence ces changements auront sur eux et en aviser clairement leurs porteurs de parts.

Introduction

Tous les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont établi l'instruction en décembre 2004. Depuis lors, de nombreux placements de parts de fiducies de revenu ont eu lieu au Canada. Plusieurs sociétés par actions ont notamment été converties en fiducies de revenu. Nous proposons de modifier l'instruction pour clarifier notre position et donner davantage de lignes directrices sur les questions relatives aux fiducies de revenu et aux autres placements indirects.

Résumé et analyse du projet de modification

Nous avons réorganisé l'instruction en regroupant clairement nos attentes en ce qui concerne les liquidités distribuables, les placements au moyen d'un prospectus et l'information continue. On trouvera ci-après un résumé des principales modifications.

Partie 2 – Liquidités distribuables

Les lignes directrices de la partie 2 sont dorénavant axées sur l'encaisse distribuable, maintenant appelée liquidités distribuables. Les lignes directrices sur les autres éléments d'information, notamment l'information à fournir dans le prospectus, se trouvent désormais aux parties 3 et 4. La partie 2 contient maintenant des lignes directrices concernant les liquidités distribuables qui avaient été publiées dans l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR* (l'« Avis 52-306 ») et l'Avis 41-304 du personnel des ACVM, *L'information sur les liquidités distribuables présentée par les fiducies de revenu dans leurs prospectus*, ainsi que d'autres lignes directrices concernant l'information sur les liquidités distribuables.

i) Article 2.1. Signification du terme « liquidités distribuables »

Comme le terme « liquidités distribuables » n'a pas de sens normalisé, nous craignons que les émetteurs ne pensent que, s'ils évitent de l'utiliser, les lignes directrices de l'instruction concernant les liquidités distribuables ne s'appliqueront pas à leur information. Nous avons clarifié ce point en indiquant que les lignes directrices concernant les liquidités distribuables s'appliquent à toute l'information sur les liquidités disponibles pour distribution, quel que soit le terme utilisé.

ii) Article 2.6 Présentation du rapprochement des liquidités distribuables

Nous fournissons davantage de lignes directrices concernant la présentation du rapprochement des liquidités distribuables en nous appuyant sur les directives publiées précédemment dans l'Avis 52-306. Nous estimons que les lignes directrices proposées amélioreront la transparence et permettront aux

investisseurs de comparer plus facilement les rapprochements des liquidités distribuables entre fiducies de revenu. Nous estimons également que l'information proposée soulignera les ajustements de nature discrétionnaire et qu'elle est utile pour les investisseurs qui analysent le montant prévu des liquidités distribuables et surtout la durabilité des distributions.

Nous recommandons également aux émetteurs de ne pas inclure des mesures financières comme le BAIIA, le BAIIA ajusté ou le bénéfice net pro forma dans le rapprochement des liquidités distribuables. Les lignes directrices proposent également aux émetteurs des façons d'établir leur information qui la rendent plus facile à comparer à celle d'autres fiducies de revenu, par exemple en groupant les postes du rapprochement de leurs liquidités distribuables sous quatre rubriques (A. Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, B. Ajustements non récurrents, C. Maintien de la capacité de production et D. Autres ajustements, y compris les éléments discrétionnaires).

Partie 3 – Autres questions relatives à l'information

Nous avons apporté plusieurs modifications mineures à des fins de clarification. Par exemple, nous précisons que les émetteurs devraient déterminer comment les lignes directrices s'appliquent à l'ensemble des documents qu'ils établissent, dont les documents d'information continue comme la notice annuelle et les circulaires de sollicitation de procurations.

Pour réorganiser l'instruction et la rendre plus facile à consulter, nous avons déplacé à la partie 6, *Questions relatives à l'information continue* les lignes directrices concernant i) l'information continue relative à la société en exploitation, ii) l'information financière comparative, iii) la constatation des actifs incorporels et iv) les déclarations d'inités.

i) Article 3.7 Information à fournir sur les notes de stabilité

Nous savons que les agences de notation donnent parfois des notes de stabilité aux fiducies de revenu sans que celles-ci en aient fait la demande. Ces notes ne sont pas de fruit de discussions avec ces fiducies, mais reposent plutôt sur de l'information à laquelle le public a accès. Nous avons modifié cet article pour préciser que les lignes directrices ne concernent pas les notes de stabilité non sollicitées.

Partie 4 – Questions relatives au placement

Cette partie contient des lignes directrices concernant la détermination du prix de souscription des parts d'un émetteur, la responsabilité à l'égard du prospectus, notamment la responsabilité du promoteur, et la fourniture d'information sur la responsabilité des vendeurs dans les documents d'offre. L'essentiel des lignes directrices contenues dans cette partie n'a pas changé, mais certaines modifications du régime du prospectus pourraient avoir une incidence sur la responsabilité des promoteurs et des vendeurs dans le cadre des placements au moyen d'un prospectus effectués par les fiducies de revenu et d'autres placements indirects.

Le régime de prospectus subit actuellement des modifications importantes. Les modifications proposées prévoient notamment que les attestations des fiducies de revenu devront être signées par le chef de la direction et le chef des finances de l'entreprise de l'émetteur et, pour le compte des fiduciaires de l'émetteur, par au moins deux fiduciaires de celui-ci.

Les modifications proposées au régime du prospectus dans la plupart des territoires prévoient aussi une nouvelle obligation d'attestation du prospectus par le « bénéficiaire majeur du placement ». Dans la forme actuellement proposée, cette obligation s'appliquerait de manière générale aux vendeurs dans le cas des placements de parts de fiducie de revenu au moyen d'un prospectus.

Les modifications proposées au régime du prospectus obligent également la société en exploitation à attester l'information figurant dans un document d'offre lorsque l'émetteur ne consolide pas l'information

financière de la société dans ses états financiers et est tenu de déposer ou de fournir à ses porteurs les états financiers distincts de la société, ou s'est engagé à le faire.

Partie 5 – Documents promotionnels

i) Article 5.1 Préoccupations relatives aux documents promotionnels

Nous craignons que les émetteurs ne communiquent aux investisseurs leurs attentes en matière de rendement sans fournir par la suite de comparaison entre ces chiffres et les résultats réels. Lorsqu'ils fournissent de l'information continue, les émetteurs devraient tenir compte des attentes qu'ils ont communiquées précédemment aux investisseurs en matière de rendement, notamment au moyen de documents promotionnels. Il est important que l'information sur le rendement indique si l'émetteur a rempli les attentes et dans quelle mesure. Les émetteurs devraient inclure dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels une comparaison entre le rendement prévu qui a été communiqué précédemment et le rendement réel.

ii) Article 5.2 Information à fournir dans les cahiers verts

Nous proposons des modifications de l'information qui devrait selon nous accompagner la présentation des liquidités distribuables. Par conséquent, il ne serait pas conforme aux lignes directrices de l'instruction de présenter les liquidités distribuables dans les cahiers verts, un communiqué ou un autre document d'information sans les accompagner de l'information supplémentaire appropriée.

Partie 6 – Questions relatives à l'information continue

Cette partie contient la plupart des lignes directrices de l'instruction originale concernant l'information continue.

i) Article 6.1 Information continue concernant la société en exploitation

Nous décrivons dans l'instruction les engagements déposés par l'émetteur pour garantir aux porteurs de parts qu'ils recevront en permanence de l'information complète sur la société en exploitation. Les modifications concernant les engagements précisent que les états financiers de la société en exploitation doivent être établis conformément aux mêmes principes comptables généralement reconnus que ceux de l'émetteur et accompagnés d'un rapport de gestion établi conformément à l'Annexe 51-102A1. Nous avons précisé nos attentes à cet égard.

Ces engagements sont généralement fournis lors du premier appel public à l'épargne d'une fiducie de revenu. Nous avons précisé que les émetteurs devraient fournir ces engagements dans le cadre de l'acquisition d'une participation directe ou indirecte dans une société en exploitation par un émetteur. Nous avons également apporté des précisions en ce qui concerne l'engagement relatif aux initiés et aux déclarations d'initiés à l'article 6.4 de l'instruction.

ii) Article 6.2 Information financière comparative

Cet article de l'instruction donnait des lignes directrices à propos de l'information que nous nous attendions à trouver dans les états financiers et le rapport de gestion du premier exercice de la fiducie de revenu qui est devenue émetteur assujetti, mais ne portait pas sur l'information intermédiaire. Or nous avons constaté que les fiducies de revenu deviennent souvent émetteurs assujettis pendant une période intermédiaire. Nous avons donc précisé l'information que les fiducies de revenu doivent fournir dans leur premier rapport de gestion intermédiaire sur elles-mêmes et sur l'entreprise absorbée.

iii) Article 6.3 Constatation des actifs incorporels

Cet article traite désormais des obligations, selon les PCGR, de comptabiliser les actifs incorporels acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises et de décrire dans le document d'offre la méthode utilisée pour évaluer les actifs incorporels.

iv) Article 6.5 Rapport de gestion**a) Paragraphe 6.5.1 Risques et incertitudes**

Nous avons constaté que l'information sur les provisions pour le remplacement et l'entretien des immobilisations est souvent inadéquate dans le cas des fiducies de revenu. Nous avons donc étoffé les lignes directrices de l'instruction originale sur les risques et les incertitudes en indiquant que les émetteurs devraient fournir une analyse détaillée des facteurs de risque liés à l'engagement potentiel à remplacer et à entretenir des immobilisations.

b) Paragraphe 6.5.2 Analyse des liquidités distribuées

Afin d'évaluer la durabilité des distributions, les porteurs de parts ont besoin d'information sur la ou les sources des liquidités qu'ils reçoivent. Pour pouvoir faire cette évaluation et apprécier la santé de l'entreprise, il est important de savoir si l'émetteur a contracté un emprunt pour financer les distributions et si les distributions comprennent des montants qui ne peuvent être classés comme rendement du capital investi. L'émetteur qui distribue un montant de liquidités supérieur aux flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation peut compromettre sa capacité de production et la durabilité des distributions futures.

Ce paragraphe indique comment respecter les obligation d'information à présenter dans le rapport de gestion afin de pourvoir à ce besoin. Nous avons ajouté un exemple et des lignes directrices connexes qui rendent plus transparente la relation entre les distributions historiques, les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et le bénéfice net (la perte nette).

Partie 7 – Gouvernance

Nous avons clarifié certaines dispositions de cette partie concernant l'information sur les différences entre le mécanismes de protection prévus par le droit des sociétés et ceux que prévoient les déclarations de fiducie. Nous notons que la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada a entrepris un projet visant à déterminer s'il faut développer la législation régissant les fiducies de revenu et publié un projet de loi uniforme sur les fiducies. Nous signalons également la réflexion entreprise par la Canadian Coalition for Good Governance sur la gouvernance des fiducies de revenu. Nous suivrons ces projets et étudierons leurs conclusions ou les recommandations qui pourraient en découler.

Autres questions

Nous avons ajouté à l'instruction une partie traitant de diverses questions.

- i) Nous rappelons aux émetteurs de faire preuve de discernement lorsqu'ils choisissent un nom, de manière à ne pas laisser entendre par inadvertance qu'ils sont des fonds d'investissement ou des OPC.
- ii) Le Conseil canadien de l'information sur la performance (CCIP) de l'Institut Canadien des Comptables Agréés a publié pour consultation un projet d'interprétation concernant les informations à fournir dans le rapport de gestion sur les liquidités distribuables des fiducies de revenu et autres entités intermédiaires. Nombre d'aspects du projet du CCIP sont en accord avec les lignes directrices contenues dans la version modifiée de l'instruction.

La principale différence entre la formule du CCIP et celle des ACVM est que le CCIP définit expressément les ajustements permis des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, tandis que les ACVM donnent plutôt la priorité à l'information. Nos lignes directrices existantes et nos projets de modifications de l'Instruction générale 41-201 donnent davantage de souplesse aux émetteurs pour déterminer les ajustements acceptables dans le calcul des liquidités distribuables. Une différence notable entre ces deux formules tient aux ajustements pour le maintien de la capacité de production. Les lignes directrices du CCIP limitent ces ajustements aux sorties de fonds capitalisées selon les PCGR, alors que nos lignes directrices prévoient que les émetteurs évalueraient leurs besoins de liquidités actuels et futurs pour déterminer le juste montant à inclure dans le calcul des liquidités distribuables pour le maintien de la capacité de production. Comme le projet du CCIP, cependant, notre formule exige la présentation d'explications détaillées sur tous les ajustements. Nous espérons discuter avec le CCIP des commentaires qu'il recevra sur ses lignes directrices en matière de liquidités distribuables.

Documents non publiés

Pour élaborer l'instruction, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun rapport, décision ou autre document important non publié.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires au plus tard le 6 mars 2007 aux autorités en valeurs mobilières indiquées ci-dessous. **Nous ne tiendrons pas compte des commentaires reçus après le 6 mars 2007.**

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Alberta Securities Commission
 British Columbia Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Nova Scotia Securities Commission

Il est inutile d'envoyer vos commentaires séparément à toutes les autorités membres de ACVM. Veuillez les envoyer aux personnes ci-dessous. Le personnel des ACVM se chargera de les distribuer aux autres autorités.

Anne-Marie Beaudoin
 Directrice du secrétariat
 Autorité des marchés financiers
 Tour de la Bourse
 800, square Victoria,
 C.P. 246, 22^e étage
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Télécopieur : 514-864-6381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.com

Kyler Wells
 Legal Counsel, Corporate Finance
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416-593-8229
 Courriel : kwells@osc.gov.on.ca

Si vous n'envoyez pas vos commentaires par courrier électronique, veuillez les envoyer sur disquette (de préférence en format Word pour Windows).

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.

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

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0558, poste 4395
Courriel : celine.morin@lautorite.qc.ca

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
Téléphone : 514-395-0558, poste 4455
Courriel : nicole.parent@lautorite.qc.ca

Kyler Wells
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416-593-8229
Courriel : kwells@osc.gov.on.ca

Sonny Randhawa
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Téléphone : 416-593-2380
Courriel : srandhawa@osc.gov.on.ca

Lara Gaede
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-4223
Courriel : lara.gaede@seccom.ab.ca

Jennifer Wong
Alberta Securities Commission
Téléphone : 403-297-3617
Courriel : jennifer.wong@seccom.ab.ca

Manuele Albrino
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6641
Courriel : malbrino@bcsc.bc.ca

Michael Moretto
British Columbia Securities Commission
Téléphone : 604-899-6767
Courriel : mmoretto@bcsc.bc.ca

Tony Herdzik
Saskatchewan Financial Services Commission
Téléphone : 306-787-5849
Courriel : therdzik@sfsc.gov.sk.ca

Wayne Bridgeman
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204-945-4905
Courriel : wbridgeman@gov.mb.ca

Frank Mader
Nova Scotia Securities Commission
Téléphone : 902-424-5343
Courriel : maderfa@gov.ns.ca

Le 5 janvier 2007

INSTRUCTION GÉNÉRALE 41-201 RELATIVE AUX FIDUCIES DE REVENU ET AUTRES PLACEMENTS INDIRECTS

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1. Objet de l'instruction

Il existe un principe fondamental selon lequel toute personne achetant des titres doit disposer de suffisamment d'information pour prendre une décision éclairée sur son placement. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment qu'il faut donner de l'information claire sur certains aspects de tout placement de parts de fiducies de revenu.

Notre régime de réglementation des valeurs mobilières prévoit certains droits et obligations pour les émetteurs et investisseurs qui effectuent des placements sur les marchés organisés. Par conséquent, nous estimons qu'il y aurait avantage à ce que nous donnions dans une instruction générale notre avis sur l'application de la réglementation actuelle aux émetteurs non constitués en personne morale (comme les fiducies de revenu) et aux structures de placement indirect, de façon à réduire au minimum les interprétations incompatibles, tout en préservant l'esprit des dispositions. Nous nous préoccupons de la qualité et de la nature de l'information fournie dans les prospectus et les documents d'information continue, de la responsabilisation des intéressés en matière de communication de l'information dans les prospectus et dans les déclarations d'initiés. Nous avons rédigé une instruction générale plutôt qu'un règlement parce que, selon nous, la réglementation actuelle aborde déjà les questions relatives aux fiducies de revenu et aux autres structures de placement indirect. Notre objectif est de fournir des directives et des recommandations concernant la place des fiducies de revenu et autres structures de placement indirect dans la réglementation actuelle, plutôt que de créer une nouvelle réglementation pour ces structures. Nous indiquons également les facteurs dont l'agent responsable tiendra compte pour exercer sa discrétion dans les placements faits au moyen d'un prospectus.

La présente instruction contient des directives et des explications émanant de toutes les autorités représentées au sein des ACVM. Bien qu'elle porte principalement sur les fiducies de revenu, nous estimons qu'il est possible d'appliquer utilement une bonne partie de ses directives et explications à d'autres structures de placement indirect. Les principes s'appliquent également, de façon générale, à l'émetteur qui offre des titres donnant aux porteurs le droit de toucher des flux de trésorerie nets découlant de l'exploitation de son entreprise ou de ses biens. Nous donnons des directives en ce qui concerne l'information à fournir dans le prospectus et la responsabilité à l'égard du prospectus de façon à réduire au minimum les situations dans lesquelles le personnel des ACVM pourrait recommander de ne pas viser le prospectus parce que le placement semble contraire à l'intérêt du public en raison de lacunes dans l'information ou de la structure du placement, ou pour d'autres raisons.

Bien que la présente instruction porte principalement sur la structure des fiducies de revenu dans le cadre de placements au moyen d'un prospectus, les principes qui y sont formulés s'appliquent aussi aux structures de fiducies de revenu dans d'autres contextes, comme lors de la restructuration d'une société en fiducie. Si aucun document de placement n'est exigé lors d'une restructuration, nous nous attendons cependant à ce que la circulaire de sollicitation de procurations destinée aux porteurs concernés, qui contient l'information à fournir dans le prospectus, respecte les principes énoncés ici. En outre, nous tiendrons compte des principes énoncés à la partie 3 pour déterminer s'il y a lieu d'accorder une dispense à une fiducie de revenu émetteur dans le cadre d'une restructuration ou d'une opération analogue.

Les fiducies de revenu doivent également respecter nombre de principes exposés dans la présente instruction pour remplir leurs obligations d'information continue.

1.2. Signification du terme « fiducie de revenu »

Dans la présente instruction, les termes « fiducie de revenu » et « émetteur » désignent une fiducie ou une autre entité (constituée en personne morale ou non) qui émet des titres donnant aux porteurs le droit de toucher les flux de trésorerie nets découlant soit d'une entreprise sous-jacente, soit de biens productifs de revenu dont la fiducie ou l'autre entité est propriétaire. Entrent dans ces catégories les fiducies de revenu d'entreprise, les sociétés de placement immobilier et les fiducies de redevances, mais non pas, selon nous, les entités qui répondent à la définition de « fonds d'investissement » prévue dans le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement, ni les émetteurs de titres adossés à des créances ou de parts de fiducies de capital.

1.3. Signification du terme « société en exploitation »

Dans la structure la plus simple d'une fiducie de revenu, la société en exploitation est soit une filiale de la fiducie qui exploite une entreprise sous-jacente, soit un bien productif de revenu qui est la propriété directe de la fiducie. Dans les structures plus complexes, plusieurs entités peuvent se superposer entre la société en exploitation et la fiducie. En règle générale, la société en exploitation occupe le premier échelon d'une structure comportant une entreprise sous-jacente qui génère des flux de trésorerie. Une structure de fiducie de revenu peut comporter plusieurs sociétés en exploitation.

Non seulement faut-il déterminer quelle est la société en exploitation, mais il est également important de comprendre ses activités. Dans certains cas, elle est propriétaire d'éléments d'actif dont l'exploitation génère des produits. Dans d'autres, elle détient une participation dans une coentreprise ou tire ses produits d'un portefeuille de valeurs mobilières ou d'instruments financiers.

1.4. Structure des fiducies de revenu

En règle générale, une fiducie de revenu détient une combinaison de titres de créance et de participation ou de droits de redevance dans une entité qui est propriétaire d'une entreprise ou qui l'exploite. Les flux de trésorerie nets provenant des activités de la société en exploitation sont versés à la fiducie de revenu, qui les verse à son tour, en tout ou en partie, aux investisseurs (les « porteurs de parts » ou les « investisseurs »).

1.5. Placement des parts d'une fiducie de revenu

Généralement, une fiducie de revenu est créée en vue du placement de parts dans le public. Le produit du placement est utilisé par la fiducie pour acquérir une participation dans une société en exploitation (sous forme de titres de créance et de participation ou de droits de redevance) ou une participation dans des biens productifs de revenu. Selon nous, le placement de parts d'une fiducie de revenu est une sorte de placement indirect. Au lieu d'offrir leurs titres au grand public directement, les propriétaires vendent leur participation dans la société en exploitation à la fiducie de revenu, qui l'acquiert au moyen du produit du placement de ses parts. La participation dans la société en exploitation acquise par la fiducie de revenu est donc offerte indirectement au public. Les porteurs de parts détiennent une participation indirecte dans la société en exploitation par le biais de leur placement direct dans les parts de la fiducie de revenu.

En émettant des parts au moyen d'un prospectus, la fiducie de revenu devient émetteur assujéti (ou l'équivalent) en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables. Ce n'est pas le cas, en revanche, de la société en exploitation.

1.6. Différences entre un placement indirect et un placement direct

Lors d'un placement direct classique, le public peut acquérir une participation dans une société en exploitation en achetant les titres de cette société. En revanche, lors d'un placement indirect, le public ne peut acquérir de participation dans une société en exploitation directement, mais plutôt par le biais

d'une entité distincte (par exemple une fiducie de revenu ou sa filiale), et ce sont les titres de cette entité qui sont placés auprès du public au moyen d'un prospectus, par exemple sous la forme de parts de fiducie. L'émetteur utilise le produit du placement pour acquitter le prix de sa participation dans la société en exploitation.

L'émetteur qui effectue un premier appel public à l'épargne peut utiliser le produit du placement pour financer l'acquisition d'une autre entreprise. Dans ce cas, l'émetteur et les vendeurs de l'entreprise sont généralement des parties sans lien de dépendance. En revanche, dans le cas d'un placement indirect, comme le premier appel public à l'épargne de la plupart des fiducies de revenu, la fiducie de revenu et les vendeurs ont un lien de dépendance : les vendeurs négocient les modalités d'achat de l'entreprise par la fiducie de revenu et participent aussi à la négociation des modalités de l'appel public à l'épargne avec le ou les placeurs.

Selon nous, les vendeurs qui sont à l'origine du premier appel public à l'épargne ou qui y participent accèdent eux-mêmes, dans les faits, aux marchés des capitaux. Nous estimons qu'ils ont un lien de dépendance. Cette constatation est à l'origine des préoccupations évoquées à la partie 4. Les vendeurs qui ont un lien de dépendance et participent à un placement subséquent accèdent aussi, dans les faits, aux marchés des capitaux au moyen d'un placement indirect. Ils font également l'objet des préoccupations évoquées à la partie 4.

PARTIE 2 LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES

2.1. Signification du terme « liquidités distribuables »

Les liquidités distribuables sont une mesure non conforme aux PCGR qui désigne de manière générale les rentrées de fonds nettes qui sont produites par l'entreprise ou les actifs de la fiducie de revenu et que celle-ci peut distribuer, à sa discrétion, aux porteurs de parts. Dans la présente instruction, le terme « liquidités distribuables » englobe également d'autres termes non conformes aux PCGR qui sont employés pour désigner les liquidités pouvant être distribuées aux porteurs de parts d'une fiducie de revenu ou d'une autre structure de placement indirect (par exemple, « bénéfice distribuable »).

Les liquidités que la fiducie de revenu peut distribuer par part dépendent des résultats d'exploitation de l'entreprise ou des actifs de la fiducie de revenu, de ses besoins en capital, de ses emprunts et du nombre de parts en circulation.

Aux fins de l'impôt au Canada, les distributions des fiducies de revenu se composent de différents types de paiements appelés « rendement du capital investi » ou « remboursement de capital ». Ces termes sont aussi utilisés dans un sens plus général pour faire une distinction d'ordre financier plutôt que fiscal. Le problème est que les fiducies de revenu font parfois des distributions d'un montant supérieur à ce qu'elles peuvent distribuer sans risque de compromettre leur capacité de production et la durabilité des distributions. Dans ce cas, l'« excédent » de la distribution peut être considéré comme un « remboursement de capital » au sens financier du terme. Nous craignons que l'information fournie par les fiducies de revenu n'ait pas toujours été suffisamment claire pour permettre aux investisseurs de déterminer si des problèmes peuvent se poser à cet égard.

Les émetteurs se reporteront à au paragraphe 6.5.2 pour savoir comment résoudre ces questions.

2.2. Les fiducies de revenu garantissent-elles aux investisseurs un taux de rendement constant?

Non. Un investissement dans une fiducie de revenu ressemble bien plus à un placement dans des titres de participation qu'à un placement dans des titres de créance. L'une des principales différences entre les parts d'une fiducie de revenu et les titres à revenu fixe est que la fiducie de revenu n'est aucunement tenue de faire des versements aux investisseurs. En d'autres termes, elle peut réduire ou

suspendre les versements si cela est justifié étant donné les circonstances (voir l'article 2.3 ci-dessous pour de plus amples détails). Contrairement à ce qui se passe dans le cas des titres à revenu fixe classiques, la capacité de la fiducie de faire des versements constants aux porteurs de parts est étroitement liée aux activités de la société en exploitation ou à la performance des actifs de la fiducie. La performance de la société en exploitation peut varier d'une période à l'autre, ce qui peut avoir une incidence sur les distributions et la valeur des parts.

Contrairement à l'émetteur de titres à revenu fixe, la fiducie de revenu ne promet pas de rembourser à une date future le prix initial de souscription des parts. Les investisseurs qui décident de liquider leurs avoirs le font généralement en vendant leurs parts sur le marché, au cours du marché.

En outre, contrairement aux versements d'intérêt sur des titres de créance, les distributions de liquidités des fiducies de revenu se composent, aux fins de l'impôt au Canada, de différents types de paiements (dont certaines portions peuvent être imposables, en tout ou en partie, ou constituer des remboursements de capital à imposition différée). La composition, à des fins fiscales, de ces distributions peut varier au fil du temps, ce qui peut avoir une incidence sur le rendement après impôt pour les investisseurs. Par conséquent, il se peut que le taux de rendement des parts, pendant une période donnée, ne puisse être comparé à celui de titres à revenu fixe qui donnent un « rendement du capital investi » pendant la même période. Ceci est dû au fait que les porteurs de parts d'une fiducie de revenu peuvent recevoir, pendant la période en question, des paiements qui, dans une certaine mesure, constituent un « remboursement de capital ». Le rendement du capital investi est généralement imposable comme les revenus ordinaires ou comme les dividendes pour les porteurs de parts. Par contre, les remboursements de capital sont généralement à imposition différée (et réduisent le prix de base des parts payé par le porteur aux fins de l'impôt).

2.3. En quoi les politiques de distribution de la fiducie de revenu et de la société en exploitation influent-elles sur le taux de rendement pour l'investisseur?

La politique de distribution de la fiducie de revenu stipule généralement que les paiements que celle-ci reçoit de la société en exploitation (comme les versements d'intérêt sur titres de créance et les dividendes versés aux actionnaires ordinaires) sont distribués aux porteurs de parts. Celle de la société en exploitation stipule généralement que les versements à la fiducie de revenu sont réduits si la société en exploitation ne remplit pas ses engagements en vertu de prêts consentis par des tiers (par exemple, maintenir des ratios financiers précis ou remplir ses obligations au titre, notamment, du paiement des intérêts et autres frais). D'autres obligations de la société en exploitation, comme le financement du plan incitatif des employés ou des dépenses en immobilisations, ont généralement priorité sur ses obligations envers la fiducie de revenu. En outre, la société en exploitation ou la fiducie de revenu pourrait conserver en réserve une partie des liquidités distribuables disponibles pour financer de futures distributions si les liquidités distribuables sont inférieures au montant cible pendant une période donnée.

2.4. Information à fournir en page frontispice du prospectus à propos des liquidités distribuables

Pour que l'information visée aux articles 2.1, 2.2 et 2.3 soit convenablement communiquée aux investisseurs, nous recommandons que les émetteurs inscrivent sur la page frontispice une déclaration semblable à ce qui suit :

« Le rendement de votre investissement dans • n'est pas comparable à celui d'un investissement dans des titres à revenu fixe. Le recouvrement de votre mise de fonds initiale est à risque. Le rendement de votre investissement est fondé sur de nombreuses hypothèses. Bien que la fiducie de revenu ait l'intention de distribuer ses liquidités disponibles aux porteurs de parts, les distributions peuvent être réduites ou suspendues. Le montant distribué dépendra de nombreux facteurs, notamment : [insérer une analyse des principaux facteurs propres à ce placement qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs]. En outre, la valeur marchande des parts peut baisser considérablement si la

fiducie de revenu se trouve dans l'impossibilité de respecter ses objectifs en matière de distribution des liquidités.

« Il vous incombe de prendre en considération les facteurs de risque propres au secteur dans lequel vous investissez, qui peuvent avoir une incidence sur la stabilité des distributions. Voir notamment ^{***}, sous la rubrique « Facteurs de risque ». [Faire renvoi aux principaux facteurs qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs.] Cette section contient également l'évaluation des facteurs de risque par l'émetteur et décrit les conséquences éventuelles, pour vous, de la réalisation d'un risque.

« Le rendement des parts après impôt pour les porteurs assujettis à l'impôt sur le revenu au Canada peut être fonction à la fois du rendement du capital investi et de remboursements de capital. Cette composition peut varier au fil du temps, ce qui peut avoir une incidence sur le rendement après impôt pour vous. [Si une prévision a été établie, donner des renseignements précis sur la portion estimative de l'investissement qui sera imposée comme rendement du capital investi et la portion estimative qui sera imposée comme remboursement de capital. Si l'émetteur ne peut pas estimer la portion qui sera un remboursement de capital, indiquer qu'il ne peut estimer raisonnablement le remboursement de capital sur les distributions prévues et que ce montant pourrait varier de façon importante d'une période à l'autre.] Le rendement du capital investi est généralement imposé comme les revenus ordinaires ou comme les dividendes pour les porteurs de parts. Par contre, les remboursements de capital sont généralement à imposition différée (et réduisent le prix de base des parts payé par le porteur aux fins de l'impôt). ».

2.5. Information à présenter sur les mesures non conformes aux PCGR comme les liquidités distribuables

Conformément aux PCGR, les fiducies de revenu doivent donner dans leurs états financiers de l'information sur les liquidités distribuées aux porteurs. En plus de cette information, les fiducies de revenu donnent généralement de l'information historique sur les liquidités distribuables dans leurs documents d'information continue et présentent une estimation des liquidités distribuables dans leurs prospectus. Comme les liquidités distribuables ne sont pas une mesure financière conforme aux PCGR, l'information sur les liquidités distribuables doit comprendre un rapprochement avec la mesure la plus directement comparable calculée conformément aux PCGR.

Nous avons déterminé que les liquidités distribuables sont une mesure des flux de trésorerie et non une mesure de la performance de l'exploitation. Par conséquent, il n'est possible d'en présenter une image fidèle que par un rapprochement avec les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation présentés dans les états financiers de la fiducie de revenu. Les flux de trésorerie comprennent les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement survenues pendant la période.

Nous nous attendons à ce que les émetteurs définissent toute mesure financière non conforme aux PCGR et expliquent sa pertinence, de façon à ne pas induire les investisseurs en erreur. Les émetteurs qui présentent de telles mesures devraient le faire de façon uniforme d'une période à l'autre. En ce qui concerne les liquidités distribuables, les fiducies de revenu devraient notamment :

1. indiquer explicitement que les liquidités distribuables n'ont pas de signification normalisée prévue par les PCGR et qu'il est par conséquent peu probable qu'on puisse les comparer à des mesures analogues présentées par d'autres émetteurs;
2. présenter les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de façon aussi visible, voire plus visible, que les liquidités distribuables;
3. expliquer pourquoi les liquidités distribuables fournissent de l'information utile aux investisseurs et comment la direction s'en sert comme mesure financière;

4. présenter un rapprochement quantitatif clair des liquidités distribuables et des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, en faisant renvoi au rapprochement si les liquidités distribuables sont mentionnées en premier dans le document d'information;

5. expliquer tout changement dans la composition des liquidités distribuables par comparaison avec les mesures présentées auparavant.

2.6. Présentation du rapprochement des liquidités distribuables

Les fiducies de revenu devraient commenter les divers ajustements contenus dans le rapprochement des liquidités distribuables et les grouper séparément en fonction de leur nature. Cette présentation permet d'améliorer la cohérence et la comparabilité des liquidités distribuables entre fiducies de revenu. En outre, les fiducies de revenu devraient éviter d'utiliser d'autres mesures non conformes aux PCGR dans le rapprochement des liquidités distribuables. Par exemple, elles devraient se garder d'inclure des mesures financières comme le BAIIA, le BAIIA ajusté ou le bénéfice net pro forma.

Voici une façon de grouper les ajustements dans le rapprochement des liquidités distribuables :

a) Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation – Ces éléments sont le point de départ du rapprochement des liquidités distribuables.

b) Ajustements non récurrents – En règle générale, un élément est non récurrent s'il est peu probable qu'une perte ou un gain semblable se produise au cours des deux exercices suivants ou ne s'est pas produit au cours des deux exercices précédents. Un paiement fait en règlement d'un litige ou une amende payée pendant l'exercice courant mais qui ne devrait pas se répéter à l'avenir sont des exemples d'éléments non récurrents.

c) Maintien de la capacité de production – Les liquidités réellement distribuées par une fiducie de revenu dépendent de nombreux facteurs, dont la performance financière de la société en exploitation, ses besoins en fonds de roulement et ses besoins en capitaux à venir. Les ajustements relatifs aux montants pour le maintien de la capacité de production de l'émetteur au niveau actuel devraient être inclus ici.

Les provisions pour le maintien ou le remplacement de réserves minérales ou pour obligations liées à la mise hors service d'immobilisations sont d'autres exemples d'ajustements à inclure dans cette section.

d. Autres ajustements, y compris les éléments discrétionnaires – Nous reconnaissons que, dans certains cas limités, certains ajustements ne peuvent être classés comme non récurrents ou reliés au maintien de la capacité de production. Nous nous attendons à ce que les fiducies de revenu expliquent clairement les raisons pour lesquelles elles ont inclus ces ajustements et toute hypothèse sous-jacente dont elles ont pu se servir.

2.7. Information à présenter sur les ajustements et les hypothèses sous-jacentes aux liquidités distribuables

Les fiducies de revenu devraient déterminer comment présenter de la façon la plus transparente possible chaque élément d'ajustement inclus dans le rapprochement des liquidités distribuables et indiquer les mesures qu'elles ont prises pour s'assurer que l'information est complète et raisonnable.

De façon générale, pour obtenir un niveau de transparence acceptable, il convient d'accompagner le rapprochement des liquidités distribuables et des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de ce qui suit :

- i) une explication de l'objet et de la pertinence de l'information sur les liquidités distribuables;
- ii) une indication de la mesure dans laquelle des résultats financiers réels ont été incorporés au rapprochement;
- iii) une déclaration expresse selon laquelle le rapprochement est fondé sur des hypothèses raisonnables et justifiables qui reflètent les lignes de conduite que la fiducie a prévu adopter, compte tenu de l'ensemble des conditions économiques qui, de l'avis de la direction, sont les plus probables;
- iv) une mise en garde avertissant les investisseurs que les résultats réels pourraient différer de façon importante des ajustements prospectifs.

Nous nous attendons aussi à ce que les éléments suivants soient fournis à l'appui des ajustements effectués dans le rapprochement entre les liquidités distribuables estimatives et les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :

- i) un exposé détaillé de la nature des ajustements;
- ii) une description des hypothèses sous-jacentes utilisées pour établir l'information prospective (élément par élément et dans l'ensemble), y compris la justification de ces hypothèses;
- iii) une description des risques et des incertitudes qui pourraient avoir une incidence sur chacune des hypothèses et faire en sorte que les résultats réels diffèrent de façon importante des liquidités distribuables estimatives indiquées.

Pour être justifiables, les hypothèses doivent tenir compte de la performance passée de la société en exploitation, de la performance d'autres entités ayant des activités similaires et de toute autre source de corroboration objective des hypothèses utilisées. Nous considérons en outre que, pour être raisonnables, les hypothèses doivent cadrer avec les plans de la fiducie de revenu.

Dans certains cas, les hypothèses peuvent cadrer avec les plans de la fiducie sans pour autant offrir un niveau de transparence adéquat en ce qui concerne la durabilité des liquidités distribuables estimatives. Il importe que les fiducies de revenu donnent de l'information sur tous les facteurs, événements ou conditions qui surviendront probablement et pourraient avoir une incidence sur la durabilité des distributions.

Ainsi, les dépenses en immobilisations visant à préserver la capacité de production peuvent être relativement faibles au cours des premières années mais croître de façon considérable par la suite. Pour fournir de l'information adéquate sur tout ajustement effectué en fonction des dépenses en immobilisations futures, on peut donner des précisions sur la période pendant laquelle la fiducie compte engager ces dépenses au niveau indiqué et sur tout plan à long terme en vue de préserver la capacité de production. Il convient d'expliquer de façon circonstanciée les raisons pour lesquelles ces provisions seront suffisantes pour répondre aux besoins en capitaux futurs et pourquoi, le cas échéant, les montants diffèrent des données historiques.

Les arrangements préalables entre l'émetteur et les investisseurs sont un autre exemple de situation nécessitant un niveau de transparence adéquat en ce qui concerne la durabilité des liquidités distribuables estimatives. Dans le cas de certaines fiducies de revenu, les vendeurs ont le droit de recevoir des liquidités parce qu'ils conservent une participation, mais ce droit est subordonné à celui des autres investisseurs. Les vendeurs ne reçoivent pas de liquidités pendant une période déterminée si le niveau de liquidités distribuables estimatives indiqué dans le prospectus n'est pas atteint. Les liquidités distribuables estimatives pouvant être versées aux autres investisseurs peuvent être importantes à court terme (pendant que les vendeurs ne touchent rien), mais diminuer une fois que les conditions limitatives

expirent. Dans ces cas, il convient de résumer les conditions clés et indiquer l'incidence de ces arrangements à proximité de l'information sur les liquidités distribuables estimatives.

2.8. Liquidités distribuables estimatives tirées d'une prévision

Si l'information sur les liquidités distribuables estimatives présentée dans un prospectus contient des ajustements prospectifs qui reposent sur des hypothèses importantes, au sens du Manuel de l'ICCA, et qui ont une incidence importante sur ces liquidités, nous nous attendons à ce que le rapprochement quantitatif commence par les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation tirés d'une prévision établie conformément au chapitre 4250, Informations financières prospectives, du Manuel de l'ICCA (une « prévision conforme au chapitre 4250 »). Ces ajustements prospectifs doivent également être intégrés à la prévision et celle-ci doit figurer dans le prospectus.

Une prévision conforme au chapitre 4250 peut ne pas être nécessaire si les éléments d'ajustement sont tirés de données historiques et peuvent être adéquatement appuyés par d'autres informations, notamment :

les états financiers historiques à l'appui des ajustements; dans certains cas, une acquisition récente peut ne pas être considérée comme importante selon les critères prévus par le Règlement Q-28 sur les exigences générales relatives aux prospectus (le « Règlement Q-28 ») (ou le texte qui le remplace) ou le règlement équivalent du territoire concerné, aux fins de la présentation des états financiers de l'entité acquise, mais l'incidence prévue de l'acquisition sur les liquidités distribuables peut manifestement être importante, et l'émetteur peut alors inclure dans le prospectus les états financiers de l'entité acquise en plus de ceux qui sont prévus par le Règlement Q-28 et, s'il y a lieu, les intégrer dans des états financiers pro forma;

toute autre information financière historique à l'appui du calcul des ajustements.

Dans certains cas, l'information sur les liquidités distribuables peut contenir des éléments d'ajustement fondés sur des ententes ou des contrats récents pour lesquels il n'existe pas d'états financiers historiques ni d'information financière historique. On peut alors fournir une description détaillée des contrats ou ententes en cause, notamment des modalités pertinentes, ainsi que toute autre information financière à l'appui des éléments d'ajustement.

PARTIE 3 AUTRES QUESTIONS RELATIVES À L'INFORMATION

A. Emprunts importants

3.1. Préoccupations relatives aux emprunts importants

Les emprunts contractés par la société en exploitation ou une autre entité qui ont priorité sur le droit des porteurs de parts de recevoir des distributions sont pour nous une source d'inquiétude. Bien que de nombreux émetteurs qui ne sont pas des fiducies de revenu aient des structures de capital analogues, voire encore moins traditionnelles, nous sommes particulièrement préoccupés de la sensibilité des fiducies de revenu aux flux de trésorerie. Nous songeons notamment aux réductions des distributions que pourraient entraîner la hausse des charges d'intérêt sur les titres obligataires à taux d'intérêt variable, le non-respect d'engagements financiers, un refinancement à des conditions moins avantageuses, voire l'impossibilité de refinancer.

3.2. Information à fournir sur les emprunts importants

Nous nous attendons à ce que les principales modalités des emprunts importants de la société en exploitation soient indiquées dans le prospectus de la fiducie de revenu et dans sa notice annuelle déposée conformément au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue ou au texte qui le remplace (le « Règlement 51-102 »). L'information suivante devrait être fournie :

- a) le capital du prêt, ainsi que l'encours prévu à la fin de l'appel public à l'épargne;
- b) la durée et le taux d'intérêt (indiquer si le taux est fixe ou variable);
- c) les conditions de renouvellement et leur incidence éventuelle sur la distribution de liquidités;
- d) le rang par rapport aux titres de la société en exploitation détenus par la fiducie de revenu;
- e) toute garantie constituée sur l'actif de la société en exploitation par la fiducie de revenu en faveur du prêteur;
- f) tout autre engagement qui pourrait limiter la capacité de distribution de liquidités.

3.3. Les contrats relatifs aux emprunts importants de la société en exploitation sont-ils considérés comme des contrats importants de la fiducie de revenu?

Nous estimons que, dans la plupart des cas, les contrats relatifs aux emprunts importants de la société en exploitation conclus avec un prêteur autre que la fiducie de revenu sont des contrats importants au sens des Règlements Q-28 et 51-102 (ou des textes qui les remplacent) si leurs modalités ont une incidence directe sur les distributions de liquidités prévues. Par exemple, les versements de la société en exploitation à la fiducie de revenu peuvent être compromis si la société en exploitation ne respecte pas certains engagements en vertu d'une convention de crédit. Par conséquent, si la convention contient des modalités qui ont une incidence directe sur les distributions de liquidités prévues et qu'elle sera conclue à la fin du placement ou vers cette période, nous nous attendons à ce qu'elle soit indiquée dans le prospectus et la notice annuelle parmi les contrats importants. Nous nous attendons aussi à ce qu'un exemplaire de la convention et de toute modification soit déposé au moyen de SEDAR.

3.4. La fiducie de revenu doit-elle indiquer un facteur de risque distinct pour les emprunts importants?

Oui. Nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu indique dans son prospectus et sa notice annuelle un facteur de risque distinct pour les emprunts importants de la société en exploitation. Une analyse complète de ce facteur de risque devrait comprendre les points suivants :

- a) la nécessité pour l'emprunteur de refinancer ses emprunts à l'échéance;
- b) l'incidence négative d'un refinancement à des conditions moins avantageuses sur la capacité de l'émetteur et (ou) de ses filiales de faire des distributions;
- c) l'incidence que l'impossibilité de refinancer pourrait avoir sur les liquidités distribuables;
- d) le fait que la capacité de la société en exploitation de faire des versements, directement ou non, à la fiducie de revenu pourrait être compromise si l'emprunteur ne respectait pas certains engagements en vertu de la convention de crédit (par exemple en ne maintenant pas certains ratios financiers habituels).

B. Notes de stabilité

3.5. Signification du terme « note de stabilité »

Une note de stabilité représente l'avis d'une agence de notation indépendante à propos de la stabilité et de la durabilité relatives de la distribution de liquidités par une fiducie de revenu. À l'heure actuelle, Standard & Poor's (S&P) et Dominion Bond Rating Service (DBRS) donnent des notes de

stabilité aux fiducies de revenu canadiennes. Une note de stabilité est le fruit de l'évaluation, par l'agence de notation, du modèle d'entreprise sous-jacent, ainsi que de la durabilité et la variabilité des flux de trésorerie générés à moyen et à long terme. L'objectif des notes de stabilité est de permettre la comparaison des fiducies de revenu appartenant à un secteur d'activité donné du point de vue de la stabilité.

3.6. Les fiducies de revenu ont-elles besoin d'obtenir une note de stabilité?

Non. Toutefois, les ACVM estiment que les notes de stabilité d'agences de notation comme S&P et DBRS peuvent fournir de l'information utile aux investisseurs.

Certains investisseurs qui achètent ou souscrivent des parts de fiducies de revenu peuvent fonder leur décision avant tout sur les flux de trésorerie générés par la société en exploitation. Les liquidités distribuables sont souvent présentées comme une mesure du potentiel de l'émetteur de générer des liquidités et de faire des distributions. Les notes de stabilité peuvent compléter utilement l'information sur les liquidités distribuables en fournissant un avis indépendant sur la capacité de la fiducie de revenu d'atteindre ses objectifs en la matière de façon constante pendant une période donnée, comparativement aux autres fiducies de revenu canadiennes notées d'un secteur d'activité donné.

3.7. Information à fournir sur les notes de stabilité

Les fiducies de revenu qui ont demandé et reçu une note de stabilité devraient l'indiquer sur la page frontispice de leur prospectus et dans leur notice annuelle. Nous nous attendons à ce qu'elles fournissent de l'information sur la note conformément à l'article 10.8 de l'Annexe 1, Information à fournir dans un prospectus, du Règlement Q-28, à l'article 10.8 de la Form 41-105F1 Information required in a Prospectus de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou à la rubrique 7.9 de l'Annexe 44-101A1, Prospectus simplifié ou à la rubrique 7.3 de l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle (ou aux textes qui les remplacent). Nous recommandons d'indiquer que la note mesure la stabilité d'une fiducie de revenu par rapport à celle des autres fiducies de revenu canadiennes notées d'un secteur d'activité donné. Les émetteurs se souviendront également de leur obligation de déclarer en temps opportun tout changement important intervenu dans leurs affaires, et notamment tout changement de note de stabilité qui constitue un changement important.

Nous savons que les fiducies de revenu reçoivent parfois des notes de stabilité sans en avoir fait la demande. Ces notes ne sont pas de fruit de discussions avec ces fiducies, mais reposent plutôt sur de l'information à laquelle le public a accès. Nos attentes en matière d'information ne concernent pas les notes de stabilité non sollicitées.

C. Rémunération de la direction

3.8. Information à fournir sur la rémunération de la direction de la société en exploitation

Nous estimons que l'information sur la rémunération de la direction de la société en exploitation est importante pour les investisseurs. Nous nous attendons donc à ce que les fiducies de revenu la fournissent dans leur prospectus et leurs circulaires de sollicitation de procurations, comme si la société en exploitation était leur filiale.

3.9. Information à fournir sur les contrats de gestion et les plans incitatifs

Nous estimons que les modalités importantes des contrats de gestion et des plans incitatifs sont de l'information pertinente pour les investisseurs si elles ont une incidence sur les liquidités distribuables. Par exemple, si le terme « liquidités distribuables » est défini de façon particulière dans un contrat de gestion, nous nous attendons à ce que cette condition du contrat soit décrite. Pour prendre un autre exemple, il faudrait également indiquer pourquoi l'émetteur a préféré faire appel à une société de gestion externe plutôt que de conserver une structure de gestion interne ou, au contraire, pourquoi il a internalisé

la gestion. Nous nous attendons à ce que de l'information sur ces contrats et plans soit fournie dans les documents d'information pertinents. S'ils ne sont pas encore arrêtés définitivement avant le dépôt du prospectus visant un premier appel public à l'épargne (prospectus définitif), les modalités importantes qui y sont prévues doivent être décrites dans le prospectus.

3.10. Dépôt des contrats de gestion et des plans incitatifs au moyen de SEDAR

Nous nous attendons à ce que les contrats et plans importants visés à l'article 3.9 soient déposés au moyen de SEDAR. S'ils n'ont pas été complétés avant le dépôt du prospectus, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu et la société en exploitation s'engagent envers les autorités en valeurs mobilières à les déposer dès que possible après la signature.

D. Facteurs de risque

3.11. Généralités

Les fiducies de revenu sont tenues de déclarer dans le prospectus tous les facteurs de risque pertinents relatifs à un placement. Une analyse complète des facteurs de risque d'une fiducie de revenu comprendrait les principaux facteurs propres au placement qui pourraient influencer sur la prévisibilité des distributions aux porteurs. Elle évaluerait également la probabilité qu'un risque se réalise, ainsi que les conséquences éventuelles pour les porteurs. Il peut s'agir notamment des risques relatifs aux activités de la société en exploitation, de la possibilité que certains droits et recours prévus par le droit des sociétés soient inapplicables aux porteurs, de la possibilité que la législation sur la restructuration et l'insolvabilité ne s'applique pas aux fiducies et d'autres facteurs concernant particulièrement les fiducies de revenu et les autres placements indirects qui sont décrits dans la présente instruction. Les fiducies de revenu doivent également noter que leur notice annuelle doit toujours contenir de l'information sur les facteurs de risque, conformément à la rubrique 5.2 de l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle (ou au texte qui la remplace).

PARTIE 4 QUESTIONS RELATIVES AU PLACEMENT

A. Détermination du prix de souscription

4.1. Information à fournir sur la détermination du prix de souscription des parts d'une fiducie de revenu

À l'heure actuelle, nous ne demandons pas aux fiducies de revenu d'obtenir d'un tiers une évaluation de la participation dans la société en exploitation qu'elles entendent acquérir (à moins que l'évaluation ne soit exigée par la législation en valeurs mobilières). Toutefois, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu qui a obtenu une telle évaluation dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne la décrive dans son prospectus et la dépose au moyen de SEDAR. La description doit indiquer les parties, ainsi que les principales variables et hypothèses utilisées (notamment celles qui pourraient entraîner une baisse de la valeur de l'investissement de l'émetteur si elles changeaient défavorablement). En l'absence d'évaluation réalisée par un tiers, le prospectus devrait indiquer ce fait et préciser que le prix des titres de l'émetteur a été déterminé uniquement par négociation entre les porteurs de titres de la société en exploitation et le ou les placeurs.

B. Responsabilité à l'égard du prospectus

4.2. Réglementation en vigueur

La clé de voûte du régime de prospectus est l'obligation de communiquer tous les faits importants relatifs aux titres offerts et à l'émetteur afin que les investisseurs puissent prendre une décision éclairée concernant leur placement.

Le prospectus sert bien entendu à faire la promotion des titres, mais, du point de vue de la réglementation, c'est aussi un document d'information qui peut engager la responsabilité de certaines personnes. Pour maintenir la discipline en ce qui concerne l'information figurant dans les prospectus et protéger l'intégrité des marchés canadiens, la législation en valeurs mobilières rend responsables certaines personnes qui ont participé à un appel public à l'épargne si elles ont présenté de l'information fausse ou trompeuse (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) dans un prospectus. Dans ce cas, les investisseurs peuvent notamment demander la nullité du contrat ou poursuivre en dommages-intérêts l'émetteur ou le porteur dont les titres ont été placés, les dirigeants de l'émetteur, ses promoteurs, le ou les placeurs et certaines autres personnes. Ces personnes (y compris les porteurs dont les titres ont été placés) sont solidairement responsables du préjudice causé aux investisseurs par l'information fausse ou trompeuse. À noter que, bien que « porteur dont les titres ont été placés » ne soit pas défini dans la législation en valeurs mobilières applicable, on considère généralement que ce terme désigne les personnes qui vendent des titres de la catégorie faisant l'objet du placement avec prospectus.

4.3. Application aux placements indirects des dispositions sur la responsabilité à l'égard du prospectus

Lors d'un placement indirect, l'émetteur emploie le produit pour acheter une entreprise (et peut-être aussi pour rembourser des dettes), et l'information (y compris l'information financière) figurant dans le prospectus décrit tant l'entreprise acquise que l'émetteur. Or l'émetteur ne conserve pas le produit du placement. Par conséquent, toute information fausse ou trompeuse figurant dans le prospectus qui a une influence défavorable sur la valeur de l'entreprise acquise risque de compromettre la capacité de l'émetteur de payer des dommages-intérêts.

Les placeurs ont la même responsabilité légale à l'égard d'un placement indirect qu'à l'égard d'un placement direct classique. Ils signent une attestation à propos de l'information figurant dans le prospectus de l'émetteur et sont passibles de sanctions si celle-ci est fausse ou trompeuse.

En matière de responsabilité à l'égard du prospectus, ce qui est différent dans le contexte d'un placement indirect, c'est que les anciens propriétaires (les vendeurs) de la société en exploitation, qui vendent leur participation dans cette société à l'émetteur et qui, dans les faits, se tournent vers le marché pour se départir de leurs avoirs, ne sont pas considérés comme des « porteurs dont les titres ont été placés » au sens de la législation en valeurs mobilières, parce qu'ils ne vendent pas les titres faisant l'objet du placement. Ainsi, les vendeurs qui touchent indirectement une partie du produit du placement pour la vente de leur participation dans la société en exploitation ne sont pas légalement responsables de l'information fausse ou trompeuse figurant dans le prospectus, contrairement à ce qui aurait été le cas s'ils avaient placé directement leurs titres de participation (et sauf s'ils sont également promoteurs, ce dont il sera question plus bas). Les personnes qui vendent une entreprise à un émetteur classique qui projette de faire un placement direct ne sont pas non plus considérées comme des « porteurs dont les titres ont été placés » bien qu'elles touchent indirectement le produit du placement. Encore une fois cependant, nous estimons que ces situations diffèrent d'un placement indirect parce que c'est bien un émetteur classique, et non les vendeurs, qui s'adresse au marché.

4.4. Responsabilité du promoteur

4.4.1. Signification du terme « promoteur »

Les promoteurs d'un émetteur, au sens de la législation en valeurs mobilières, sont généralement tenus de signer le prospectus à ce titre. Ils assument ainsi une responsabilité solidaire pour les déclarations fausses ou trompeuses contenues dans le prospectus, jusqu'à concurrence de dommages-intérêts correspondant au produit brut du placement. Le terme « promoteur » est défini de différentes manières dans la législation en valeurs mobilières de tous les territoires représentés au sein des ACVM, à l'exception de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec. L'Autorité des marchés financiers entend interpréter largement la notion de promoteur dans son analyse de prospectus. Nous estimons que les vendeurs qui reçoivent directement ou indirectement une part significative du produit du placement en

contrepartie de leurs services ou de biens relativement à l'établissement de l'entreprise de la fiducie de revenu sont des promoteurs et devraient signer le prospectus à ce titre.

4.4.2. Signification d'« entreprise » de la fiducie de revenu

Dans le domaine des placements indirects, il semble planer une incertitude sur la question de savoir si l'« entreprise d'un émetteur », au sens donné à cette expression dans la définition de « promoteur » en vigueur dans certains territoires représentés au sein des ACVM, désigne l'entreprise de l'émetteur (la fiducie de revenu) ou celle de la société en exploitation. On se demande plus particulièrement si, pour être considérée comme promoteur, une personne doit avoir participé à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de l'entreprise de la société en exploitation, ou à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de la fiducie de revenu elle-même.

Nous estimons que, la plupart du temps, la fiducie de revenu émetteur a pour principaux objectifs de mener à terme l'appel public à l'épargne et d'acquérir la société en exploitation. Il convient selon nous de centrer l'analyse sur la participation à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de la fiducie de revenu elle-même.

Nous estimons également que toute personne qui a procédé ou participé à la formation, à l'organisation ou à une restructuration importante (au sens souvent donné à ces termes dans la définition de « promoteur ») de la société en exploitation ne cesserait pas d'être promoteur dans le cadre du placement simplement parce que celui-ci est indirect. La fiducie de revenu et la société en exploitation ne sont pas suffisamment indépendantes l'une de l'autre pour justifier cette conclusion. La question de savoir si une personne a pris part à la fondation, à l'organisation ou à une restructuration importante de l'entreprise de la fiducie de revenu et de celle de la société en exploitation est une question de fait. Par conséquent, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu et les placeurs prennent leur décision à ce sujet en tenant compte des faits pertinents.

4.4.3. Information à fournir sur les conséquences découlant du fait que la société en exploitation est considérée comme un promoteur

Si la société en exploitation signe le prospectus à titre de promoteur mais que les vendeurs n'y conservent aucune participation ou n'y conservent qu'une participation symbolique à la fin du placement, le droit de demander des dommages-intérêts à la société en exploitation pour information fautive ou trompeuse n'offre que peu d'avantages aux investisseurs, voire aucun, parce que la fiducie de revenu acquiert une participation totale ou presque dans la société en exploitation. Par conséquent, nous nous attendons à ce que le prospectus indique que, nonobstant la responsabilité légale de la société en exploitation pour présentation d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus, les investisseurs qui décident d'exercer leur recours n'en tireront que peu d'avantages, voire aucun, parce qu'un jugement en leur faveur entraînerait une baisse de la valeur de la société en exploitation (souvent l'unique actif de la fiducie de revenu) et, partant, une baisse de la valeur de leurs titres. De plus, la société en exploitation n'aurait peut-être pas les moyens de faire droit à leur réclamation.

Nous estimons que ce type d'information serait utile pour les investisseurs qui ne comprennent peut-être pas les conséquences découlant du fait que la société en exploitation est considérée comme un promoteur de la fiducie de revenu, comme c'est souvent le cas.

En revanche, lorsque les vendeurs conservent une participation importante dans la société en exploitation, le fait que cette dernière est promoteur présente un avantage parce que la valeur de la participation pourrait servir à payer des dommages-intérêts sans que les titres de la fiducie de revenu détenus par les investisseurs subissent pour autant une baisse de valeur correspondante.

4.5. Responsabilité contractuelle

4.5.1. Responsabilité contractuelle habituelle des vendeurs à l'égard de l'information figurant dans le prospectus

Notre examen des prospectus de placements indirects indique que, lorsque les vendeurs ne signent pas le prospectus, ils prennent généralement par contrat la responsabilité des questions liées aux activités de la société en exploitation. Ils donnent généralement à l'émetteur, dans le contrat de vente, des garanties à propos de la société en exploitation et de ses activités. En outre, dans plusieurs placements indirects, les vendeurs ont déclaré dans le contrat de vente que le prospectus ne contenait pas d'information fautive ou trompeuse (ci-après une « déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus »).

4.5.2. Préoccupations relatives à l'application des dispositions actuelles aux placements indirects

Nous craignons que :

- i) les investisseurs ne se rendent pas compte que la loi ne leur donne pas toujours de recours contre les vendeurs, contrairement à ce qui serait le cas dans un placement direct si les vendeurs étaient considérés comme des « porteurs dont les titres ont été placés »;
- ii) les vendeurs ne fournissent pas de déclarations à propos de l'information figurant dans le prospectus dans des situations où nous les jugerions appropriées;
- iii) l'information fournie dans le prospectus à propos des déclarations, des garanties et des restrictions connexes fournies par les vendeurs dans le contrat de vente ne soit ni suffisamment détaillée ni exposée assez clairement pour que les investisseurs comprennent la responsabilité contractuelle des vendeurs;
- iv) les déclarations et garanties des vendeurs ne traitent pas adéquatement de la possibilité que les investisseurs perdent les droits et recours que la législation en valeurs mobilières leur offrirait dans le cadre d'un placement direct.

4.5.3. Information à fournir au sujet de la responsabilité des vendeurs

Vu les préoccupations exprimées au paragraphe 4.5.2, nous nous attendons à ce que tout prospectus relatif à un placement indirect dans lequel une partie du produit est versée aux vendeurs :

- i) indique clairement que les investisseurs peuvent ne pas avoir de recours direct contre les vendeurs pour présentation d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus, à moins que les vendeurs ne soient promoteurs ou administrateurs de l'émetteur ou qu'ils ne soient tenus de signer le prospectus;
- ii) décrive en détail les déclarations et garanties contenues dans le contrat de vente, ainsi que les indemnités prévues par celui-ci (y compris les restrictions importantes connexes), de même que les négociations (parties y compris); cette information doit être résumée dans le sommaire;
- iii) indique que le contrat de vente est un contrat important et recommande aux investisseurs de le lire pour connaître les déclarations et garanties des vendeurs, les indemnités qu'ils ont convenu de payer et les restrictions connexes;
- iv) indique les mesures prises pour offrir aux investisseurs des droits et des recours contre les vendeurs en remplacement de ceux offerts par la législation en valeurs mobilières dans le cadre d'un placement direct.

Le résumé des stipulations pertinentes du contrat de vente devrait également indiquer clairement :

- i) le total du produit versé aux vendeurs en contrepartie de leur participation dans la société en exploitation;
- ii) la nature des déclarations et des garanties des vendeurs, y compris toute limite importante, en indiquant notamment s'ils ont fourni une déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus;
- iii) la durée de validité des déclarations et garanties après la fin du placement;
- iv) toute limite financière des obligations d'indemnisation des vendeurs;
- v) toute autre limite des obligations d'indemnisation des vendeurs.

Nous nous attendons à ce que le résumé des stipulations du contrat de vente indique clairement la portée de l'engagement des vendeurs (en termes d'indemnités) à respecter leurs déclarations et les garanties fournies à l'émetteur.

Le personnel des ACVM pourrait recommander de refuser le visa si les vendeurs touchent le produit d'un placement indirect en vendant leur participation dans une société en exploitation sans réellement assumer de responsabilité (directement ou indirectement) pour l'information fournie en vue du placement, que ce soit dans le contrat de vente, en signant le prospectus ou d'une autre façon.

4.5.4. Préoccupations concernant la nature et la portée des déclarations formulées et indemnités offertes par les vendeurs dans le contrat de vente

Les déclarations et garanties des vendeurs, ainsi que le genre d'indemnités qu'ils sont prêts à offrir à l'émetteur dans le cadre d'un placement indirect dépendent des circonstances, et notamment de la nature de la société en exploitation et de ses activités, ainsi que de la nature et de l'importance de la participation des vendeurs (individuellement ou dans l'ensemble) dans la société en exploitation.

Voici des exemples de situations qui nous préoccupaient parce que les vendeurs n'assumaient pas ces responsabilités dans le cadre de placements indirects :

- i) certains vendeurs (les « vendeurs actifs ») présentant les caractéristiques suivantes :
 - ils avaient une influence importante sur le contrôle de la société en exploitation avant le placement et participaient au placement et (ou) à la direction ou à la supervision de la direction de la société en exploitation avant le placement;
 - ils avaient une influence (soit seuls, soit avec d'autres) sur le placement;
 - les membres de la haute direction de la société en exploitation;

vendaient à l'émetteur une part non négligeable de leur participation dans la société en exploitation à la fin du placement mais :

 - a) ne signaient pas le prospectus de l'émetteur à titre de promoteurs;
 - b) ne faisaient pas dans le contrat d'achat de déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus;

ii) l'obligation du vendeur d'indemniser l'émetteur si la déclaration à propos de l'information figurant dans le prospectus était fautive était limitée à un montant inférieur au produit touché par le vendeur en contrepartie de sa participation dans la société en exploitation ou limitée par une franchise ou un autre seuil empêchant de réclamer des indemnités si le montant des réclamations (séparément ou en totalité) est inférieur à un certain niveau ;

iii) la responsabilité pour l'information utilisée en vue du placement était indûment limitée, eu égard à la nature de l'investissement du vendeur, car le délai pendant lequel il était possible de poursuivre ce dernier pour fautive déclaration était nettement plus court que celui pendant lequel on peut poursuivre l'émetteur pour présentation d'information fautive ou trompeuse dans le prospectus.

Si le vendeur actif n'est responsable d'une fautive déclaration dans le contrat de vente que s'il a connaissance d'une inexactitude, nous nous attendons à ce qu'il ait l'obligation corrélative de faire le nécessaire pour étayer sa déclaration. Par exemple, un vendeur actif ne faisant pas partie de la direction devrait demander les renseignements appropriés aux dirigeants de la société en exploitation.

Les ACVM conviennent qu'il peut y avoir une limite aux indemnités que certains vendeurs peuvent payer et au délai pendant lequel on peut réclamer ces indemnités. Pour déterminer si les vendeurs ont assumé une juste responsabilité (directement ou indirectement) pour l'information utilisée en vue du placement, nous évaluerons généralement l'ensemble des déclarations, garanties et indemnités offertes par les vendeurs en tant que groupe, au lieu d'évaluer chaque élément ou vendeur séparément. Nous estimons que cette façon de faire est conforme aux réalités commerciales en fonction desquelles les parties à ces opérations répartissent les risques et les avantages.

PARTIE 5 DOCUMENTS PROMOTIONNELS

5.1. Préoccupations relatives aux documents promotionnels

Les personnes inscrites sollicitent souvent les investisseurs pendant la « période d'attente » qui s'étend entre le visa du prospectus provisoire et celui de la version définitive, et pendant la période suivant le visa de la version définitive et la fin du premier appel public à l'épargne. En plus de la distribution du prospectus provisoire (ou de la version définitive, si elle est disponible) aux investisseurs éventuels, ce processus entraîne souvent la distribution de documents (comme des cahiers verts) aux courtiers inscrits et aux membres des syndicats de prise ferme. L'information figurant dans ces documents est généralement une version simplifiée de celle qui figure dans le prospectus et doit s'y limiter (sauf pour ce qui est de l'information sur les modalités de base de placements analogues et de l'information générale sur le marché, qui ne sont pas propres à l'émetteur).

Les documents promotionnels utilisés dans le cadre des placements de fiducies de revenu insistent souvent sur le « rendement ». Or nous craignons que ce mot ne soit pas bien compris, non seulement parce qu'il a des connotations ou est communément utilisé dans un sens qui ne correspondent pas aux caractéristiques des parts de fiducies de revenu, mais aussi parce que la relation entre le « rendement » décrit dans ces documents et l'information figurant dans le prospectus peut être équivoque.

Dans le domaine des placements de fiducies de revenu, le terme « rendement » désigne généralement le rendement obtenu au bout d'un an (exprimé en pourcentage du prix de souscription des parts), si les montants que la fiducie de revenu entend verser aux porteurs en vertu de sa politique de distribution sont réellement versés. Dans le cadre de l'information continue, les émetteurs devraient tenir compte des attentes qu'ils ont communiquées précédemment aux investisseurs en matière de rendement, notamment au moyen de documents promotionnels. Il est important que l'information sur le rendement indique si les attentes sont satisfaites et dans quelle mesure elles le sont. Le cas échéant, les émetteurs devraient inclure dans leur rapports de gestion intermédiaires et annuels une comparaison entre le rendement prévu qui a été communiqué précédemment et le rendement réel.

5.2. Information à fournir dans les cahiers verts

Nous craignons que l'utilisation du terme « rendement » dans les documents promotionnels ne laisse entendre que le montant des versements est fixe. Nous nous attendons donc à ce que toute mention du « rendement » soit accompagnée d'un avertissement précisant que, contrairement aux émetteurs de titres à revenu fixe, les fiducies de revenu ne sont aucunement tenues de verser un montant fixe aux porteurs et que les versements pourraient diminuer, voire être suspendus, ce qui ferait baisser le rendement par rapport au prix de souscription.

Nous craignons également que la présentation d'un rendement dans les documents promotionnels ne soit une source de confusion, parce que le rendement n'est généralement pas indiqué dans le prospectus. Si les documents promotionnels indiquent un rendement, nous nous attendons à ce qu'ils renvoient à l'information figurant dans le prospectus sur laquelle ils sont fondés (et notamment aux liquidités distribuables pro forma). Nous nous attendons en particulier à ce que toute indication du rendement dans les documents promotionnels de la fiducie de revenu indique également la proportion des liquidités distribuables pro forma (selon le prospectus) que ce rendement représenterait. Le paragraphe 6.5.2 contient des directives sur la présentation des liquidités distribuables dans les cahiers verts.

De plus, si les documents évoquent les économies d'impôt (comme les remboursements de capital) que les versements permettent de réaliser, nous nous attendons à ce que l'information à ce sujet soit claire et, dans la mesure du possible, chiffrée. Par exemple, il faudrait indiquer clairement la portion estimative des versements qui sera à imposition différée pendant la période prévisible, ainsi que les conséquences fiscales, au besoin en faisant des renvois.

5.3. Les fiducies de revenu doivent-elles nous fournir des exemplaires de leurs cahiers verts?

Oui. Nous nous attendons à ce que les fiducies de revenu émettrices fournissent un exemplaire de tous leurs cahiers verts aux autorités en valeurs mobilières lorsqu'elles déposent un prospectus provisoire, ainsi que toute documentation qui explique clairement et succinctement comment le rendement (s'il est indiqué dans les cahiers verts) est calculé à partir de l'information figurant dans le prospectus. En outre, nous pouvons demander tout autre document promotionnel relatif aux placements de parts d'une fiducie de revenu.

PARTIE 6 QUESTIONS RELATIVES À L'INFORMATION CONTINUE

6.1. Information continue concernant la société en exploitation

Nous estimons que la performance et les perspectives d'avenir des fiducies de revenu dépendent surtout de la performance et des activités de la société en exploitation. Pour prendre une décision éclairée concernant l'achat de parts d'une fiducie de revenu, l'investisseur a généralement besoin d'informations détaillées sur la société en exploitation. Il lui faut notamment i) les états financiers intermédiaires et annuels de la société en exploitation, accompagnés des rapports de gestion connexes, ii) des informations complètes sur les activités de la société en exploitation (du même ordre que l'information qui devrait figurer dans la notice annuelle) et iii) les communiqués et déclarations de changement important concernant les changements intervenus dans les activités, l'exploitation ou le capital de la société en exploitation.

La fiducie doit inclure dans toute déclaration d'acquisition d'entreprise concernant l'acquisition d'une société en exploitation qui est déposée conformément à la partie 8 du Règlement 51-102 (ou au texte qui le remplace) de l'information financière à jour sur la société.

Si la législation en valeurs mobilières de certains territoires représentés au sein des ACVM est ambiguë et n'indique pas clairement si l'information ci-dessus concernant la société en exploitation est exigée par les émetteurs assujettis qui sont des fiducies de revenu ou d'autres entités non constituées en

personne morale, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu dépose un ou plusieurs engagements auprès des autorités en valeurs mobilières avant d'obtenir le visa du prospectus, d'exécuter un plan d'arrangement touchant une société en exploitation ou d'acquérir une participation directe ou indirecte dans une société en exploitation. Voici un exemple du type d'engagement auquel nous nous attendons :

i) la fiducie de revenu traitera la société en exploitation comme une filiale pour remplir ses obligations d'émetteur assujetti; toutefois, si les principes comptables généralement reconnus (PCGR) qu'elle utilise interdisent la consolidation de son information financière et de celle de la société en exploitation, elle fournira aux porteurs de parts, tant que la société en exploitation (ainsi que ses intérêts commerciaux importants) représentera un actif important pour elle, les états financiers annuels vérifiés et intermédiaires de la société en exploitation, établis conformément aux mêmes PCGR que ceux qu'elle utilise pour ses états financiers, ainsi que le rapport de gestion connexe, établi conformément au Règlement 51-102 (ou au texte qui le remplace) (ainsi que de l'information sur les intérêts commerciaux importants de la société);

ii) la fiducie de revenu attestera annuellement qu'elle a respecté son engagement et déposera l'attestation au moyen de SEDAR en même temps que ses états financiers annuels.

Nous reconnaissons que, dans certaines circonstances, la fiducie de revenu n'a pas directement accès à l'information financière de la société en exploitation, par exemple si elle détient une participation inférieure à 50 %. Dans ce cas, nous nous attendons à ce qu'elle s'assure de pouvoir suivre les directives énoncées à l'article 6.1, que ce soit en les intégrant aux modalités du contrat d'acquisition ou d'une autre façon.

6.2. Information financière comparative

La plupart des fiducies de revenu sont la continuation d'une entreprise qui était exploitée auparavant sous une autre forme juridique (par exemple, une société par actions). Nous estimons que le changement de forme juridique ne change pas le fond des activités et n'empêche donc pas la fiducie de revenu de présenter l'information financière de l'entreprise sous-jacente pour sa première période intermédiaire et son premier exercice, y compris le période intermédiaire au cours de laquelle elle a été créée.

En ce qui concerne les acquisitions comptabilisées selon la méthode de l'acquisition, nous nous attendons à ce que les fiducies de revenu fournissent dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels les chiffres correspondants de l'entreprise absorbée. En ce qui concerne les fiducies créées au cours d'une période intermédiaire, nous nous attendons à ce que leur premier rapport de gestion intermédiaire contienne de l'information financière sur l'entreprise absorbée (du début de la période intermédiaire pertinente jusqu'à la date de création de la fiducie) et de l'information financière sur la fiducie (à compter de la date de sa création). Voici une liste non exhaustive de chiffres pertinents :

- Produits d'exploitation/ventes
- Coût des marchandises vendues
- Marge bénéficiaire brute
- Frais généraux et administratifs
- Bénéfice net

Si le transfert de la société en exploitation à une fiducie de revenu est comptabilisé à la valeur comptable, nous nous attendons à ce que la fiducie de revenu fournisse dans ses états financiers les chiffres correspondants des exercices antérieurs de l'entreprise sous son ancienne forme juridique.

Lorsque l'émetteur juge inopportun de fournir de l'information comparative, par exemple si la fiducie de revenu est le résultat de plusieurs acquisitions, nous l'encourageons à consulter la ou les autorités en valeurs mobilières compétentes avant de déposer les documents d'information continue pertinents.

6.3. Constatation des actifs incorporels

Selon les PCGR, tous les actifs incorporels acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises doivent être dûment comptabilisés. En outre, une fraction du coût d'acquisition total doit être attribuée à tous les actifs incorporels acquis, en fonction de la juste valeur de ces éléments à la date d'acquisition. Pour aider les investisseurs à apprécier l'objectivité de l'évaluation et le coût attribué aux actifs incorporels, les fiducies de revenu devraient décrire dans le document d'offre la ou les méthodes utilisées pour évaluer les actifs incorporels.

6.4. Les initiés à l'égard de la société en exploitation sont-ils également initiés à l'égard de la fiducie de revenu aux fins de la législation?

De même que la performance et les perspectives d'avenir des fiducies de revenu dépendent, selon nous, de la performance et des perspectives de la société en exploitation, les personnes qui seraient considérées comme des initiés (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) à l'égard de la société en exploitation si celle-ci était émetteur assujetti doivent remplir leurs obligations de déclaration comme si elles étaient aussi initiées à l'égard de la fiducie.

Si la législation en valeurs mobilières de certains territoires représentés au sein des ACVM n'indique pas clairement si les initiés à l'égard de la société en exploitation sont aussi initiés à l'égard de la fiducie de revenu (ou d'une autre entité non constituée en personne morale), l'émetteur devrait déposer un engagement auprès des autorités en valeurs mobilières avant d'obtenir le visa du prospectus, d'exécuter un plan d'arrangement touchant la société en exploitation ou d'acquérir une participation directe ou indirecte dans une société en exploitation. Nous nous attendons à ce que l'engagement prévoit que, tant que la fiducie de revenu restera émetteur assujetti, elle prendra les mesures appropriées pour exiger de toute personne qui serait considérée comme un initié à l'égard de la société en exploitation ou d'une personne ayant une relation spéciale avec la société en exploitation, si celle-ci était émetteur assujetti, qu'elle dépose des déclarations d'initié concernant ses opérations sur les parts de la fiducie de revenu (y compris sur les titres échangeables qui permettent d'acquérir des parts) et qu'elle se conforme aux interdictions d'opérations d'initiés prévues par la loi. La fiducie de revenu devrait attester annuellement au moyen de l'attestation visée au paragraphe ii de l'article 6.1 ci-dessus qu'elle a respecté son engagement.

Nous craignons que d'autres personnes en possession d'information importante et inconnue du public au sujet de la fiducie de revenu i) ne répondent pas à la définition d'« initié » (au sens de la législation en valeurs mobilières applicable) ou ii) ne soient pas visées par l'engagement. Par conséquent, nous pourrions demander des engagements supplémentaires dans certains cas. Les fiducies de revenu devront obtenir un engagement contractuel des personnes et entités tenues de se conformer à ces engagements.

À la suite de récentes modifications de la législation en valeurs mobilières de l'Alberta, les initiés à l'égard de la société en exploitation et de la société de gestion sont réputés initiés à l'égard de la fiducie de revenu dans cette province. Les ACVM rédigent actuellement un projet de règlement pancanadien qui harmoniserait et simplifierait les obligations de déclaration des initiés à l'égard d'émetteurs assujettis. Le projet de règlement devrait harmoniser les obligations faites aux initiés à l'égard des sociétés en exploitation et aux sociétés de gestion de déposer des déclarations concernant leurs opérations sur les titres de la fiducie de revenu. Tant que ce règlement pancanadien sur les déclarations d'initiés ne sera pas entré en vigueur, nous nous attendons à ce que les fiducies continuent de fournir les engagements ci-dessus.

6.5. Rapport de gestion

6.5.1. Risques et incertitudes

En vertu de l'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion, les fiducies de revenu doivent analyser les tendances et les risques importants qui ont eu une incidence sur les états financiers de la société en exploitation, ainsi que les tendances et les risques qui pourraient dorénavant en avoir une. Bien que les instructions de l'Annexe 51-102A1 ne l'indiquent pas expressément, les fiducies de revenu devraient, pour remplir leurs obligations en matière d'information sur les risques, fournir une analyse détaillée des facteurs de risque liés à l'engagement potentiel à remplacer et à entretenir des immobilisations, notamment une analyse quantitative des dépenses annuelles en immobilisations par rapport aux dépenses actuelles, ainsi que leur incidence prévue sur les distributions.

6.5.2. Analyse des liquidités distribuées

Bien que la plupart des fiducies de revenu aient l'intention de distribuer leurs liquidités disponibles aux porteurs de parts, aucune distribution n'est garantie. Le montant distribué dépendra de nombreux facteurs, notamment de la performance financière de la société en exploitation, des clauses restrictives de ses contrats de prêt et de ses titres de créance, de ses besoins en fonds de roulement et de ses besoins de capitaux à venir. Il est important que les porteurs de parts disposent d'information sur la source des distributions, et sachent notamment si elles ont été financées par un emprunt de l'émetteur, et qu'on leur indique si les montants versés ne peuvent être classés comme rendement du capital investi. Bien que les instructions des Annexes 51-102A1 ne l'indiquent pas expressément, les fiducies de revenu devraient, pour remplir leurs obligations en matière d'information sur les liquidités, fournir suffisamment d'information sur leurs sources de financement pour les distributions de liquidités actuelles et futures pour que les porteurs puissent comprendre si une partie des distributions a été financée par des flux de trésorerie non liés aux activités d'exploitation. De même, les fiducies de revenu devraient quantifier ces montants et exposer leur incidence sur leur capacité de maintenir les distributions à long terme si elles se servent de flux de trésorerie non liés aux activités d'exploitation pour financer les distributions de liquidités.

Les fiducies de revenu peuvent résoudre les difficultés évoquées à l'article 2.1 et ci-dessus en résumant dans leurs rapports de gestion intermédiaires et annuels les principaux éléments de leur performance qu'il est nécessaire de connaître pour évaluer la durabilité de leurs distributions de liquidités. On peut résumer l'information en se servant d'un tableau comme celui-ci :

		Dernier trimestre	Cumulatif pour l'exercice courant (Exercice 1)	Derniers exercices	
				(Exercice 2)	(Exercice 3)
A.	Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation*	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
B.	Bénéfice net (perte nette)	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>

C.	Distributions réelles ou payables au cours de la période**	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
D.	Excédent (déficit) des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation par rapport aux distributions (A) – (C)***	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>
E.	Excédent (déficit) du bénéfice net par rapport aux distributions (B) – (C)***	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>	<u>XX \$</u>

* Prend en compte les variations des éléments hors caisse du fonds de roulement.

** Comprend les distributions versées ou payables pour toutes les catégories de parts et, le cas échéant, les distributions spéciales versées ou payables au cours de la période.

*** Les fiducies de revenu peuvent présenter l'excédent (le déficit) dans les rangées D et (ou) E sous forme de ratio ou de pourcentage. Dans ces cas, nous nous attendons à ce que le ratio ou le pourcentage soit déterminé uniquement en fonction des montants indiqués dans les rangées A, B et C du tableau, selon le cas.

Le tableau ci-dessus donne de l'information claire sur la relation entre les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et le bénéfice net (la perte nette), ainsi que les distributions historiques.

Si les distributions sont plus élevées que le bénéfice net (la perte nette) ou les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, ce qui nécessite d'indiquer un déficit dans une des colonnes du tableau ci-dessus, la fiducie de revenu doit notamment, pour contribuer à une analyse équilibrée de ses résultats d'exploitation et de la situation financière :

- i) expliquer pourquoi elle a décidé de faire des distributions constituant en partie un remboursement de capital au sens financier du terme ou encore pourquoi elle ne juge pas qu'une partie de ces distributions doive être considérée comme un remboursement de capital au sens financier du terme;
- ii) quantifier et décrire les sources des liquidités utilisées pour combler le déficit;

- iii) indiquer ses obligations ou celles de ses filiales relativement aux sources de liquidités utilisées pour combler le déficit, notamment les conditions de remboursement et les intérêts à payer;
- iv) préciser si un contrat important a été modifié pour combler le déficit et si des renonciations ou des consentements ont été obtenus;
- v) préciser si elle s'attend à ce que les distributions continuent, dans l'avenir prévisible, à dépasser le bénéfice net et (ou) les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation; dans l'affirmative, elle devrait indiquer les conséquences que cela aura sur la durabilité des distributions; sinon, elle devrait expliquer les raisons pour lesquelles elles ne s'attend pas à ce que cette situation se maintienne;
- vi) préciser si elle prévoit que les distributions pourraient être suspendues dans l'avenir prévisible.

Si les distributions versées ne sont pas égales aux liquidités distribuables, l'émetteur devrait aussi expliquer les différences entre les deux montants. Si les distributions versés dépassent de façon importante les liquidités distribuables, nous nous attendons à ce que l'information sur les liquidités distribuables contienne des explications détaillées sur le financement des distributions excédentaires, car cela a une incidence sur la liquidité de l'émetteur. Il ne suffit pas d'inclure des formules types ou vagues sur les sources de capitaux ou de financement de l'émetteur ni de renvoyer le lecteur à l'état des flux de trésorerie. Si une partie importante des liquidités distribuables n'a pas été distribuée, nous nous attendons à ce que l'information sur les montants distribués contienne des explications.

Pour que les objectifs du rapport de gestion soient respectés, l'information sur les liquidités distribuables de l'émetteur pour une période devrait être accompagnée de l'information visée aux articles 2.5, 2.6, 2.7 et 2.8, selon le cas, ainsi que du tableau ci-dessus et des explications connexes. Les émetteurs doivent également se reporter aux directives énoncées aux articles 2.5, 2.6, 2.7, 2.8 et au paragraphe 6.5.2 pour présenter l'information sur les liquidités distribuables, notamment dans les rapports de gestion annuel et intermédiaires, les communiqués et les documents promotionnels comme les cahiers verts. Se reporter également à la partie 5.

PARTIE 7 GOUVERNANCE

7.1. Attestations du chef de la direction et du chef des finances, comités de vérification et gouvernance efficace

Il est important que les investisseurs sachent comment l'émetteur et la société en exploitation s'acquitteront de leurs responsabilités en matière de gouvernance. Nous nous attendons à ce que l'émetteur indique dans le prospectus comment ils feront et comment ils entendent se conformer aux textes suivants ou aux textes qui les remplacent, selon ce qui convient dans chaque territoire :

- a) le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs (le « Règlement 52-109 »);
- b) le Règlement 52-110 sur le comité de vérification ou le BCI 52-209 Audit Committees;
- c) l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance;
- d) le Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance.

Par exemple, nous suggérons que l'émetteur indique les personnes qui signeront à titre de chef de la direction et (ou) de chef des finances pour remplir les obligations prévues par le Règlement 52-109.

Les fiducies de revenu devraient notamment consulter les dispositions suivantes des textes susmentionnés ou des instructions générales connexes en ce qui concerne les fiducies de revenu et les structures analogues :

- a) la partie 4 de l'Instruction générale relative au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs;
- b) l'article 1.2 de l'Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité de vérification;
- c) l'article 1.2 de l'Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance.

7.2. Autres préoccupations concernant le droit des sociétés

Les sociétés par actions sont régies par des lois qui prévoient leurs principales obligations et les droits de leurs actionnaires. Aucun régime comparable ne régit les structures non constituées en société par actions comme les fiducies de revenu. L'investisseur doit consulter la déclaration de fiducie de chacune d'entre elles pour connaître leurs obligations ainsi que les droits et protections dont jouissent les porteurs de parts. Il est important que les porteurs de parts sachent que les stipulations des déclarations de fiducie peuvent s'écarter des règles minimales prescrites par le droit des sociétés et varier entre fiducies.

Pour que les porteurs de parts comprennent ces différences, nous recommandons que les émetteurs comparent les droits et obligations des actionnaires en vertu du droit des sociétés avec les droits et obligations prévus par la déclaration de fiducie, en soulignant les différences importantes. Par exemple, en vertu du droit des sociétés, toute société doit tenir une assemblée annuelle pour permettre à ses actionnaires d'exercer leur droit d'élire les administrateurs. Si la déclaration de fiducie ne permet pas aux porteurs de parts d'élire les administrateurs de la fiducie, il convient de l'indiquer clairement.

Comme nous craignons que les porteurs de parts de fiducies de revenu ne jouissent pas des mêmes protections et droits, notamment des mêmes droits d'action, que les actionnaires d'une société par actions, nous recommandons aussi que les émetteurs inscrivent la mention suivante dans leur notice annuelle (le cas échéant) et dans tout prospectus qu'ils déposent :

« Les porteurs de parts de la fiducie jouissent de tous les droits et protections fondamentaux, notamment des droits d'action, dont jouissent les actionnaires en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions. Ces protections, droits et recours sont prévus dans [acte de fiducie en date du ***]. »;

OU

« Les porteurs de parts de la fiducie jouissent de tous les droits et protections fondamentaux, notamment des droits d'action, dont jouissent les actionnaires en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, sauf : [indiquer les protections, droits et recours exclus.] Les protections, droits et recours sont prévus dans [acte de fiducie en date du ***]. ».

Certains textes de la législation sur les sociétés, par exemple l'article 21 de la Loi canadienne sur les sociétés par actions, prévoient un mécanisme permettant à une personne qui souhaite faire une offre en vue d'acquérir les actions d'une société d'en demander la liste des actionnaires. La fiducie de revenu qui refuse de fournir cette liste à un initiateur devrait consulter l'Avis 62-202 relatif aux mesures de défense contre une offre publique d'achat, au Québec, ou la National Policy 62-202 – Take-Over Bids – Defensive Tactics, ailleurs au Canada. S'il s'agit d'une tactique qui risque d'empêcher ses porteurs de répondre à une offre publique d'achat ou à une offre concurrente, les autorités en valeurs mobilières du Canada pourraient prendre les mesures qui s'imposent.

PARTIE 8 AUTRES QUESTIONS

8.1. Nom des fiducies de revenu

Comme l'indique l'article 1.2, la présente instruction vise les fiducies de revenu et non les « fonds d'investissement », au sens du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement, ni les émetteurs de titres adossés à des créances ou de parts de fiducie de capital. Lors de leur création, les fiducies de revenu doivent veiller à ce que leur information indique clairement aux investisseurs qu'elles ne sont pas des fonds d'investissement ou des organismes de placement collectif. Elles devraient se garder de prendre un nom qui peut tromper les investisseurs quant à la nature de leur structure ou de leurs objectifs commerciaux. Si elles incluent des termes comme « fonds d'actions » ou « croissance du revenu » dans leur nom, elles peuvent donner à entendre par inadvertance qu'elles sont des fonds d'investissement ou des organismes de placement collectif. Or elles doivent donner aux investisseurs une idée claire de leur structure et de la nature des titres offerts.

Projet d'Instruction générale 12-202 relative à la levée des interdictions d'opérations prononcées en cas de non-conformité

L'Autorité des marchés financiers de concert avec les autres membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ci-après « ACVM ») publie ci-dessous, pour consultation, un *Projet d'Instruction générale 12-202 relative à la levée des interdictions d'opérations prononcées en cas de non-conformité*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit, avant l'expiration du délai de 60 jours de la présente publication, à savoir le **6 mars 2007**, en s'adressant à :

Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria,
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.com

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4455
nicole.parent@lautorite.qc.ca

Edvie Élysée
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4416
edvie.elysee@lautorite.qc.ca

Le 5 janvier 2007

Avis de consultation

Projet d'Instruction générale 12-202 relative à la levée des interdictions d'opérations prononcées en cas de non-conformité

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation un projet d'*Instruction générale 12-202 relative à la levée des interdictions d'opérations prononcées en cas de non-conformité* (l'« instruction générale »). L'instruction indique les circonstances dans lesquelles les autorités en valeurs mobilières peuvent exercer leur pouvoir discrétionnaire de lever une interdiction d'opérations sur les titres d'un émetteur prononcée à l'encontre de cet émetteur pour manquement à ses obligations d'information continue. Elle concerne les interdictions d'opérations applicables aux émetteurs et les interdictions d'opérations limitées aux dirigeants qui sont décrites dans l'Avis 57-301 du personnel des ACVM, *Interdictions d'opérations limitées aux dirigeants en cas de retards dans le dépôt des états financiers*.

Objet

L'instruction :

- harmonise et simplifie les procédures d'examen entre les membres des ACVM;
- donne des directives aux émetteurs frappés par une interdiction d'opérations;
- explique les facteurs que les autorités en valeurs mobilières prennent en considération lors de l'évaluation des demandes de levée totale ou partielle d'interdictions d'opérations.

Résumé de l'instruction

L'instruction fournit des directives aux émetteurs frappés par une interdiction d'opérations (notamment une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants) qui a été prononcée en cas de manquement aux obligations d'information continue. Elle explique la marche à suivre pour demander une levée totale ou partielle, ainsi que les facteurs pris en considération par les autorités en valeurs mobilières pour décider s'il y a lieu d'accorder une levée.

L'instruction indique que les émetteurs doivent généralement déposer tous les documents d'information continue manquants et acquitter tous les droits impayés pour que les autorités en valeurs mobilières lèvent une interdiction d'opérations.

L'instruction aborde aussi les autres circonstances dans lesquelles les autorités en valeurs mobilières peuvent envisager une levée totale ou partielle et les conditions applicables.

Documents non publiés

Pour rédiger l'instruction générale, nous n'avons utilisé aucun rapport, étude, décision ou autre document important non publié.

Consultation

Nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires sur le projet d'instruction.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 6 mars 2007. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez également les fournir sur disquette (format Word pour Windows).

Prière d'adresser vos commentaires aux membres des ACVM comme suit :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Nova Scotia Securities Commission

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

Mike Mumby
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
4th Floor, 300 - 5th Avenue SW
Calgary (Alberta) T2P 3C4
Télécopieur : 403-297-2082
Courriel : mike.mumby@seccom.ab.ca

Anne-Marie Beaudoin, secrétaire
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, Square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
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 reçus pendant la période de consultation.

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Nicole Parent
Analyste
514-395-0558, poste 4455
nicole.parent@lautorite.qc.ca

Edvie Élysée
Analyste
514-395-0558, poste 4416
edvie.elysee@lautorite.qc.ca

Alberta Securities Commission

Mike Mumby
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
403-297-3826
mike.mumby@seccom.ab.ca

British Columbia Securities Commission

Andrew Richardson
Deputy Director, Corporate Finance
604-899-6730 (ligne directe)
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en
Alberta)
arichardson@bcsc.bc.ca

Betty Adema
Securities Analyst, Corporate Finance
604-899-6729 (ligne directe)
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en
Alberta)
badema@bcsc.bc.ca

Sheryl Thomson
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604-899-6778 (ligne directe)
800 373 6393 (sans frais en C.-B. et en
Alberta)
sthomson@bcsc.bc.ca

Saskatchewan Financial Services Commission

Ian McIntosh
Deputy Director, Corporate Finance
306-787-5867
imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
204-945-2555
bbouchard@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
416-5938132
mau@osc.gov.on.ca

David Coultice
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416-204-8979
dcoultice@osc.gov.on.ca

Nova Scotia Securities Commission

Frank Mader
Staff Accountant, Corporate Finance
902-424-5343
maderfa@gov.ns.ca

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

To-Linh Huynh
Agente des services financiers généraux
506-643-7695
To-Linh.Huynh@nbsc-cvmb.ca

Le 5 janvier 2007

INSTRUCTION GÉNÉRALE 12-202 RELATIVE À LA LEVÉE DES INTERDICTIONS D'OPÉRATIONS PRONONCÉES EN CAS DE NON-CONFORMITÉ

PARTIE 1 INTRODUCTION

La présente instruction générale donne des directives aux émetteurs frappés par une interdiction d'opérations, notamment par une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants décrite dans l'Avis 57-301 du personnel des ACVM, *Interdictions d'opérations limitées aux dirigeants en cas de retards dans le dépôt des états financiers*, qui a été prononcée à leur encontre pour manquement à leurs obligations d'information continue.

La présente instruction générale explique la marche à suivre pour demander une levée totale ou partielle d'une interdiction d'opérations. Elle précise les documents à déposer, le genre d'examen auquel les autorités en valeurs mobilières (« nous ») procèdent ainsi que certains des facteurs que nous prenons en considération pour décider s'il y a lieu d'accorder une levée totale ou partielle.

La présente instruction générale s'adresse également aux porteurs ou autres parties qui demandent la levée.

PARTIE 2 DÉFINITIONS

Dans la présente instruction générale, on entend par :

« demande » : une demande de levée totale ou partielle d'une interdiction d'opérations présentée aux autorités compétentes en vertu des dispositions indiquées à l'annexe A et, en Colombie-Britannique, si l'interdiction d'opérations a pris effet depuis 90 jours ou moins, le dépôt des documents d'information continue;

« interdiction d'opérations » : l'interdiction d'effectuer des opérations sur les titres d'un émetteur prononcée à l'encontre de celui-ci ou de ses dirigeants pour manquement aux obligations d'information continue;

« levée partielle » : une décision qui autorise un ou plusieurs émetteurs ou personnes physiques frappés par une interdiction d'opérations d'effectuer certaines opérations ou, au Québec, certains placements pendant l'interdiction;

« obligation de tenir une assemblée annuelle » : l'obligation, prévue par la législation sur les sociétés applicable ou les règles équivalentes applicables aux émetteurs non constitués en personne morale, de tenir une assemblée annuelle des porteurs;

« rapport de gestion » : un rapport de gestion au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;

« rapport de la direction sur le rendement du fonds » : un rapport de la direction sur le rendement du fonds au sens du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*;

« Règlement 52-109 » : le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*.

Les expressions définies dans la Norme canadienne 14-101, *Définitions*, ont le même sens dans la présente instruction générale.

PARTIE 3 RECEVABILITÉ DE LA DEMANDE ET CRITÈRES DE LEVÉE

3.1. Levée totale

1) Documents à déposer

De manière générale, nous n'exerçons pas notre pouvoir discrétionnaire d'accorder la levée totale tant que l'émetteur n'a pas déposé tous ses documents d'information continue. Les manquements les plus courants concernent les documents d'information prévus par les règlements suivants :

- a) le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- b) le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;
- c) le *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement*;
- d) le *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers*;
- e) le *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*;
- f) le *Règlement 52-110 sur le comité de vérification* ou le *BC Instrument 52-509 Audit Committees*;
- g) le *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*.

2) Exceptions concernant le dépôt des documents intermédiaires

Dans l'exercice de notre pouvoir discrétionnaire de lever une interdiction d'opérations, nous pouvons ne pas demander à l'émetteur de déposer certains états financiers intermédiaires, rapports de gestion intermédiaires, attestations intermédiaires ou rapports intermédiaires de la direction sur le rendement du fonds manquants, s'il a déposé les documents suivants :

- a) tous les états financiers annuels vérifiés, rapports de gestion annuels, attestations annuelles et rapports annuels de la direction sur le rendement du fonds à déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable;
- b) toutes les notices annuelles, circulaires de sollicitation de procurations et déclarations de changement important à déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable;
- c) tous les états financiers intermédiaires (comprenant les chiffres comparatifs de l'exercice précédent), rapports de gestion intermédiaires, attestations intermédiaires et rapports intermédiaires de la direction sur le rendement du fonds de toutes les périodes intermédiaires de l'exercice courant à déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable.

3) Exceptions concernant le dépôt des documents annuels

Dans certains cas, l'émetteur qui souhaite obtenir la levée peut estimer qu'il pourrait être difficile d'établir et de déposer tous les documents manquants ou que ceux-ci seraient peu utiles pour les investisseurs en raison du délai écoulé depuis la date d'effet de l'interdiction d'opérations. Cela peut notamment être le cas des documents portant sur d'anciennes périodes ou des périodes antérieures à un changement significatif dans les affaires de l'émetteur. L'émetteur devrait alors présenter une demande détaillée expliquant sa situation. Le cas échéant, nous déterminons si le dépôt de certains documents

manquants peut ne pas être nécessaire pour obtenir la levée. Nous pouvons notamment tenir compte des facteurs suivants :

- a) la date de l'information qui doit figurer dans le document – l'information sur d'anciennes périodes peut être moins pertinente que l'information sur des périodes récentes;
- b) l'accès aux dossiers – l'impossibilité d'accéder aux dossiers peut empêcher l'émetteur de se conformer à certaines obligations de dépôt;
- c) l'activité au cours de la période – si l'émetteur n'a exercé aucune activité ou a changé d'activité au cours d'une certaine période, l'information sur cette période ou sur des périodes antérieures peut ne pas être pertinente;
- d) le délai écoulé depuis la prise d'effet de l'interdiction d'opérations;
- e) les changements intervenus au sein de la direction de l'émetteur;
- f) le fait que l'information historique porte sur des opérations ou des litiges significatifs.

En règle générale, nous estimons toutefois que l'information sur les périodes comprises dans les trois derniers exercices de l'émetteur est utile pour les investisseurs et que les délais et les coûts entraînés par l'établissement des documents ne sont pas des facteurs déterminants dans notre décision concernant l'information à fournir avec la demande de levée d'interdiction d'opérations.

4) Droits exigibles

L'émetteur doit avoir payé tous les droits exigibles à chaque autorité compétente pour que nous prononcions la levée. Les droits exigibles comprennent, le cas échéant, les droits d'activité et de participation ainsi que les sanctions administratives pécuniaires.

Le montant des droits exigibles peut être considérable si l'interdiction d'opérations a pris effet depuis longtemps ou si l'émetteur n'a pas déposé ses documents d'information continue dans les délais pendant cette interdiction. Avant de présenter une demande, l'émetteur devrait se renseigner sur les droits exigibles auprès des autorités compétentes.

5) Assemblée annuelle

L'émetteur qui présente une demande de levée d'une interdiction d'opérations devrait s'assurer qu'il a respecté l'obligation de tenir une assemblée annuelle.

Si l'émetteur n'a pas respecté cette obligation, nous n'exercerons généralement pas notre pouvoir discrétionnaire de prononcer la levée, à moins qu'il fournisse aux autorités en valeurs mobilières compétentes un engagement à tenir une assemblée annuelle dans un délai de trois mois après la levée.

6) Interdictions d'opérations récurrentes

L'émetteur qui s'est vu imposer une autre interdiction d'opérations dans les douze mois précédant la date d'effet de l'interdiction d'opérations en cours doit expliquer en détail dans sa demande les raisons des manquements répétés.

En outre, nous pouvons demander à l'émetteur de nous fournir un plan d'action précisant les politiques et procédures qu'il entend suivre pour garantir le respect de ses obligations d'information continue.

7) Communiqué

Si la levée d'une interdiction d'opérations constitue un « changement important », l'émetteur est tenu, en vertu de la législation en valeurs mobilières, de publier et de déposer un communiqué et une déclaration de changement important faisant état de la levée. Si la levée ne constitue pas un changement important, l'émetteur devrait envisager de publier un communiqué pour annoncer qu'elle a été prononcée et décrire ses plans pour l'avenir.

L'émetteur devrait indiquer dans le communiqué s'il n'exerce plus aucune activité ou bien s'il a définitivement atteint ou abandonné ses objectifs commerciaux et décrire ses plans pour l'avenir immédiat ou indiquer qu'il n'en a pas.

3.2. Levée partielle

1) Opérations autorisées

Nous pouvons accorder une levée partielle pour autoriser certaines opérations sur les titres de l'émetteur ou, au Québec, certains placements, comme les placements privés ou les émissions d'actions en règlement d'une dette, de façon à permettre à l'émetteur de restructurer son capital ou de réunir suffisamment de fonds pour établir et déposer les documents d'information continue manquants. De manière générale, nous n'exerçons pas notre pouvoir discrétionnaire de prononcer une levée partielle, à moins que l'émetteur ait l'intention de présenter une demande de levée totale et compte avoir suffisamment de ressources après l'opération proposée pour mettre son dossier d'information continue à jour et acquitter les droits impayés.

La levée partielle peut être justifiée dans d'autres circonstances. Par exemple, nous prononçons généralement une levée partielle pour permettre à un porteur de vendre des titres pour une valeur symbolique uniquement pour établir une perte fiscale. Les personnes qui souhaitent présenter une demande devraient consulter leur avocat pour déterminer s'il convient de demander une levée partielle dans ces cas.

Les émetteurs peuvent consulter leurs avocats pour déterminer si une opération constitue une opération visée ou, au Québec, un placement. Par exemple, une aliénation de titres par voie de donation faite de bonne foi et non pour contourner les dispositions de la législation en valeurs mobilières n'est généralement pas considérée comme une opération visée ou, au Québec, comme un placement en vertu de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières. Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir une levée partielle dans ce cas. Toutefois, les titres donnés peuvent toujours être visés par l'interdiction d'opérations, selon les modalités de celle-ci.

2) Actes visant la réalisation d'une opération ou d'un placement

La définition de « opération » ou, au Québec, de « placement » décrit les actes qui visent la réalisation d'une opération ou, au Québec, d'un placement. La question de savoir si une mesure prise par un émetteur ou une autre partie constitue un tel acte et contrevient par conséquent à l'interdiction d'opérations est une question d'interprétation juridique. Les émetteurs doivent consulter leurs avocats pour déterminer si un acte vise la réalisation d'une opération ou, au Québec, d'un placement. Ils doivent obtenir une levée partielle pour pouvoir l'accomplir.

3) Maintien de l'interdiction d'opérations

Une fois que les opérations autorisées ou, au Québec, les placements autorisés en vertu d'une levée partielle de l'interdiction d'opérations ont été réalisés, tous les titres de l'émetteur peuvent, selon les modalités de l'interdiction d'opérations, rester assujettis à celle-ci jusqu'à sa levée totale.

PARTIE 4 DEMANDES

4.1. Demande de levée totale

L'émetteur qui souhaite obtenir la levée totale doit présenter une demande aux autorités en valeurs mobilières de tous les territoires dans lesquels ses titres sont visés par l'interdiction d'opérations et payer les droits. La demande doit contenir l'information suivante :

- a) les territoires dans lesquels les titres de l'émetteur sont visés par l'interdiction d'opérations;
- b) des précisions sur les demandes de levée à l'étude dans les autres territoires, y compris le nom des membres du personnel des autorités qui les traitent (s'il est connu);
- c) un exemplaire de tout projet de déclaration de changement important ou de communiqué visé au paragraphe 7 de l'article 3.1;
- d) la confirmation que tous les documents d'information continue ont été déposés auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes ou une description des documents qui seront déposés;
- e) la confirmation que les profils SEDAR et SEDI de l'émetteur sont à jour;
- f) un projet de décision de levée;
- g) les renseignements personnels de chaque administrateur, membre de la haute direction, initié, personne participant au contrôle et promoteur actuel ou nouveau de l'émetteur.

Si le promoteur n'est pas une personne physique, l'émetteur doit fournir les renseignements personnels de chacun de ses administrateurs et membres de la haute direction.

L'émetteur qui est un fonds d'investissement doit aussi fournir les renseignements personnels de chacun des administrateurs et membres de la haute direction de sa société de gestion.

L'émetteur doit fournir les renseignements personnels prévus à l'Annexe B du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*.

Toutes les demandes de levée totale donnent lieu à un examen du dossier d'information continue de l'émetteur pour déterminer s'il est réglementaire. Si l'interdiction d'opérations a pris effet depuis plus de 90 jours, l'examen est analogue à l'examen complet effectué en vertu du programme décrit dans l'Avis 51-312 du personnel des ACVM, *Programme d'examen harmonisé de l'information continue*.

4.2. Demande de levée partielle

1) Considérations générales

L'émetteur qui souhaite obtenir une levée partielle doit présenter une demande aux autorités en valeurs mobilières de tous les territoires dans lesquels ses titres sont visés par l'interdiction d'opérations et où les opérations projetées ou, au Québec, les placements projetés auraient lieu. Il doit également payer les droits. La demande doit contenir l'information suivante :

- a) les territoires dans lesquels les titres de l'émetteur sont visés par l'interdiction d'opérations et où les opérations projetées ou, au Québec, les placements projetés auraient lieu;

- b) des précisions sur les demandes de levée à l'étude dans les autres territoires, y compris le nom des membres du personnel des autorités qui les traitent (s'il est connu);
- c) une description des opérations projetées ou, au Québec, des placements projetés et de leur objectif;
- d) un projet de levée partielle qui prévoit les conditions suivantes :
 - i) le demandeur obtiendra de toutes les parties à l'opération projetée ou, au Québec, au placement projeté des confirmations signées et datées qui indiquent clairement que l'obtention de la levée partielle ne garantit pas l'obtention d'une levée totale ultérieurement et les fournira aux autorités en valeurs mobilières compétentes;
 - ii) le demandeur fournira un exemplaire de l'interdiction d'opérations et de la levée partielle à toutes les parties à l'opération projetée ou, au Québec, au placement projeté;
- e) l'information sur l'emploi du produit prévue au paragraphe 2 de l'article 4.2, dans le cas d'un placement avec dispense de prospectus;
- f) des précisions sur les dispenses dont l'émetteur compte se prévaloir pour réaliser les opérations projetées ou, au Québec, les placements projetés;
- g) le cas échéant, un exemplaire de toute ordonnance judiciaire à l'origine des opérations projetées ou, au Québec, des placements projetés.

2) Emploi du produit

Si la levée partielle d'une interdiction d'opérations vise à permettre à l'émetteur de réaliser un placement avec dispense de prospectus, la demande et le document d'offre, le cas échéant, doivent contenir l'information suivante :

- a) une estimation raisonnablement étayée du montant que l'émetteur compte réunir à l'issue du placement;
- b) une explication raisonnablement détaillée de l'objectif du placement et de l'emploi prévu du produit.

L'émetteur doit également fournir dans la demande et tout document d'offre une estimation raisonnablement étayée du montant total dont il aura besoin pour demander une levée totale. Ce montant comprend les fonds nécessaires à l'établissement et au dépôt des documents requis pour mettre à jour le dossier d'information continue de l'émetteur et acquitter les droits impayés.

ANNEXE

Dispositions de la législation locale en valeurs mobilières applicables aux demandes.

Colombie-Britannique

Securities Act, articles 164 et 171.

Alberta

Securities Act, article 214.

Saskatchewan

The Securities Act, 1988, paragraphe 4 de l'article 158.

Manitoba

Loi sur les valeurs mobilières, paragraphe 1 de l'article 148.

Ontario

Loi sur les valeurs mobilières, article 144.

Québec

Loi sur les valeurs mobilières, article 265.

Nouveau-Brunswick

Loi sur les valeurs mobilières, article 206.

Nouvelle-Écosse

Securities Act, article 151.

Île-du-Prince-Édouard

Securities Act, article 31.

Terre-Neuve-et-Labrador

Securities Act, article 142.1.

Yukon

Sans objet

Territoires du Nord-Ouest

Loi sur les valeurs mobilières, article 43.1.

Nunavut

Loi sur les valeurs mobilières, article 43.1.

Proposed Amendments to Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings

Concurrently with other members of the Canadian Securities Administrators (the "CSA"), the *Autorité des marchés financiers* (the "AMF") is publishing below for comment Proposed Amendments to *Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings*.

Request for Comment

Comments regarding the above may be made in writing, before the 60-day period for this publication elapses on **March 6, 2007**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Director, Secretariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.com

Additional Information

Additional information is available from:

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Telephone: 514-395-0558, ext. 4395
celine.morin@lautorite.qc.ca

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, ext. 4455
nicole.parent@lautorite.qc.ca

January 5, 2007

Notice

Request for Comment

Proposed Amendments to Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings

This notice accompanies proposed amendments to *Policy Statement 41-201 respecting Income Trusts and Other Indirect Offerings* (the Policy), which we are publishing for a 60-day comment period. We invite comment on the proposed amendments to the Policy.

The Federal Department of Finance has recently announced proposals that would significantly change the tax treatment of income trusts and other indirect offering structures. We continue to monitor this development and will continue to consider the impact of these changes on income trusts and other indirect offering structures. Issuers should consider how these changes will impact them and clearly communicate the expected impact to their unitholders.

Introduction

All members of the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) originally adopted the Policy in December 2004. Since then many issuers have made income trust offerings in Canada including a number of corporate issuers converting into income trusts. We are proposing amendments to the Policy that would provide additional clarification and guidance on our views about issues relating to income trusts and other indirect offerings.

Summary and Discussion of the Proposed Amendments

We have reorganized the Policy to more clearly group our expectations for the areas of distributable cash, prospectus offerings and continuous disclosure. The following discussion summarizes the key changes to the Policy.

Part 2 – Distributable cash

Part 2 now focuses the guidance specifically on distributable cash. Guidance regarding other disclosure issues and prospectus disclosure is now in Parts 3 and 4, respectively. Part 2 now includes guidance regarding distributable cash previously published in CSA Staff Notice 52-306, *Non-GAAP Financial Measures* (Staff Notice 52-306) and CSA Staff Notice 41-304, *Income Trusts: Prospectus Disclosure of Distributable Cash* as well as other additional guidance about distributable cash disclosure.

(i) Section 2.1. What is distributable cash?

As the term 'distributable cash' does not have a standardized meaning, we are concerned that issuers may take the view that, if they simply avoid using this specific term, the guidance regarding distributable cash in the Policy does not apply to their disclosure. We have clarified this issue by indicating that we intend the guidance regarding distributable cash contained in the Policy to apply to all disclosure about cash available for distribution, regardless of the terminology used.

(ii) Section 2.6 What are our expectations about the format of the distributable cash reconciliation?

We have provided more guidance about the presentation of distributable cash reconciliations that builds on the guidelines previously communicated in Staff Notice 52-306. We believe that these proposed presentation guidelines will improve transparency and will allow investors to more easily compare

distributable cash reconciliations among income trusts. We also believe that the proposed disclosure will highlight adjustments that are of a more discretionary nature and that this information is useful to investors in analyzing the anticipated distributable cash amounts, particularly the sustainability of such amounts.

We also recommend that issuers refrain from including financial measures such as EBITDA, Adjusted EBITDA and Pro Forma Net Income in the distributable cash reconciliation. The guidelines also suggest some ways issuers can prepare their disclosure so that it is more easily compared to other income trusts. For example, issuers can group the line items that appear in their distributable cash reconciliations under one of four headings (A. Cash flows from operating activities, B. Non-recurring adjustments, C. Maintenance of productive capacity and D. Other adjustments including discretionary items).

Part 3 – Other disclosure issues

We have made a number of minor clarifying amendments to this part. For example, the amendments clarify that, when considering the guidance, issuers should consider how it applies to a range of documents they prepare, including continuous disclosure documents such as Annual Information Forms and Information Circulars.

To improve the organization and usability of the Policy, we relocated guidance about i) what continuous disclosure we expect about operating entities, ii) comparative financial information, iii) recognition of intangible assets and iv) insider reporting to Part 6 – *Continuous disclosure-specific issues*.

(i) Section 3.7 What disclosure do we expect about an income trust's stability rating?

We understand that some rating agencies are assigning stability ratings to income trusts on an unsolicited basis. These ratings are not based on discussions with the income trust but, rather, on publicly available information. We have amended this section to clarify that the guidance would not apply to unsolicited stability ratings.

Part 4 – Offering-specific issues

This part contains guidance about determining the offering price of an issuer's units, prospectus liability (including promoter liability) and disclosure of vendor accountability in offering documents. While the guidance in this part is substantially unchanged from the original policy, there are proposed changes to the prospectus regime that may impact the liability of promoters and vendors in prospectus offerings by income trusts and other indirect offerings.

The rules regarding prospectus offerings are currently being substantially amended. Among the proposed amendments are provisions indicating who is required to sign the income trust's prospectus certificate page. These proposed amendments will require the chief executive officer and the chief financial officer of the business of the issuer, together with any two trustees of the issuer (on behalf of the trustees of the issuer), to sign the prospectus certificate page of an income trust.

The proposed prospectus amendments in most jurisdictions will also include a prospectus certification requirement for parties classified as 'substantial beneficiaries of the offering'. As currently proposed, this prospectus certification requirement would generally apply to vendors in income trust prospectus offerings.

The proposed changes to the prospectus regime also require operating entities to certify information contained in an offering document where the issuer does not consolidate financial information concerning the operating entity in its financial statements, and is required, or has undertaken, to file or otherwise provide to its security holders separate financial statements of the operating entity.

Part 5 – Sales and marketing materials

(i) Section 5.1 What are our concerns about sales and marketing materials?

We are concerned that issuers may be communicating yield expectations to investors without subsequently disclosing a comparison of these figures to actual results. In connection with their ongoing approach to disclosure, issuers should carefully consider yield expectations previously communicated to investors through sales and marketing materials or otherwise. Whether and to what extent an issuer meets those yield expectations are important aspects of overall disclosure of performance. Issuers should include in their interim and annual MD&A a comparison between the expected yield figure previously disclosed and the actual yield.

(ii) Section 5.2 What information do we expect the green sheets to contain?

We are proposing amendments to the disclosure surrounding the presentation of distributable cash figures which we believe should accompany all disclosures of distributable cash. This means that simply disclosing a distributable cash amount, in a green sheet, press release or other disclosure document, without the appropriate additional disclosure, would not conform to the guidance in the Policy.

Part 6 - Continuous disclosure-specific issues

This part contains much of the guidance from the original policy regarding continuous disclosure matters.

(i) Section 6.1 What continuous disclosure do we expect about the operating entity?

We describe in the Policy the undertakings filed by the issuer to provide unitholders with comprehensive information about the operating entity on an ongoing basis. The amendments regarding undertakings clarify that the financial statements of the operating entity are to be prepared in accordance with the same generally accepted accounting principles as are used by the issuer and accompanied by management's discussion and analysis prepared by the operating entity in accordance with Form 51-102F1. We have added specific wording with our proposed amendments to clarify our existing expectations in this regard.

These undertakings are most commonly provided in connection with an income trust's initial public offering. We have clarified that issuers should provide these undertakings in connection with any direct or indirect acquisition by an issuer of an interest in an operating entity. We also added similar clarification in connection with the undertaking relating to insiders and insider reporting obligations in section 6.4 of the Policy.

(ii) Section 6.2 Comparative financial information

This section of the Policy provided guidance on the financial statement and MD&A disclosure we expected in the income trust's first year after becoming a reporting issuer but did not focus on interim reporting. We have found that income trusts often became reporting issuers on a date within a given interim period. Our proposed amendments now clarify the relevant MD&A disclosure that income trusts should provide about the trust and the predecessor business in its first interim MD&A.

(iii) Section 6.3 Recognition of intangible assets

This section now includes a discussion about the GAAP requirements to recognize all intangible assets acquired in a business combination and describe in any offering document the method used to value the intangible assets.

(iv) Section 6.5 MD&A**(a) Subsection 6.5.1 Risks and uncertainties**

We have observed that disclosure regarding the provisions for the replacement and maintenance of capital assets is often inadequate in the income trust context. We have expanded on the guidance in the original policy about disclosure of risks and uncertainties and to indicate that issuers should provide a detailed risk factor discussion about the potential commitment to replace and maintain capital assets.

(b) Subsection 6.5.2 Discussion of distributed cash

In order to assess the sustainability of distributions, unitholders need information about the source(s) of the distributed cash that they receive. Whether the issuer borrowed amounts to finance distributions, and whether distributions include amounts that are not properly classified as a return on investment, is information that assists the investor in making assessments of the health of the business. An issuer that is distributing cash in excess of its cash flows from operating activities may be making distributions at the expense of its productive capacity and sustainability of future distributions.

This subsection includes guidance on how existing MD&A disclosure requirements can be met to address these concerns. We include an example and related disclosure guidance that provides transparency about the relationship between historical distributions and cash flows from operating activities and net income (loss).

Part 7 Corporate governance

We clarified some provisions of this part relating to the disclosure of differences between corporate law protections and those provided by an issuer's declaration of trust. We note that the Uniform Law Conference of Canada has undertaken a project to consider whether legislation governing income trusts should be developed and has released a draft Uniform Income Trusts Act. We also note the project undertaken by the Canadian Coalition for Good Governance to consider governance issues for income trusts. We will continue to monitor these projects and consider any findings and recommendations that come from them.

Other Issues

We added another part to the Policy to address more miscellaneous matters.

i) We remind issuers that they should exercise caution when selecting a name to ensure that it does not inadvertently suggest that the issuer is an investment fund or mutual fund.

ii) The Canadian Performance Reporting Board (CPRB) of the Canadian Institute of Chartered Accountants also published for comment a draft interpretive release providing guidance on reporting distributable cash in MD&A by income trusts and other flow-through entities. Many aspects of the CPRB proposal are consistent with the guidance contained in this Policy, as amended.

The primary difference between the CPRB's and the CSA's approach is that, under the CPRB approach, allowable adjustments to cash flow from operating activities are specifically defined whereas the CSA approach is more disclosure based. Existing CSA guidance as well as our proposed amendments to NP 41-201 permit issuers more discretion in determining acceptable adjustments in the calculation of distributable cash. One specific difference in these approaches relates to adjustments for the maintenance of productive capacity. The CPRB guidance limits these adjustments to cash outflows that

are capitalized under GAAP. Our guidance contemplates that issuers would assess their current and future cash needs in determining the appropriate amount to include in the determination of distributable cash for the maintenance of productive capacity. However, like the CPRB proposal, both approaches require detailed explanations behind all adjustments made. We look forward to discussing with the CPRB the comments that they receive on their distributable cash guidance.

Reliance on Unpublished Studies, Etc.

In developing the Policy, we did not rely on any significant unpublished study, report, decision or other written materials.

Comments

Please provide your comments by March 6, 2007 by addressing your submission to the securities regulatory authorities listed below. **We will not consider comments received after March 6, 2007.**

Address submissions to the following securities regulatory authorities:

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Manitoba Securities Commission
 Nova Scotia Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services Commission

You do not need to deliver your comments to all of the CSA member commissions. Please deliver your comments to the following, and they will be distributed to all other jurisdictions by CSA staff.

Anne-Marie Beaudoin
 Directrice du secrétariat
 Autorité des marchés financiers
 Tour de la Bourse
 800, square Victoria,
 C.P. 246, 22^e Etage
 Montréal, Québec H4Z 1G3
 Fax: (514) 864-6381
 E-Mail: consultation-en-cours@lautorite.com

Kyler Wells
 Legal Counsel, Corporate Finance
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 Fax: (416) 593-8229
 E-mail: kwells@osc.gov.on.ca

If you are not sending your comments by e-mail, please send a diskette containing your comments (in DOS or Windows format, preferably Word).

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires that a summary of the written comments received during the comment period be published.

Please refer your questions to any of:

Céline Morin
Autorité des marchés financiers
Telephone: (514) 395-0558 ext. 4395
E-mail: celine.morin@lautorite.qc.ca

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
Telephone: (514) 395-0558 ext. 4455
E-mail: nicole.parent@lautorite.qc.ca

Kyler Wells
Ontario Securities Commission
Telephone: (416) 593-8229
E-mail: kwells@osc.gov.on.ca

Sonny Randhawa
Ontario Securities Commission
Telephone: (416) 593-2380
E-mail: srandhawa@osc.gov.on.ca

Lara Gaede
Alberta Securities Commission
Telephone: (403) 297-4223
E-mail: lara.gaede@seccom.ab.ca

Jennifer Wong
Alberta Securities Commission
Telephone: (403) 297-3617
E-mail: jennifer.wong@seccom.ab.ca

Manuele Albrino
British Columbia Securities Commission
Telephone: (604) 899-6641
E-mail: malbrino@bcsc.bc.ca

Michael Moretto
British Columbia Securities Commission
Telephone: (604) 899- 6767
E-mail: mmoretto@bcsc.bc.ca

Tony Herdzik
Saskatchewan Financial Services Commission
Telephone: (306) 787-5849
E-mail: therdzik@sfsc.gov.sk.ca

Wayne Bridgeman
The Manitoba Securities Commission
Telephone: (204) 945-4905
E-mail: wbridgeman@gov.mb.ca

Frank Mader
Nova Scotia Securities Commission
Telephone: (902) 424-5343
E-mail: maderfa@gov.ns.ca

January 5, 2007

POLICY STATEMENT 41-201 RESPECTING INCOME TRUSTS AND OTHER INDIRECT OFFERINGS

Part 1 Introduction

1.1. What is the purpose of the policy?

It is a fundamental principle that everyone investing in securities should have access to sufficient information to make an informed investment decision. The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) believe that there are distinct attributes of an investment in income trust units that should be clearly disclosed.

Within our securities regulatory framework, raising capital in the public markets results in certain rights and obligations attaching to issuers and investors. We believe that it would be beneficial to express our view in a policy about how the existing regulatory framework applies to non-corporate issuers (such as income trusts) and to indirect offering structures in order to minimize inconsistent interpretations and to better ensure that the intent of the requirements is preserved. Our concerns relate to the quality and nature of prospectus and continuous disclosure, accountability for prospectus disclosure and liability for insider trading. We have drafted a policy rather than a rule because we believe that the existing regulatory framework captures the issues relating to income trusts and other indirect offering structures. Our goal is to provide guidance and recommendations about how income trusts and other indirect offering structures fit within the existing regulatory framework rather than create a new regulatory framework for income trusts and other indirect offering structures. We also identify factors that relate to the exercise of the regulator's discretion in a prospectus offering.

This policy provides guidance and clarification by all jurisdictions represented by the CSA. Although the primary focus of this policy is on income trusts, we believe that much of the guidance and clarification that we provide is useful for other indirect offering structures. As well, the principles can apply more generally to issuers that offer securities which entitle holders of those securities to net cash flow generated by the issuer's business or its properties. We provide guidance about prospectus disclosure and prospectus liability to minimize situations where staff might recommend against issuance of a receipt for a prospectus where it would appear that the offering may be contrary to the public interest due to insufficient disclosure, structure of the offering, or other factors.

Although the focus of this policy is on the income trust structure in the context of offerings by way of prospectus, these principles also apply to income trust structures in other contexts, such as the reorganization of a corporate entity into a trust. Although an offering document is not prepared in a reorganization, we expect that the information circular provided to relevant security holders, and that contains prospectus-level disclosure, will follow the principles set out in this policy. In addition when we are determining whether to grant exemptive relief to an income trust issuer in connection with a reorganization or other similar transaction, we will consider the principles described in Part 3 of this policy.

Many of the principles set out in this policy also apply to income trusts in the fulfillment of their continuous disclosure obligations.

1.2. What do we mean when we refer to an income trust in this policy?

When we refer to an income trust or issuer in this policy, we are referring to a trust or other entity (including corporate and non-corporate entities) that issues securities which entitle the holder to net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. This includes business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts. In our view, this does not include an entity that falls within the definition of "investment fund" contained in *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure*, or an entity that issues asset-backed securities or capital trust securities.

1.3. What is an operating entity?

In the most basic income trust structure, the operating entity is: (i) a subsidiary of the income trust with an underlying business, or (ii) income-producing properties owned directly by the income trust. In more complex structures, there may be a number of intervening entities above the operating entity. Generally, the operating entity is the first entity in the structure that has an underlying business that generates cash flows. There may be more than one operating entity in the income trust structure.

In addition to identifying the operating entity, it is also important to understand the operating entity's business. In some cases, its business is to own, operate and produce revenues from its assets. In other cases, its business is to own an interest in a joint venture or to derive a revenue stream from holding a portfolio of investments or financial instruments.

1.4. How is an income trust structured?

Typically, an income trust holds a combination of debt and equity or royalty interests in an entity owning or operating a business. Net cash flows generated by the operating entity's business are distributed to the income trust. The income trust then distributes some or all of that cash flow to its investors (referred to as unitholders or investors).

1.5. What is an income trust offering?

In a typical income trust offering, an income trust is created to distribute units to the public. The income trust then uses the proceeds from the offering to acquire debt and equity or royalty interests in the operating entity, or interests in income producing properties. We view the income trust offering as a form of indirect offering. Instead of offering their securities directly to the public, the vendors sell their interests in the operating entity to the income trust. The income trust purchases those interests with proceeds that it raises through its offering of units to the public. The interests in the operating entity that the income trust acquires are thus indirectly offered to the public. Through their direct investment in units of the income trust, unitholders hold an indirect interest in the operating entity.

By issuing units under a prospectus, the income trust becomes a reporting issuer (or equivalent) under applicable securities laws. The operating entity typically remains a non-reporting issuer.

1.6. How does an indirect offering differ from a direct offering?

In a conventional direct offering, interests in the operating entity are offered to the public through a public distribution of the operating entity's securities. By contrast, in an indirect offering, interests in the operating entity are not offered directly to the public but are instead acquired by a separate entity (for example, an income trust or its subsidiary). The securities of this separate entity, such as units of a trust, are offered to the public under a prospectus. The issuer applies the proceeds of the offering to satisfy the purchase price of the interests in the operating entity.

In a direct initial public offering, an issuer may choose to finance the acquisition of another business with proceeds raised under the offering. In that scenario, the issuer and the vendors of the business are generally arm's length parties. This differs from the structure of an indirect offering, such as the initial public offering by most income trusts, where the income trust and the vendors of the business are not arm's length parties.

In an indirect offering, the vendors negotiate the terms of the purchase of the business by the income trust, and are also involved in the negotiation of the terms of the public offering with the underwriter(s).

If vendors initiate or are involved in the initial public offering process, we believe that they are effectively accessing the capital markets themselves. We consider them to be non-arm's length vendors.

This fact gives rise to the concerns that we describe in Part 4. Non-arm's length vendors that are involved in a follow-on offering are also effectively accessing the capital markets through an indirect offering, and the concerns that we describe in Part 4 are equally applicable.

Part 2 Distributable cash

2.1. What is distributable cash?

Distributable cash is a non-GAAP measure that generally refers to the net cash generated by the income trust's businesses or assets that is available for distribution, at the discretion of the income trust, to the income trust's unitholders. In this policy the term 'distributable cash' also applies to other non-GAAP terms used to describe the amount available for distribution to an income trust's or other indirect offering structure's securityholders (e.g. distributable income).

The cash that is available to an income trust for distribution per unit varies with the operating performance of the income trust's business or assets, its capital requirements, debt obligations and the number of units outstanding.

Income trust distributions are, for Canadian tax purposes, composed of different types of payments that are referred to as "returns on capital" or "returns of capital." These terms are also used more generally, to make an economic rather than a tax-driven distinction. The underlying concern is that the amount of cash distributed by an income trust may sometimes be greater than what it can safely distribute without eroding its productive capacity and threatening the sustainability of its distributions. In this situation, the "excess" amount of the distribution may be regarded as an economic "return of capital." We are concerned that disclosure by income trusts has not always been sufficiently plain to allow an investor to assess whether a possible concern exists in this respect.

Please refer to subsection 6.5.2 for guidance on how issuers can address these concerns.

2.2. Do income trusts provide investors with a consistent rate of return?

No. In many ways, investing in an income trust is more like an investment in an equity security rather than in a debt security. A fundamental characteristic that distinguishes income trust units from traditional fixed-income securities is that the income trust does not have a fixed obligation to make payments to investors. In other words, it has the ability to reduce or suspend distributions if circumstances warrant (see section 2.3 below for further details). In contrast to a traditional fixed-income security, the trust's ability to consistently make distributions to unitholders is closely tied to the operations of the operating entity or the performance of the income trust's assets. The performance of the operating entity may fluctuate from period to period, which might impact both the distributions paid and value of the issuer's units.

Unlike an issuer of a fixed-income security, an income trust does not promise to return the initial purchase price of the unit bought by the investor on a certain date in the future. Investors who choose to liquidate their holdings would generally do so by selling their unit(s) in the market at the prevailing market price.

In addition, unlike interest payments on an interest-bearing debt security, income trust cash distributions are, for Canadian tax purposes, composed of different types of payments (portions of which may be fully or partially taxable or may constitute tax-deferred returns of capital). The composition for tax purposes of those distributions may change over time, thus affecting the after-tax return to investors. Therefore, a unitholder's rate of return over a defined period may not be comparable to the rate of return on a fixed-income security that provides a "return on capital" over the same period. This is because a unitholder in an income trust may receive distributions that constitute a "return of capital" to some extent during the period. Returns on capital are generally taxed as ordinary income or as dividends in the hands

of a unitholder. Returns of capital are generally tax-deferred (and reduce the unitholder's cost base in the unit for tax purposes).

2.3. How do the distribution policies of the income trust and the operating entity affect an investor's rate of return?

The distribution policy of the income trust generally stipulates that payments that the income trust receives from the operating entity (such as interest payments on the debt and dividends paid to common shareholders) will be distributed to unitholders. The distribution policy of the operating entity will generally stipulate that distributions to the income trust will be restricted if the operating entity breaches its covenants with third-party lenders (such as maintaining specified financial ratios or satisfying its interest and other expense obligations). Other operating entity obligations such as funding employee incentive plans or funding capital expenditures will frequently rank in priority to the operating entity's obligations to the income trust. In addition, the operating entity, or the income trust, might retain a portion of available distributable cash as a reserve. Funds in this reserve may be drawn upon to fund future distributions if distributable cash generated is below targeted amounts in any period.

2.4. What prospectus cover page disclosure do we expect about distributable cash?

To ensure that the information described in sections 2.1, 2.2 and 2.3 is adequately communicated to investors, we recommend that issuers include language substantively similar to the following on the prospectus cover page:

"A return on your investment in • is not comparable to the return on an investment in a fixed-income security. The recovery of your initial investment is at risk, and the anticipated return on your investment is based on many performance assumptions. Although the income trust intends to make distributions of its available cash to you, these cash distributions may be reduced or suspended. The actual amount distributed will depend on numerous factors including: [insert a discussion of the principal factors particular to this specific offering that could affect the predictability of cash flow to unitholders]. In addition, the market value of the units may decline if the income trust is unable to meet its cash distribution targets in the future, and that decline may be significant.

"It is important for you to consider the particular risk factors that may affect the industry in which you are investing, and therefore the stability of the distributions that you receive. See, for example, ***, under the section "Risk Factors". [insert specific cross-reference to principal factors that could affect the predictability of cash flow to unitholders.] This section also describes the issuer's assessment of those risk factors, as well as the potential consequences to you if a risk should occur.

"The after-tax return from an investment in units to unitholders subject to Canadian income tax can be made up of both a return on and a return of capital. That composition may change over time, thus affecting your after-tax return. [If a forecast has been prepared, include specific disclosure about the estimated portion of the investment that will be taxed as a return on capital and the estimated portion that will be taxed as return of capital. If the issuer cannot estimate the portion that will be a return of capital, state that it is unable to reasonably estimate the return of capital on anticipated distributions, and that this amount might vary materially from period to period.] Returns on capital are generally taxed as ordinary income or as dividends in the hands of a unitholder. Returns of capital are generally tax-deferred (and reduce the unitholder's cost base in the unit for tax purposes)."

2.5. What disclosure do we expect about non-GAAP financial measures such as distributable cash?

Under GAAP, an income trust must disclose the cash distributed to unitholders in its financial statements. In addition to GAAP disclosure, income trusts generally also include disclosure about historical distributable cash figures in continuous disclosure documents and estimated distributable cash in their prospectuses. Because distributable cash is a non-GAAP financial measure, an income trust's

distributable cash disclosure should include a reconciliation to the most directly comparable measure calculated in accordance with GAAP.

We have concluded that distributable cash is a cash flow measure, not an operating measure. Therefore, distributable cash is fairly presented only when reconciled to cash flows from operating activities as presented in the income trust's financial statements. For clarity, cash flows from operating activities includes changes during the period in non-cash working capital balances.

We expect issuers to define any non-GAAP financial measure and to explain its relevance to ensure it does not mislead investors. Issuers presenting non-GAAP financial measures should present those measures on a consistent basis from period to period. Specifically, in respect of distributable cash, income trusts should:

1. state explicitly that distributable cash does not have any standardized meaning prescribed by GAAP and is therefore unlikely to be comparable to similar measures presented by other issuers;
2. present cash flows from operating activities with equal or greater prominence than distributable cash;
3. explain why distributable cash provides useful information to investors and how management uses distributable cash as a financial measure;
4. provide a clear quantitative reconciliation from distributable cash to cash flows from operating activities, referencing to the reconciliation when distributable cash first appears in the disclosure document; and
5. explain any changes in the composition of distributable cash when compared to previously disclosed measures.

2.6. What are our expectations about the format of the distributable cash reconciliation?

When presenting a reconciliation of distributable cash, income trusts should discuss the various adjustments included in the reconciliation and these adjustments should be grouped separately based on the nature of the adjustment. This leads to greater consistency and comparability in distributable cash presentation among income trusts. In addition, when presenting a reconciliation of distributable cash, income trusts should avoid the use of other non-GAAP financial measures in the reconciliation. For example, it is inappropriate to include financial measures such as EBITDA, Adjusted EBITDA, and Pro Forma Net Income in the distributable cash reconciliation.

One example for grouping the adjustments in the reconciliation of distributable cash is;

- a. Cash flows from operating activities - Cash flows from operating activities is the starting point for distributable cash reconciliations.
- b. Non-recurring adjustments – Generally, an item is considered non-recurring if a similar charge or gain is not reasonably likely to occur within the next two years or if it has not occurred during the prior two years. An example of a non-recurring item is a payment in connection with litigation or a penalty that was levied in the current year and is not expected to be incurred going forward.
- c. Maintenance of productive capacity – The actual amount of cash distributed by an income trust depends on numerous factors, including the operating entity's financial performance, working capital requirements and future capital requirements. Adjustments for amounts to maintain the productive capacity of the issuer at current levels should be included here.

Other examples of adjustments that might be included in this section include provisions for maintaining or replacing mineral reserves or for asset retirement obligations.

d. Other adjustments including discretionary items – We recognize that, in limited circumstances, certain adjustments may not properly be classified as non-recurring or an adjustment relating to maintenance of productive capacity. We expect income trusts to clearly explain the basis for inclusion of these adjustments and any underlying assumptions which are being relied upon.

2.7. What disclosure do we expect about the adjustments and assumptions underlying distributable cash?

Income trusts should consider how best to provide transparency about the presentation of each adjusting item included in a reconciliation of distributable cash, including a discussion of the work that was done by the issuer to ensure the completeness and reasonableness of the information.

Generally, to achieve acceptable transparency, the reconciliation of distributable cash to cash flows from operating activities should be accompanied by detailed disclosure that:

- (i) explains the purpose and relevance of the distributable cash information;
- (ii) describes the extent to which actual financial results are incorporated into the reconciliation;
- (iii) explicitly states that the reconciliation has been prepared using reasonable and supportable assumptions, all of which reflect the income trust's planned courses of action given management's judgment about the most probable set of economic conditions; and
- (iv) cautions investors that actual results may vary, perhaps materially, from the forward-looking adjustments.

We further expect adjustments made in the reconciliation of distributable cash to cash flows from operating activities to be supported by:

- (i) a detailed discussion of the nature of the adjustments;
- (ii) a description of the underlying assumptions used in preparing each element of the forward-looking information and the forward-looking information as a whole, including how those assumptions are supported; and
- (iii) a discussion of the specific risks and uncertainties that may affect each individual assumption and that may cause actual results to differ materially from the distributable cash figure.

For assumptions to be supportable, they should take into account the past performance of the underlying operating entity, the performance of other entities engaged in similar activities, and any other sources that provide objective corroboration of the assumptions used. Further, for assumptions to be considered reasonable, we believe that they should be consistent with the anticipated plans of the income trust.

In some circumstances, assumptions may be consistent with the issuer's anticipated plans but may not provide an adequate level of transparency about the sustainability of distributable cash. It is important for income trusts to disclose all factors, events or conditions that are likely to occur in the future that may impact the sustainability of future distributions.

For example, capital expenditures to replace productive capacity may be relatively low in initial years but may rise significantly in later years. In these instances, adequate disclosure of the adjustment

for estimated future capital maintenance expenditures might include a discussion of the time period over which the income trust anticipates incurring capital maintenance expenditures at the level disclosed and any expected long-term plans to replace productive capacity. A clear and complete explanation of the reasons why these provisions will be adequate to cover future capital requirements and why these amounts vary from historical amounts, if applicable, should be provided.

Another example of providing adequate transparency about the sustainability of distributable cash relates to instances where an issuer makes prior arrangements with investors. For example, for some income trusts, the original vendors' entitlement to cash distributions based on their continuing interest is subordinated to that of other investors. The original vendors will not receive cash distributions for a defined period of time if the estimated level of distributable cash disclosed in the prospectus is not achieved. Distributable cash available for distribution to other investors may be higher in the short term while cash distributions are not paid to the original vendors, however may decrease once the subordination conditions are satisfied. In these instances, the key terms and impact of these arrangements should be summarized in proximity to the distributable cash information.

2.8. When should the estimate of distributable cash be derived from a forecast?

If estimated distributable cash information contained in a prospectus includes forward-looking adjustments that are based on significant assumptions, as defined in the CICA Handbook, and those adjustments materially affect estimated distributable cash, we expect the quantitative reconciliation to begin with cash flows from operating activities derived from a forecast prepared in accordance with CICA Handbook section 4250 – *Future-Oriented Financial Information* (S.4250 forecast). We expect these forward-looking adjustments to be integrated into the S.4250 forecast, and the S.4250 forecast to be included in the prospectus.

A S.4250 forecast may not be necessary if the adjusting items are derived from historical amounts and the adjusting items can be adequately explained by alternative disclosures. Alternative disclosures may include:

- historical financial statements that support the adjustments. In some cases, a recent acquisition may not be considered significant under the significant acquisition tests set out in *Regulation Q-28 respecting General Prospectus Requirements* (Regulation Q-28) (or its successor) or the equivalent rule in the applicable jurisdiction for purposes of providing financial statements of the acquired entity. However, the acquisition's anticipated impact on distributable cash may be material. In these cases, income trusts may choose to provide financial statements of the acquired entity in the prospectus in addition to those required by Regulation Q-28, and, when appropriate, to incorporate these financial statements into pro forma financial statements of the issuer; or
- other historical financial information that supports the calculation of the adjustments.

In some cases, distributable cash disclosures may contain adjusting items that are based on recent contracts or agreements for which historical financial statements or other historical financial information is not available. In these cases, alternative disclosure may include a detailed description of the contract or agreement including the relevant terms and conditions of the contractual commitment and any other financial information that supports the amount of the adjusting item.

Part 3 Other disclosure issues

A. Material debt

3.1. Why are we concerned about material debt?

We are concerned about debt obligations that are incurred by the operating entity or other entity that rank before unitholders' entitlement to receive cash distributions. Although many non-income trust

issuers have similar, or less conservative, capital structures, we are particularly concerned about the sensitivity of income trusts to cash flows. Specifically, we are concerned about reductions in distributions that might arise from increases in interest charges on floating-rate debt, a breach of financial covenants, a refinancing on less advantageous terms, or a failure to refinance.

3.2. What disclosure do we expect about material debt?

We expect the principal terms of the material debt to be included in an income trust prospectus and in the income trust's Annual Information Form (AIF) filed under *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*, or its successor (Regulation 51-102). This would include the following information about the debt:

- (a) the principal amount and the anticipated amount to be outstanding when the offering is closed,
- (b) the term and interest rate (including whether the rate is fixed or floating),
- (c) the terms on which the debt is renewable, and the extent to which those terms could have an impact on the ability to distribute cash,
- (d) the priority of the debt relative to the securities of the operating entity held by the income trust,
- (e) any security granted by the income trust to the lender over the operating entity's assets, and
- (f) any other covenant(s) that could restrict the ability to distribute cash.

3.3. Are agreements relating to the material debt considered to be material contracts of the income trust?

We consider that in most cases, agreements relating to the material debt that have been negotiated with a lender other than the income trust, will be material contracts pursuant to Regulation Q-28 and Regulation 51-102 (or their respective successors) if terms of those agreements have a direct correlation with the anticipated cash distributions. For example, distributions from the operating entity to the income trust may be restricted if the operating entity fails to maintain certain covenants under a credit agreement. If the agreement contains terms that have a direct correlation with the anticipated cash distributions, and will be entered into on or about closing, we expect it to be listed as a material contract in the prospectus and AIF. We also expect a copy of the material agreement and any amendments to be filed on SEDAR.

3.4. Do we expect the income trust to include a separate risk factor about the material debt?

Yes. We expect the income trust to include a separate risk factor about the material debt in the income trust's prospectus and AIF. A full and complete discussion of this risk factor would include the following:

- (a) the need for the borrower to refinance the debt when the term of that debt expires,
- (b) the potential negative impact on the ability of the issuer and/or its subsidiaries to make distributions if the debt is replaced by new debt that has less favourable terms,
- (c) the impact on distributable cash if the borrower cannot refinance the debt, and

(d) the fact that the ability of the operating entity to make distributions, directly or indirectly, to the income trust may be restricted if the borrower fails to maintain certain covenants under the credit agreement (such as a failure to maintain certain customary financial ratios).

B. Stability ratings

3.5. What is a stability rating?

A stability rating is an opinion of an independent rating agency about the relative stability and sustainability of an income trust's cash distribution stream. Standard & Poor's (S&P's) and Dominion Bond Rating Services (DBRS) currently provide stability ratings on Canadian income trusts. A stability rating reflects the rating agency's assessment of an income trust's underlying business model, and the sustainability and variability in cash flow generation in the medium to long-term. The objective of these stability ratings is to compare the stability of rated Canadian income trusts with one another within a particular sector or industry.

3.6. Does an income trust need to obtain a stability rating?

No. However, the CSA believes that stability ratings offered by rating agencies, such as S&P's and DBRS, can provide useful information to investors.

Some investors who choose to invest in income trust units may base that decision primarily on the cash flow generated by the operating entity. Distributable cash is often presented as a measure of the issuer's potential to generate cash for distribution. Stability ratings can supplement the presentation of distributable cash to provide an independent opinion on the ability of an income trust to meet its distributable cash targets consistently over a period of time relative to other rated Canadian income trusts within a particular sector or industry.

3.7. What disclosure do we expect about an income trust's stability rating?

If an income trust has asked for and received a stability rating, we expect the rating to be described on the cover page of the prospectus and in the income trust's AIF. We expect the income trust to include disclosure about the rating in accordance with section 10.8 of Ontario Securities Commission Form 41-501F1 Information Required in a Prospectus (or its successor), section 10.8 of Schedule 1 Information Required in a Prospectus to Quebec's Regulation Q-28 respecting General Prospectus Requirements (or its successor), section 7.9 of Form 44-101F1 Short Form Prospectus (or its successor) or Item 7.3 of Form 51-102F2 (or its successor). We recommend that this disclosure explain that a rating measures an income trust's stability relative to other rated Canadian income trusts within a particular sector or industry. We also remind issuers of their statutory obligation to make timely disclosure of any material change in their affairs, which would include any change in a stability rating that constitutes a material change.

We understand that some stability ratings are provided to income trusts on an unsolicited basis. These ratings are not based on discussions with the income trust but, rather, on publicly available information. Our disclosure expectations do not extend to unsolicited stability ratings.

C. Executive compensation

3.8. What disclosure do we expect the income trust to provide about executive compensation for the operating entity?

We believe that the executive compensation of the operating entity's executives is important information for investors. We expect the income trust to provide that information in its prospectus and information circular as if the operating entity were a subsidiary of the income trust.

3.9. What disclosure do we expect about the income trust's management contracts and management incentive plans?

We believe that the material terms of management contracts and management incentive plans are relevant information for investors if terms of those contracts or plans have an impact on distributable cash. For example, if the term "distributable cash" is defined in a unique way in a management contract, we expect that term of the contract to be described. A further example would be information about why an issuer has decided to use an external management company rather than retain an internal management structure or, conversely, why an issuer has internalized management. We expect disclosure about those contracts and plans to be included in applicable disclosure documents. If those contracts and plans have not been finalized prior to the filing of an initial public offering (final) prospectus, we expect the anticipated material terms to be described in the prospectus.

3.10. Do we expect management contracts and management incentive plans to be filed on SEDAR?

We expect the material contracts and plans referred to in section 3.9 to be filed on SEDAR. If those material contracts and plans have not been finalized before filing a prospectus, we expect the income trust to provide an undertaking from the income trust and the operating entity to the securities regulatory authorities that those contracts and plans will be filed as soon as practicable after execution.

D. Risk factors

3.11. General

In the offerings context, income trusts are required to disclose all relevant risk factors relating to the offering in the prospectus. A complete discussion of risk factors for an income trust would include the principal factors related to the specific offering that could affect the predictability of cash flow distributions to unitholders. It would also assess the likelihood of a risk occurring as well as the potential consequences to a unitholder if a risk should occur. Relevant risk factors can include risks relating to the operating entity business, the potential inapplicability to unitholders of certain corporate law rights and remedies, the potential inapplicability of insolvency and restructuring legislation in the trust context, and other factors relevant to income trusts and other indirect offerings that we have described in this policy. Income trusts should also note that risk factor disclosure is required on an ongoing basis in the issuer's AIF in accordance with Item 5.2 of Form 51-102F2 (or its successor).

Part 4 Offering-specific issues

A. Determination of offering price

4.1. What disclosure do we expect about the determination of the price of an income trust's units?

We do not currently ask that income trusts obtain a third-party valuation of the operating entity interests to be acquired (unless that valuation is otherwise required under securities legislation). However, if a third-party valuation is obtained in an initial public offering, we expect the income trust to describe the valuation in the prospectus and to file the valuation on SEDAR. We expect the description to identify the parties involved, the principal variables and assumptions used in the valuation (particularly those which could, if adversely altered, cause a deterioration in the value of the issuer's investment). If no third-party valuation is obtained, we expect the prospectus to disclose that fact and to state that the price of the issuer's units was determined solely through negotiation between the operating entity security holders and the underwriter(s).

B. Prospectus liability

4.2. What is the regulatory framework?

The central element of the prospectus system is the requirement that disclosure of all material facts relating to the offered securities and the issuer be provided so that investors can make informed investment decisions.

Although the prospectus serves a role in marketing securities, from a regulatory perspective, it is also a disclosure document that can give rise to liability. To provide discipline on prospectus disclosure, and to protect the integrity of the Canadian public markets, securities legislation imposes liability on certain persons involved in a public offering for any misrepresentation (as defined in applicable securities legislation) in a prospectus. Specifically, where a prospectus contains a misrepresentation, investors have the right to either rescind their purchases or to claim damages from the issuer or selling security holder that sold the securities, every director of the issuer, any promoters of the issuer, the underwriter(s) and certain other parties. Each of those parties (including each selling security holder) is jointly and severally liable for the damages experienced by investors as a result of the misrepresentation(s). We note that although "selling security holder" is not defined under applicable securities laws, the term is generally considered to mean persons who are selling securities of the class being distributed under the prospectus.

4.3. How does the regulatory framework about prospectus liability apply to indirect offerings?

In an indirect offering, the issuer uses the proceeds to acquire a business (and perhaps to repay indebtedness), and the disclosure (including financial disclosure) in the prospectus describes both the acquired business and the issuer. The proceeds are not retained by the issuer, and any prospectus misrepresentation that adversely affects the value of the acquired business may diminish the issuer's ability to satisfy a damages claim.

An underwriter's statutory liability in an indirect offering is the same as it is in a conventional direct offering. Underwriters sign a certificate about the disclosure contained in the issuer's prospectus and are potentially liable for a misrepresentation in the prospectus.

With respect to prospectus liability, what is different in the context of an indirect offering is that the former owners of the operating entity (referred to as vendors) who sell their ownership interests in the operating entity to the issuer and who are effectively accessing the public markets to liquidate their holdings, are not generally considered to be "selling security holders" within the meaning of securities legislation, as they are not selling the securities being offered under the prospectus. As a result, vendors who indirectly receive part of the proceeds of the offering in exchange for their operating entity interests do not (unless they qualify as promoters, which issue is addressed below) have statutory liability for a prospectus misrepresentation as they would if their operating entity security interests had been distributed directly to the public. Vendors of businesses to conventional issuers undertaking a direct offering would also not be considered "selling security holders" although they indirectly receive offering proceeds. However, as noted above, we believe those circumstances differ from an indirect offering because access to the public markets is being initiated primarily not by those vendors but by the conventional issuer.

4.4. Promoter liability

4.4.1. What is the meaning of promoter?

Persons that are promoters of an issuer within the meaning of securities legislation are required to sign the issuer's prospectus in that capacity. As a consequence, those persons assume joint and several liability for prospectus misrepresentations up to a maximum amount equal to the gross proceeds

of the offering. The term “promoter” is defined differently in provincial securities legislation across the CSA jurisdictions. It is not defined in the *Securities Act* (Québec), and a broad approach is taken in Québec with respect to examining those persons who would be considered promoters. We believe that a vendor that receives, directly or indirectly, a significant portion of the offering proceeds as consideration for services or property in connection with the founding or organizing of the business of an income trust issuer, is a promoter and should sign the prospectus in that capacity.

4.4.2. What constitutes the “business” of the income trust?

In the context of indirect offerings, there appears to be uncertainty about whether the “business of an issuer”, as that phrase is often used in the definition of “promoter” in some of the CSA jurisdictions, refers to the business of the issuer (the income trust) or to the business of the operating entity. More specifically, the question is whether the test depends on a person’s involvement in the founding, organization or substantial reorganization of the operating entity’s business, or whether involvement in the founding, organization, or substantial reorganization of the income trust itself will qualify a person as a promoter.

We believe that in most cases, the business of the income trust issuer is primarily to complete the public offering and to acquire the operating entity interest. Therefore, we generally focus on a person’s involvement in the founding, organization, or substantial reorganization of the income trust itself.

We also believe that any person who initiated or took part in the formation, organization or substantial reorganization (as those terms are often used in the definition of “promoter”) of the operating entity would not cease to be a promoter under the offering solely due to use of an indirect offering structure. The relationship between the income trust and the operating entity is not sufficiently at arm’s length to support this result. The question of whether a person takes part in the founding, organizing or substantial reorganizing of the income trust’s business and of the operating entity’s business is one of fact. Therefore, we would expect this determination to be made by the income trust and the underwriter(s) after reviewing the relevant facts.

4.4.3. What disclosure do we expect about the implications of the operating entity being identified as a promoter?

Where the operating entity signs the prospectus as promoter but the vendors are retaining no interest, or only a nominal interest, in the operating entity upon closing of the offering, the right to claim damages from the operating entity for misrepresentations offers limited or no additional benefit to investors. This is because all or a substantial majority of the interests in the operating entity are acquired by the income trust. Therefore, we expect the prospectus to describe that, despite the operating entity’s statutory liability for a misrepresentation in the prospectus, there will be little or no practical benefit to investors who choose to exercise those rights against the operating entity. This is because a successful judgment would result in a deterioration of the operating entity’s value (frequently the sole asset of the income trust) and a resulting decline in the value of the investor’s securities. It is also likely that the operating entity would have a limited ability to satisfy the claim.

We believe this type of disclosure would be helpful to investors who may not understand the implications of the operating entity being identified as a promoter of the income trust, as is often the case.

Conversely, where the vendors retain a meaningful interest in the operating entity, the characterization of the operating entity as promoter will offer an additional benefit because the value in the operating entity held by vendors as their retained interest would be available to contribute to satisfying a damages claim without investors suffering a corresponding decline in the value of their securities of the income trust.

4.5. Contractual accountability

4.5.1. What accountability for prospectus disclosure is typically assumed by vendors through contractual arrangements?

Our review of indirect offering prospectuses indicates that in situations where vendors have not signed the prospectus, they typically assume, by contract, responsibility for matters relating to the operating entity's business. Vendors typically provide representations and warranties about the operating entity and its business to the issuer under the agreement (the acquisition agreement) pursuant to which the vendors sell, and the issuer acquires, the operating entity interests. As well, in several indirect offerings, the vendors have provided a representation in the acquisition agreement about the absence of any misrepresentation in the prospectus (a prospectus representation).

4.5.2. What are our concerns about the application of the regulatory framework to indirect offerings?

We are concerned that:

(i) investors in indirect offering structures may not appreciate that there is not always a statutory right of action against the vendors as there would be in a direct offering if the vendors were considered "selling security holders",

(ii) prospectus representations may not be given by vendors in circumstances where we would consider those representations to be appropriate,

(iii) prospectus disclosure of the vendors' representations and warranties, and limitations, in the acquisition agreement may not be sufficiently detailed or clearly set out to permit investors to understand the vendors' contractual accountability, and

(iv) the vendors' representations and warranties may not adequately address the potential loss of rights and remedies that securities legislation would provide to investors in a direct offering.

4.5.3. What disclosure do we expect about the accountability of the vendors?

To address the concerns described in subsection 4.5.2, we expect prospectuses relating to indirect offerings, where part of the proceeds are being paid to vendors, to:

(i) include a clear statement that investors may not have a direct statutory right of action against each vendor for a misrepresentation in the prospectus unless that vendor is a promoter or director of the issuer, or is otherwise required to sign the prospectus,

(ii) include a detailed description of the vendors' representations, warranties and indemnities contained in the acquisition agreement (and any significant related limitations) and details about the negotiations (including the parties involved), together with a summary of these items in the summary section of the prospectus,

(iii) identify the acquisition agreement as a material contract and provide disclosure advising investors to review the terms of the acquisition agreement for a complete description of the vendors' representations, warranties and indemnities, and related limitations, and

(iv) identify what measures have been implemented to provide investors with rights and remedies against the vendors in lieu of those afforded by securities legislation in a direct offering.

We also expect the summary of the relevant acquisition agreement provisions to include clear disclosure about the following:

- (i) the aggregate cash proceeds being paid to the vendors for the sale of their operating entity interests,
- (ii) the nature of the representations and warranties provided by the vendors, including any significant qualifications, and specifically whether a prospectus representation is provided,
- (iii) the period of time that the representations and warranties will survive after closing,
- (iv) any monetary limits on the vendors' indemnity obligations, and
- (v) any other limitations on, or qualifications to, the vendors' indemnity obligations.

We expect the summary of the acquisition agreement terms to provide investors with a clear description of the extent to which the vendors are supporting, with meaningful indemnities, the representations and warranties in favour of the issuer.

CSA staff may consider recommending against the issuance of a receipt for a prospectus if vendors receive cash proceeds from an indirect offering by selling their operating entity interests and do not take appropriate responsibility (directly or indirectly) for the information provided as a basis for the offering through the acquisition agreement, or as a result of signing the prospectus, or otherwise.

4.5.4. What are our concerns about the nature and extent of the representations and indemnities provided by vendors in the acquisition agreement?

Circumstances, including the nature of the operating entity and its business and the nature and extent of the vendors' interests (individually and in the aggregate) and their involvement in the operating entity, will affect the types of representations, warranties and indemnities that can reasonably be expected to be provided to the issuer by vendors in the context of an indirect offering.

Examples of circumstances where we have had concerns about vendors not taking this responsibility in the context of indirect offerings have included situations where:

- (i) certain vendors (active vendors), such as:
 - vendors that affect materially the control of the operating entity prior to the offering, and are involved in the offering process and/or the management or supervision of management of the operating entity prior to the offering,
 - vendors that influence (whether alone or in conjunction with others) the offering process,
 and
 - members of senior management of the operating entity

sell a substantial portion of their interest in the operating entity to the issuer on closing but do not

- a. sign the issuer's prospectus as promoter, or
- b. provide a prospectus representation in the acquisition agreement;

(ii) a vendor's obligation to indemnify the issuer if the prospectus representation is untrue is limited to an amount less than the proceeds received by the vendor from the sale of the vendor's interest in the operating entity or is subject to a deductible or other threshold that precludes claims against the vendors that are not, individually or in the aggregate, above a certain value; and

(iii) the vendor's responsibility for the information on which the offering is based is reduced unduly, having regard to the nature of the vendor's investment, as a result of the period during which claims may be asserted against the vendor for an untrue prospectus representation being significantly below the period in which claims may be asserted against the issuer for a prospectus misrepresentation.

If an active vendor's liability for an untrue representation in the acquisition agreement is conditional on the active vendor having knowledge of the inaccuracy, we expect that the active vendor would generally have a corresponding obligation to take reasonable steps to support the representation. For example, we would expect a non-management active vendor to make appropriate inquiries of management of the operating entity.

The CSA acknowledges that there may be constraints on the indemnities that certain vendors can provide and the survival period of those indemnities. In assessing whether the vendors have taken appropriate responsibility (directly or indirectly) for the information provided as a basis for the offering, we will generally assess the entire framework of representations, warranties and indemnities provided by the vendors as a group, as opposed to assessing each component or vendor individually. We believe this approach is consistent with the commercial realities within which the parties to those transactions allocate the risks and rewards of the transactions.

Part 5 Sales and marketing materials

5.1. What are our concerns about sales and marketing materials?

Registrants often solicit interest from potential investors during the "waiting period" between the issuance of a receipt for a preliminary prospectus and the issuance of a receipt for the prospectus, and in the period following the receipt for the prospectus until the primary distribution is completed. Along with the distribution of the preliminary prospectus (or prospectus, if then available) to potential investors, that process often involves the preparation and distribution of materials (such as green sheets) for the benefit of registered salespersons and banking group members. The information included in those materials is typically a simplified version of the disclosure in the prospectus, and must be limited to information included in, or directly derivable from the prospectus (the exceptions are information about the basic terms of comparable offerings and general market information not specific to the issuer).

Marketing materials used in the context of income trust offerings often include prominent reference to "yield". We are concerned that expressions of "yield" in those marketing materials may not be clearly understood, both because the term itself may have connotations or common usages that are not consistent with the attributes of income trust units and because the relationship between the "yield" described in the marketing materials and the information in the prospectus may not be clear.

"Yield" is generally used in the context of income trust offerings to refer to the return that would be generated over a one-year period, as a percentage of the offering price of the units, if the amounts intended to be distributed by the income trust according to its distribution policy are so distributed. In connection with their ongoing approach to disclosure, issuers should carefully consider yield expectations previously communicated to investors through sales and marketing materials or otherwise. Whether and to what extent those yield expectations are met are important aspects of overall disclosure of performance. Issuers should include in their interim and annual MD&A, where applicable, a comparison between the expected yield figure previously communicated and the actual yield.

5.2. What information do we expect the green sheets to contain?

We are concerned that use of the term "yield" in these marketing materials may imply that the distribution entitlement is fixed. We expect expressions of yield to be accompanied by disclosure that, unlike fixed-income securities, there is no obligation of the income trust to distribute to unitholders any

fixed amount, and reductions in, or suspensions of, cash distributions may occur that would reduce yield based on the offering price.

A related concern is that disclosure of a yield in marketing materials may cause confusion because yield is not typically disclosed in the prospectus. If marketing materials contain an expression of yield, we expect the statement to be tied to the disclosure in the prospectus on which the marketing is based (including, in particular, the pro forma presentation of distributable cash in the prospectus). Specifically, we expect expressions of yield in income trust offering marketing materials to be accompanied by disclosure indicating the proportion of the pro forma distributable cash (as set out in the prospectus) that the stated yield would represent. Guidance for the disclosure about distributable cash in the green sheets is set out in subsection 6.5.2 of this policy.

In addition, if reference is made to tax efficiencies that may be realized on distributions (such as returns of capital to investors), we expect that disclosure to be clear and, to the extent practical, quantified. For example, the estimated tax-deferred portion of distributions for the foreseeable period, and the tax implications, should be clearly stated or cross-referenced.

5.3. Do we expect income trusts to provide us with copies of their green sheets?

Yes. We expect income trust issuers to provide copies of all green sheets to the securities regulatory authorities when filing the preliminary prospectus, together with separate documentation providing a clear and concise explanation of how the yield figure (if contained in the green sheet) is derived from the prospectus disclosure. In addition, we may request that additional sales and marketing materials used in connection with an income trust offering be provided.

Part 6 Continuous disclosure-specific issues

6.1. What continuous disclosure do we expect about the operating entity?

We believe that an income trust's performance and prospects depend primarily on the performance and operations of the operating entity. To make an informed decision about investing in an income trust's units, an investor generally needs comprehensive information about the operating entity, including: (i) the operating entity's interim and annual financial statements together with corresponding management discussion and analysis for those periods, (ii) complete business disclosure about the operating entity of the scope expected in an annual information form, and (iii) press releases and material change reports about any material changes in the business, operations or capital of the operating entity.

If a business acquisition report (a BAR) is filed for the acquisition by the trust of the operating entity, in accordance with Part 8 of Regulation 51-102 (or its successor), the income trust must include within the BAR updated financial information about the operating entity.

To the extent the securities laws in some CSA jurisdictions are ambiguous about whether the disclosure described above about the operating entity is required by a reporting issuer that is an income trust or other non-corporate entity, we expect the income trust issuer to file one or more undertakings with the regulatory authorities prior to receiving a receipt for a prospectus, completing a plan of arrangement involving an operating entity or otherwise acquiring a direct or indirect interest in an operating entity. The following is an example of an undertaking that we would expect:

(i) in complying with its reporting issuer obligations, the income trust will treat the operating entity as a subsidiary of the income trust; however, if generally accepted accounting principles (GAAP) used by the income trust prohibit the consolidation of financial information of the operating entity and the income trust, then for as long as the operating entity (including any of its significant business interests) represents a significant asset of the income trust, the income trust will provide unitholders with separate audited annual financial statements and interim financial statements, prepared in accordance with the same GAAP as the income trust's financial statements, and related management's discussion and

analysis, prepared in accordance with *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* or its successor, for the operating entity (including information about any of its significant business interests), and

(ii) the income trust will annually certify that it has complied with this undertaking, and file the certificate on SEDAR concurrently with the filing of its annual financial statements.

We recognize that there are circumstances where the income trust does not have direct access to the operating entity's financial information. For example, in situations where the income trust holds less than a 50% interest in an operating entity, it may be difficult for the income trust to have direct access to that operating entity's financial information. In those types of scenarios, we expect the income trust to ensure that it can follow the guidance described in this section 6.1 either through terms of the acquisition agreement or otherwise.

6.2. Comparative financial information

Most income trusts are the continuation of an existing business that was previously operated under a different legal form (for example, a corporation). We believe that the change in legal form does not alter the substance of the business operations and therefore does not prevent an income trust from presenting comparative financial information for the underlying business during its initial interim and annual periods including the interim period during which the trust came into existence.

For those acquisitions accounted for by the purchase method, we expect income trusts to provide comparative financial information for the predecessor business in their interim and annual management's discussion and analysis (MD&A). For trusts that are created on a date within a given interim period, we expect the trust's first interim MD&A to include both financial information about the predecessor business (from the beginning of the applicable interim period to the date of the creation of the trust), and financial information about the trust (beginning as of the date of its creation). Examples of relevant comparative information would include, but would not be limited to, the following:

- revenues/sales,
- cost of sales,
- gross margin,
- general and administrative expenses, and
- net income.

In situations where the transfer of the operating business into an income trust is accounted for at carrying amounts, we expect the income trust to provide complete financial statements with comparative figures that also reflect the operations of the business under the previous legal entity.

Where an issuer may believe that providing comparative information would not be appropriate, such as in certain situations where the income trust is formed as a result of multiple acquisitions, we encourage the issuer to engage in discussions with the relevant securities regulatory authority(ies) prior to filing the applicable continuous disclosure document(s).

6.3. Recognition of intangible assets

GAAP requires the appropriate recognition of all intangible assets acquired in business combinations. In addition, the intangible assets acquired must be assigned a portion of the total cost of the purchase based on their fair values at the date of acquisition. To assist investors in understanding the

objectivity of the valuation process and the cost assigned to the intangible assets, income trusts should provide in the offering document a description of the method(s) used to value the intangible assets.

6.4. Are “insiders” of the operating entity also insiders of the income trust for purposes of insider reporting obligations?

Consistent with our belief that the performance and prospects of the income trust depend on the performance and prospects of the operating entity, we believe each person who would be an “insider” (as that term is defined in applicable securities legislation) of the operating entity if the operating entity were a reporting issuer should comply with insider reporting requirements as if that person were also an insider of the trust.

To the extent the securities laws in certain CSA jurisdictions are ambiguous about whether insiders of the operating entity are also insiders of the income trust or other non-corporate entity, that issuer is expected to file an undertaking with the regulatory authorities prior to receiving a receipt for a prospectus, completing a plan of arrangement involving an operating entity or otherwise acquiring a direct or indirect interest in an operating entity. We expect the undertaking to provide that for so long as the income trust is a reporting issuer, the income trust will take the appropriate measures to require each person who would be an insider of the operating entity or a person or company in a special relationship with the operating entity if the operating entity were a reporting issuer to: (i) file insider reports about trades in units of the income trust (including securities which are exchangeable into units of the trust), and (ii) comply with statutory prohibitions against insider trading. The income trust is expected to annually certify in the certificate described in 6.1(ii) above that it has complied with this undertaking.

We are concerned that additional persons that may possess material undisclosed information about the income trust may: (i) not fall within the definition of “insider” (as that term is defined in applicable securities legislation) or (ii) not be caught by the undertaking. As a result, there may be situations where we will request that additional undertakings be provided. The income trust will need to obtain the contractual commitments from the persons and entities in order to comply with these undertakings.

Recent amendments to securities legislation in Alberta deem insiders of operating entities and management companies to be insiders of the income trust. The CSA is in the process of developing a proposed national rule that would harmonize and streamline the requirements for insiders of reporting issuers to file insider reports. We expect that the proposed national rule will include harmonized requirements for insiders of operating companies and management companies to file insider reports about their transactions involving securities of the income trust. Pending the implementation of the proposed national insider reporting rule, we will continue to expect income trusts to provide the undertaking described above.

6.5. MD&A

6.5.1. Risks and uncertainties

Under Form 51-102F1, an income trust must discuss important trends and risks that have affected the operating entity’s financial statements, and trends and risks that are reasonably likely to affect them in the future. Although the instructions in Form 51-102F1 do not specifically state it, to meet the requirement to disclose risks, income trusts should provide a detailed risk factor discussion about the potential commitment to replace and maintain capital assets, including a quantitative discussion about expected annual capital maintenance expenditure levels relative to current levels, and the expected effect on distributions.

6.5.2. Discussion of distributed cash

Although most income trusts intend to make distributions of their available cash to unitholders, these cash distributions are not assured. The actual amount distributed depends on numerous factors, including the operating entity's financial performance, debt covenants and obligations, working capital requirements and future capital requirements. It is important for unitholders to have information about the source(s) of the distributed cash that they receive, including whether the issuer borrowed amounts to finance distributions, and whether distributions include amounts that are not properly classified as a return on capital. Although the instructions in Form 51-102F1 do not specifically state it, to meet the disclosure requirements for liquidity in Form 51-102F1, income trusts should provide sufficient disclosure about their sources of funding relating to current and future cash distributions so unitholders can understand what portion, if any, of the distributions they received were funded by non-operating cash flows. Also, income trusts should quantify these amounts and discuss the impact on the trust's long-term ability to sustain distributions if non-operating cash flows are being used to fund distributable cash.

An income trust can overcome the concerns noted in section 2.1 and in this subsection by providing information in its interim and annual MD&A that summarizes the main elements of its performance that are necessary to assess the sustainability of its cash distributions. One way to summarize this information is by using a table similar to the following:

		For the most recently completed quarter	Accumulated for the current fiscal year (Year 1)	Previously completed fiscal years	
				(Year 2)	(Year 3)
A.	Cash flows from operating activities	\$ XX	\$ XX	\$ XX	\$ XX
B.	Net Income (loss)	\$ XX	\$ XX	\$ XX	\$ XX
C.	Actual cash distributions paid or payable relating to the period **	\$ XX	\$ XX	\$ XX	\$ XX
D.	Excess (shortfall) of cash flows from operating activities over cash distributions paid	<u>\$ XX</u>	<u>\$ XX</u>	<u>\$ XX</u>	<u>\$ XX</u>
	(A) – (C)				

		For the most recently completed quarter	Accumulated for the current fiscal year (Year 1)	Previously completed fiscal years	
				(Year 2)	(Year 3)
E.	Excess (shortfall) of net income over cash distributions paid				
	(B) – (C)	\$ XX	\$ XX	\$ XX	\$ XX

* takes into account changes in non-cash working capital balances;

** includes distributions paid or payable on all classes of units and any special distributions paid or payable during the period;

*** income trusts might choose to present the excess (shortfall) in rows D and/or E in the form of a ratio or percentage. In these instances, we expect this ratio or percentage to be determined based solely on amounts included in rows A, B, and C, as applicable, from the above table.

The above table provides clear disclosure about the relationship between cash flows from operating activities and net income (loss), and historical distributed cash amounts.

When cash distributions are greater than either net income (loss) or cash flow from operating activities, creating a shortfall in any of the columns in the above table, disclosure of the following, as applicable, will help to provide a balanced discussion of the issuer's results of operations and financial condition:

- (i) why the trust has chosen to make distributions partly representing an economic return of capital, or, alternatively, why it does not believe that any portion of those distributions should be regarded as an economic return of capital,
- (ii) a quantification and description of the sources of cash used to fund the shortfall,
- (iii) the obligations of the issuer or its subsidiaries in connection with the sources of cash used to fund the shortfall, including repayment terms and interest payable,
- (iv) whether any material contract was amended in connection with the funding of the shortfall and whether any waivers or consents were obtained,
- (v) whether the issuer expects that cash distributions will continue, for the foreseeable future, to exceed net income and/or cash flow from operations. If so, the trust should specifically address what implications this has for the sustainability of distributions. If not, the issuer should explain the reasons why it does not expect the situation to continue, and

(vi) whether the issuer anticipates that cash distributions may be suspended in the foreseeable future.

If cash distributions paid do not equal distributable cash, the issuer should also discuss the reasons for the difference between the two amounts. If cash distributions paid materially exceed distributable cash, we would expect the disclosure of distributable cash to include a detailed explanation of how the additional distributions were financed as this impacts the issuer's liquidity. Generic boiler-plate language about the issuer's sources of available capital or financing or simply pointing the reader to the cash flow statement for further information is not sufficient. When distributions paid are materially less than distributable cash, we would expect the disclosure of the amounts distributed to include an explanation of why distributable cash was not fully distributed.

In order to meet the objectives of MD&A, disclosure of an issuer's distributable cash for a period should be accompanied by the information referred to in sections 2.5, 2.6, 2.7 and 2.8, as applicable, as well as in the above table and accompanying narrative. Issuers should also refer to the guidance in sections 2.5, 2.6, 2.7, 2.8 and subsection 6.5.2 of this policy when considering how to present disclosure of an issuer's distributable cash, including disclosure contained in annual and interim MD&A, news releases and sales and marketing materials such as green sheets. See also Part 5 of this policy.

Part 7 Corporate governance

7.1. CEO/CFO certification, audit committees, and effective corporate governance

How each of the issuer and the operating entity will discharge their governance responsibilities is important information for investors. We expect issuers to provide prospectus disclosure about how each of the issuer and the operating entity will satisfy governance responsibilities including how they will comply with the following instruments or their successors as applicable in each jurisdiction:

- (a) *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings* (Regulation 52-109),
- (b) *Regulation 52-110 respecting Audit Committees or BCI 52-509 Audit Committees*, as applicable,
- (c) *Policy Statement 58-201 to Corporate Governance Guidelines*, and
- (d) *Regulation 58-101 respecting Disclosure of Corporate Governance Practices*.

For example, we suggest that the issuer disclose which persons will be signing as chief executive officer and/or chief financial officer to meet the requirements of Regulation 52-109.

In particular, income trusts should refer to the following sections of the above-noted instruments or the related companion policies for specific guidance about income trusts and other similar structures:

- (a) part 4 of *Policy Statement to Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*,
- (b) section 1.2 of *Policy Statement to Regulation 52-110 respecting Audit Committees*, and
- (c) section 1.2 of *Policy Statement 58-201 to Corporate Governance Guidelines*.

7.2. Broader corporate law concerns

Corporations are governed by corporate statutes regulating their key obligations and the rights afforded to their shareholders. There is no equivalent statutory regime governing non-corporate structures like income trusts. Investors must look to the declaration of trust documents of each trust to determine the key obligations of the trust and unitholder rights and protections. It is important that unitholders understand that the provisions of the declarations of trust may differ from the minimum standards required under applicable corporate statutes and among the various income trusts.

To facilitate the unitholders' understanding of these differences, we recommend that issuers compare the rights and obligations generally available to corporate shareholders by way of the corporate statutes with those provided in the declaration of trust, highlighting any material differences. For example, under corporate law, a corporation is required to hold an annual meeting enabling shareholders to exercise the right to elect directors to the board. If the declaration of trust does not enable unitholders to elect the directors to the board of the income trust, this fact should be clearly identified.

Because we are concerned that a unitholder in an income trust may not be afforded the same protections, rights and remedies as a shareholder in a corporation, we also recommend that issuers provide the following disclosure in the issuer's AIF (if an AIF is filed) and any prospectus filed by the issuer:

"A unitholder in the income trust has all of the material protections, rights and remedies a shareholder would have under the *Canada Business Corporations Act*. These protections, rights and remedies are contained in the [trust indenture, dated ***].";

OR

"A unitholder in the income trust has all of the material protections, rights and remedies a shareholder would have under the CBCA, except for the following: [list protections, rights and remedies that are not available to a unitholder.] The protections, rights and remedies available to a unitholder are contained in the [trust indenture, dated ***].".

Some corporate legislation such as section 21 of the *Canada Business Corporations Act* provides a mechanism for persons to request a shareholder list for the purpose of making an offer to acquire securities of a corporation. An income trust that refuses to provide a unitholders' list should refer to National Policy 62-202 - *Take-Over Bids - Defensive Tactics* or in Québec Notice 62-202 Relating to Take-Over Bids – Defensive Tactics in the context of a potential offeror requesting a unitholders' list. If this is a tactic that is likely to deny or severely limit the ability of its unitholders to respond to a take-over bid or a competing bid, action by the Canadian securities regulatory authorities may be warranted.

Part 8 Other issues

8.1. Income trust names

As discussed above in section 1.2, this policy is intended to address income trusts, not "investment funds" as defined in *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure*, or an entity that issues asset-backed securities or capital trust securities. On its initial formation an income trust should exercise caution to ensure that its disclosure makes it clear to investors that it is not an investment fund or mutual fund. Income trusts should avoid adopting a name that may mislead investors as to the nature of the issuer's structure or business purpose. By using terms such as 'equity fund' or 'income growth' in the name, an issuer may be inadvertently suggesting that it is an investment fund or mutual fund. Investors should be provided with a clear understanding of the structure of the issuer and the nature of the securities that they are investing in.

Draft Policy Statement 12-202 respecting Revocation of a Compliance-Related Cease Trade Order

Concurrently with other members of the Canadian Securities Administrators (the "CSA"), the *Autorité des marchés financiers* (the "AMF") is publishing below for comment Draft Policy Statement 12-202 respecting Revocation of a Compliance-Related Cease Trade Order.

Request for Comment

Comments regarding the above may be made in writing, before the 60-day period for this publication elapses on **March 6, 2007**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Director, Secretariat
Autorité des marchés financiers
Tour de la Bourse
800, square Victoria
C.P. 246, 22^e étage
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: 514-864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.com

Additional Information

Additional information is available from:

Nicole Parent
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, ext. 4455
nicole.parent@lautorite.qc.ca

Edvie Élysée
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, ext. 4416
edvie.elysee@lautorite.qc.ca

January 5, 2007

Notice

Request for Comment Draft Policy Statement 12-202 respecting Revocation of a Compliance-related Cease Trade Order

Introduction

We, the Canadian Securities Administrators (CSA), are publishing for comment draft *Policy Statement 12-202 respecting Revocation of a Compliance-related Cease Trade Order* (the Policy Statement). The Policy Statement describes how the regulators will generally exercise their discretion when deciding whether to revoke a cease trade order prohibiting trading in the securities of an issuer for failure to comply with continuous disclosure requirements. The Policy Statement applies to cease trade orders imposed against an issuer as well as management cease trade orders as described in CSA Staff Notice 57-301 *Failing to File Financial Statements on Time - Management Cease Trade Orders*.

Substance and Purpose

The Policy Statement

- harmonizes and streamlines review procedures among the CSA;
- provides guidance for issuers subject to a cease trade order;
- explains factors the regulators will consider when evaluating an application for a partial or full revocation of a cease trade order.

Summary of the Policy Statement

The Policy Statement provides guidance for issuers subject to a cease trade order (including management cease trade orders) imposed for failure to comply with continuous disclosure requirements. The Policy Statement explains how an issuer should apply for a partial or full revocation of a cease trade order. It explains the factors the regulators will consider when assessing an application.

The Policy Statement indicates that an issuer must generally file all outstanding continuous disclosure materials and pay all outstanding fees before the regulators will revoke a cease trade order.

The Policy Statement also discusses other circumstances and terms on which the regulators might grant a partial or full revocation.

Unpublished materials

In developing the Policy Statement, we have not relied on any significant unpublished study, report, decision or other written materials.

Request for Comments

We welcome your comments on the draft Policy Statement.

Please submit your comments in writing on or before March 6, 2007. If you are not sending your comments by email, a diskette containing the submissions (in Windows format, Word) should also be forwarded.

Address your submissions to the CSA member commissions, as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
New Brunswick Securities Commission
Nova Scotia Securities Commission

Deliver your comments only to the addresses that follow. Your comments will be forwarded to the other CSA member jurisdictions.

Mike Mumby
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
4th Floor, 300 - 5th Avenue SW
Calgary, Alberta
T2P 3C4
Fax: 403 297 2082
e-mail: mike.mumby@seccom.ab.ca

Anne-Marie Beaudoin, Secretary
Autorité des marchés financiers
Stock Exchange Tower
800 Victoria Square
P.O. Box 246, 22nd Floor
Montréal, Québec
H4Z 1G3
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 a summary of the written comments received during the comment period.

Questions

Please refer your questions to any of:

Autorité des marchés financiers

Nicole Parent
Analyste
514 395 0558, poste 4455
nicole.parent@lautorite.qc.ca

Edvie Élysée
Analyste
514 395 0558, poste 4416
edvie.elysee@lautorite.qc.ca

Alberta Securities Commission

Mike Mumby
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
403 297 3826
mike.mumby@seccom.ab.ca

British Columbia Securities Commission

Andrew Richardson
Deputy Director, Corporate Finance
604 899 6730 (direct)
800 373 6393 (toll-free in BC and Alberta)
arichardson@bcsc.bc.ca

Betty Adema
Securities Analyst, Corporate Finance
604 899 6729 (direct)
800 373 6393 (toll-free in BC and Alberta)
badema@bcsc.bc.ca

Sheryl Thomson
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
604 899 6778 (direct)
800 373 6393 (toll-free in BC and Alberta)
sthomson@bcsc.bc.ca

Saskatchewan Financial Services Commission

Ian McIntosh
Deputy Director, Corporate Finance
306 787 5867
imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Bob Bouchard
Director, Corporate Finance
204 945 2555
bbouchard@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593 8132
mau@osc.gov.on.ca

David Coultice
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 204 8979
dcoultice@osc.gov.on.ca

Nova Scotia Securities Commission

Frank Mader
Staff Accountant, Corporate Finance
902 424 5343
maderfa@gov.ns.ca

New Brunswick Securities Commission

To-Linh Huynh
Corporate Finance Officer, Corporate Finance
506 643 7695
To-Linh.Huynh@nbsc-cvmb.ca

January 5, 2007

POLICY STATEMENT 12-202 RESPECTING REVOCATION OF A COMPLIANCE-RELATED CEASE TRADE ORDER

PART 1 INTRODUCTION

This policy statement provides guidance for issuers that are subject to a CTO, including a management cease trade order described in CSA Staff Notice 57-301 *Failure to File Financial Statements on Time – Management Cease Trade Orders*, issued as a result of failing to comply with continuous disclosure requirements.

This policy statement explains what an issuer should do to apply for a partial or full revocation of a CTO. It describes what the issuer should file, the general type of review that the securities regulatory authorities (or “we”) will perform, and explains some of the factors that we will consider when determining whether to grant a full or partial revocation of the CTO.

Although this policy statement provides guidance to issuers applying for a revocation order, the policy statement also applies, where the context permits, to a securityholder or other party applying for a revocation order.

PART 2 DEFINITIONS

In this policy statement:

“annual meeting requirement” means the requirement in applicable corporate legislation or equivalent non-corporate requirements to hold an annual meeting of securityholders;

“application” means an application for a partial or full revocation of a CTO submitted to the applicable jurisdictions (see Appendix A for section references); if the CTO has been in effect for 90 days or less in British Columbia, the filing of the required continuous disclosure documents constitutes the application;

“CTO” means a cease trade order issued against an issuer or its management prohibiting trading in the securities of the issuer as a result of a failure to comply with continuous disclosure requirements;

“MD&A” means management’s discussion and analysis as defined in *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*;

“Regulation 52-109” means *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers’ Annual and Interim Filings*;

“MRFP” means management’s report on fund performance as defined in *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure*; and

“partial revocation order” means an order that permits one or more issuers or individuals to conduct specific trades (distribution in Quebec) when a CTO is in effect.

Terms defined in National Instrument 14-101, *Definitions* have the same meaning in this policy statement.

PART 3 QUALIFICATION AND CRITERIA FOR REVOCATION

3.1. Full revocations

(1) Filing requirements

Generally, we will not exercise our discretion to grant a full revocation order unless the issuer has filed all its outstanding continuous disclosure documents. The most common filing deficiencies relate to disclosure documents required under:

- (a) *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- (b) *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings;*
- (c) *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure;*
- (d) *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects;*
- (e) *Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities;*
- (f) *Regulation 52-110 respecting Audit Committees or BC Instrument 52-509 Audit Committees; and*
- (g) *Regulation 58-101 respecting Disclosure of Corporate Governance Practices.*

(2) Exceptions to interim filing requirements

In exercising our discretion to revoke a CTO, we may not require the issuer to file certain outstanding interim financial statements, interim MD&A, interim certificates or interim MRFP, if the issuer has filed:

- (a) all outstanding audited annual financial statements, annual MD&A, annual certificates and annual MRFP required to be filed under applicable securities legislation;
- (b) all outstanding annual information forms, information circulars and material change reports required to be filed under applicable securities legislation; and
- (c) all outstanding interim financial statements (which include the applicable comparatives from the prior fiscal year), interim MD&A, interim certificates and interim MRFP for all interim periods in the current fiscal year required to be filed under applicable securities legislation.

(3) Exceptions to annual filing requirements

In certain cases, an issuer seeking a revocation order may consider that the length of time that has elapsed since the date of the CTO may make the preparation and filing of all outstanding disclosure difficult, or of limited use to investors. This may particularly apply to disclosure for older periods, or periods prior to a significant change in the issuer's business. An issuer seeking a revocation order in these circumstances should make detailed submissions explaining its position. In appropriate cases, we will consider whether the filing of certain outstanding disclosure might not be necessary as a precondition of a revocation order. The factors we may consider include:

- (a) age of information to be contained in the filing – information from older periods may be less relevant than information from more recent periods;

- (b) access to records – lack of access to records may hinder compliance with some filing requirements;
- (c) activity during the period – if an issuer was inactive or changed its business during a certain period, disclosure of information from or prior to this period may be less relevant;
- (d) length of time the CTO has been in effect;
- (e) changes to issuer's management; and
- (f) whether the historical disclosure relates to significant transactions or litigation.

However, we generally consider that disclosure for periods within the most recent three financial years of the issuer is useful information for investors. We generally do not consider the time and cost required to prepare disclosure to be a compelling factor in our determination of the disclosure to be provided in connection with an application to revoke a CTO.

(4) Outstanding fees

Before we will issue a revocation order, the issuer must pay all outstanding fees to each relevant jurisdiction. Outstanding fees generally include, where applicable, all activity and participation fees, and late filing fees.

Depending on how long the CTO has been in effect, and whether the issuer filed its continuous disclosure documents in a timely manner while it was cease-traded, the amount of outstanding fees can be considerable. Before submitting an application, issuers should contact the relevant regulators to confirm the fees that will be payable.

(5) Annual meeting

An issuer that applies for the revocation of a CTO should ensure that it has complied with the annual meeting requirement.

If the issuer has not complied with the annual meeting requirement, we will generally not exercise our discretion to issue a revocation order unless the issuer provides an undertaking to the relevant securities regulatory authorities to hold the annual meeting within three months after the CTO is revoked.

(6) Recurring CTOs

An issuer that has been subject to another CTO within the 12-month period before the date of the current CTO should provide a detailed explanation in its application of the reasons for the repeated defaults.

In addition, we may request that the issuer provide an action plan that includes specific policies and procedures that the issuer will follow to ensure compliance with continuous disclosure requirements.

(7) News release

When a revocation order is issued, if the revocation of the CTO is a "material change", the issuer is required by securities legislation to issue and file a news release and material change report. If the revocation of the CTO is not a material change, the issuer should consider issuing a news release that announces the revocation of the CTO and outlines the issuer's future plans.

If the issuer has ceased to carry on an active business, or its business purpose has been exhausted or abandoned, the news release should disclose this. The news release should also describe the issuer's immediate future plans or state that the issuer has no immediate future plans.

3.2. Partial revocations

(1) Permitted transactions

We will consider granting partial revocation orders to permit certain transactions involving trades (distribution in Quebec) in securities of the issuer, such as private placements or share-for-debt transactions, to allow the issuer to recapitalize or to raise sufficient funds to prepare and file outstanding continuous disclosure documents. We will generally not exercise our discretion to grant a partial revocation order unless the issuer intends to subsequently apply for a full revocation order and reasonably anticipates having sufficient resources after the proposed transaction to bring its continuous disclosure and fees up to date.

Other circumstances may arise that warrant a partial revocation order. For example, we will generally grant a partial revocation order to permit a securityholder to sell securities for a nominal amount solely to establish a tax loss. Potential applicants should consult their legal counsel to determine whether it is appropriate to apply for a partial revocation order in such cases.

Issuers may wish to consult their legal counsel to determine whether a particular transaction constitutes a trade (distribution in Quebec). For example, a disposition of securities by way of a bona fide gift, made in good faith and not as part of a plan or scheme to evade requirements of securities legislation, would generally not be considered a "trade" (distribution in Quebec) under provincial and territorial securities legislation. As such, a partial revocation order would not be typically required in these circumstances. However, after the gift, the securities may remain subject to the CTO depending on the terms of the CTO.

(2) Acts in furtherance of a trade

The definition of trade (distribution in Quebec) includes acts in furtherance of a trade or, in Quebec, in furtherance of a distribution. In any particular case, it is a question of legal interpretation whether a step taken by an issuer or other party is an act in furtherance of a trade (distribution in Quebec), and therefore a breach of the CTO. Issuers should consult their legal counsel whenever there is doubt as to whether a proposed action is an act in furtherance of a trade (distribution in Quebec). An issuer must obtain a partial revocation order before carrying out an act in furtherance of a trade (distribution in Quebec).

(3) Continuing effect of CTO

Following the completion of the trades (distribution in Quebec) permitted by a partial revocation of a CTO against an issuer, all securities of the issuer may remain subject to the CTO until a full revocation is granted, depending on the terms of the CTO.

PART 4 APPLICATIONS

4.1. Application for a full revocation

An issuer requesting a full revocation order should submit an application, with the application fees, to the securities regulatory authorities in all jurisdictions where the issuer's securities are cease-traded. The application should include the following information:

- (a) the jurisdictions where the issuer's securities are cease traded;
- (b) details of any revocation applications currently in progress in the other jurisdictions including the name(s) of the regulators' staff (if known) dealing with the application;
- (c) copies of any draft material change report or news release as discussed in section 3.1 (7);
- (d) confirmation that all continuous disclosure documents have been filed with the relevant securities regulatory authorities or a description of the documents that will be filed;
- (e) confirmation that the issuer's SEDAR and SEDI profiles are up-to-date;
- (f) a draft revocation order; and
- (g) personal information for each current and incoming director, executive officer, insider, control person and promoter of the issuer.

If the promoter is not an individual, the issuer should provide information for each director and executive officer of the promoter.

If the issuer is an investment fund, the issuer should also provide personal information for each director and executive officer of the manager of the investment fund.

The issuer should submit the personal information as set out in Appendix B of *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*.

All applications for full revocation will result in some level of review of the issuer's continuous disclosure record for compliance. If the CTO has been in effect for more than 90 days, this review will be similar to the full review under the harmonized continuous disclosure review program described in CSA Staff Notice 51-312 *Harmonized Continuous Disclosure Review Program*.

4.2. Application for a partial revocation

(1) General

An issuer requesting a partial revocation order should submit an application, with the application fees, to the securities regulatory authorities in all jurisdictions where the issuer's securities are cease-traded and where the proposed trades (distribution in Quebec) would occur. The application should include the following information:

- (a) the jurisdictions where the issuer's securities are cease-traded and where the proposed trades (distribution in Quebec) would occur;
- (b) details of any revocation applications currently in progress in the other jurisdictions including the name(s) of the regulators' staff (if known) dealing with the application;

- (c) a description of the proposed trades (distribution in Quebec) and their purpose;
- (d) a draft partial revocation order that includes:

- (i) a condition that the applicant will obtain and provide to the relevant securities regulatory authorities signed and dated acknowledgements from all participants in the proposed transaction, which clearly state that the issuance of a partial revocation order does not guarantee the issuance of a full revocation order in the future; and

- (ii) a condition that the applicant will provide a copy of the CTO and partial revocation order to all participants in the proposed transaction;

- (e) use of proceeds information as discussed in section 4.2 (2), in the case of a proposed exempt financing;

- (f) details of the exemptions the issuer intends to rely on to complete the proposed transactions; and

- (g) if the proposed transactions are the result of a decision by a court, a copy of the relevant court order.

(2) Use of Proceeds

If the purpose of a proposed partial revocation of a CTO is to permit an issuer to carry out an exempt financing, the application and the offering document, if any, should disclose:

- (a) an estimate, reasonably supported, of the amount the issuer expects to raise from the financing; and

- (b) a reasonably detailed explanation of the purpose of the financing and how the issuer plans to use the funds.

The issuer should also provide in the application and any proposed offering document an estimate, reasonably supported, of the total amount the issuer will need to apply for a full revocation order. That amount would include the funds needed to prepare and file the documents required to bring the issuer's continuous disclosure up to date and pay outstanding fees.

APPENDIX A

Section references for an application under local securities legislation.

British Columbia:

Securities Act: sections 164 and 171.

Alberta:

Securities Act: section 214.

Saskatchewan:

The Securities Act, 1988: subsection 158(4).

Manitoba:

Securities Act: subsection 148(1).

Ontario:

Securities Act: section 144.

Quebec:

Securities Act: section 265.

New Brunswick:

Securities Act: section 206.

Nova Scotia:

Securities Act: section 151.

Prince Edward Island:

Securities Act: section 31.

Newfoundland and Labrador:

Securities Act: section 142.1.

Yukon:

not applicable.

Northwest Territories:

Securities Act: section 43.1.

Nunavut:

Securities Act: section 43.1.

6.2.2 Publication

DÉCISION N° 2006-PDG-0218

Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, conformément aux paragraphes 1°, 2°, 3°, 8°, 9°, 11°, 19°, 20° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de règlement pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 9 décembre 2005 [(2005) Vol. 2, n° 49, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières], accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu la fin de la période de consultation;

Vu la publication du projet de règlement pour information au Bulletin du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 331.1 (1), (2), (3), (8), (9), (11), (19), (20), (34), 331.2; R51-102]

(Le texte de l'arrêté ministériel numéro V-1.1-2006-04 du ministre des Finances en date du 13 décembre 2006 et le texte du Règlement qu'il approuve sont reproduits ci-dessous en versions française et anglaise. Le Règlement est entré en vigueur le 29 décembre 2006).

DÉCISION N° 2006-PDG-0219**Règlement modifiant le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le Règlement modifiant le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables*, conformément aux paragraphes 19° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de règlement pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 9 décembre 2005 [(2005) Vol. 2, n° 49, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières], accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu la fin de la période de consultation;

Vu la publication du projet de règlement pour information au Bulletin du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu les modifications corrélatives prévues au Règlement modifiant le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables*, qui sont reliées au Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, pris par l'Autorité par sa décision n° 2006-PDG-0218 du 12 décembre 2006;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le Règlement modifiant le *Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 331.1 (19), (34), 331.2; R51-102, R52-107]

(Le texte de l'arrêté ministériel numéro V-1.1-2006-05 du ministre des Finances en date du 13 décembre 2006 et le texte du Règlement qu'il approuve sont reproduits ci-dessous en versions française et anglaise. Le Règlement est entré en vigueur le 29 décembre 2006).

DÉCISION N° 2006-PDG-0220**Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le Règlement modifiant le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*, conformément aux paragraphes 11°, 20° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de règlement pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 9 décembre 2005 [(2005) Vol. 2, n° 49, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières], accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu la fin de la période de consultation;

Vu la publication du projet de règlement pour information au Bulletin du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu les modifications corrélatives prévues au Règlement modifiant le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*, qui sont reliées au Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, pris par l'Autorité par sa décision n° 2006-PDG-0218 du 12 décembre 2006;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le Règlement modifiant le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 331.1 (11), (20), (34), 331.2; R51-102, R71-102]

(Le texte de l'arrêté ministériel numéro V-1.1-2006-05 du ministre des Finances en date du 13 décembre 2006 et le texte du Règlement qu'il approuve sont reproduits ci-dessous en versions française et anglaise. Le Règlement est entré en vigueur le 29 décembre 2006).

DÉCISION N° 2006-PDG-0221**Règlement abrogeant le *Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le Règlement abrogeant le *Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs*, conformément aux paragraphes 9°, 19° et 19.1° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de règlement pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 9 décembre 2005 [(2005) Vol. 2, n° 49, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières], accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu la fin de la période de consultation;

Vu la publication du projet de règlement pour information au Bulletin du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu l'abrogation prévue au Règlement abrogeant le *Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs*, qui est reliée au Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, pris par l'Autorité par sa décision n° 2006-PDG-0218 du 12 décembre 2006;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le Règlement abrogeant le *Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 331.1 (9), (19), (19.1), 331.2, R51-102, RC-3]

(Le texte de l'arrêté ministériel numéro V-1.1-2006-05 du ministre des Finances en date du 13 décembre 2006 et le texte du Règlement qu'il approuve sont reproduits ci-dessous en versions française et anglaise. Le Règlement est entré en vigueur le jour de sa publication à la Gazette officielle du Québec, le 27 décembre 2006).

DÉCISION N° 2006-PDG-0222**Règlement modifiant le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le Règlement modifiant le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, conformément aux paragraphes 1°, 8° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de règlement pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières], accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, L.R.Q., c. R-18.1, le tout, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu la fin de la période de consultation;

Vu les modifications corrélatives prévues au Règlement modifiant le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, qui sont reliées au Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, pris par l'Autorité par sa décision n° 2006-PDG-0218 du 12 décembre 2006;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi au ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au premier alinéa de l'article 331.2 de la Loi;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité prend le Règlement modifiant le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 331.1 (1), (8), (34), 331.2; R44-101, R51-102]

(Le texte de l'arrêté ministériel numéro V-1.1-2006-05 du ministre des Finances en date du 13 décembre 2006 et le texte du Règlement qu'il approuve sont reproduits ci-dessous en versions française et anglaise. Le Règlement est entré en vigueur le 29 décembre 2006).

DÉCISION N° 2006-PDG-0223**Instruction générale relative au Règlement 51-102
sur les obligations d'information continue**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») d'établir l'Instruction générale relative au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, conformément à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de l'instruction générale pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 9 décembre 2005 [(2005) Vol. 2, n° 49, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu la fin de la période de consultation;

Vu la publication du projet de règlement pour information au Bulletin du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu la décision n° 2006-PDG-0218 prononcée le 12 décembre 2006, par laquelle l'Autorité a pris le Règlement modifiant le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, dont l'entrée en vigueur est prévue le 29 décembre 2006, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au texte de l'instruction générale actuelle qui font en sorte qu'il est opportun d'établir à nouveau l'instruction générale en intégrant ces modifications;

Vu l'article 298 de la Loi prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité établit l'Instruction générale relative au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin.

La présente décision prend effet le 29 décembre 2006.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 274, 298, 331.2; IG51-102, R51-102]

(Les textes de l'Instruction générale sont reproduits ci-dessous).

DÉCISION N° 2006-PDG-0224**Instruction générale relative au Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») d'établir l'Instruction générale relative au *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*, conformément à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2;

Vu la publication du projet de l'instruction générale pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») du 9 décembre 2005 [(2005) Vol. 2, n° 49, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu la fin de la période de consultation;

Vu la publication du projet de règlement pour information au Bulletin du 13 octobre 2006 [(2006) Vol. 3, n° 41, B.A.M.F., Section Valeurs mobilières];

Vu la décision n° 2006-PDG-0218 prononcée le 12 décembre 2006, par laquelle l'Autorité a pris le Règlement modifiant le *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur d'émetteurs étrangers*, dont l'entrée en vigueur est prévue le 29 décembre 2006, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au texte de l'instruction générale actuelle qui font en sorte qu'il est opportun d'établir à nouveau l'instruction générale en intégrant ces modifications;

Vu l'article 298 de la Loi prévoyant l'obligation de publier les instructions générales au Bulletin;

Vu la recommandation de la Direction de l'encadrement des marchés de valeurs;

En conséquence :

L'Autorité établit l'Instruction générale relative au *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin.

La présente décision prend effet le 29 décembre 2006.

Fait le 12 décembre 2006.

Jean St-Gelais

Président-directeur général

[LAMF : 24; LVM : 274, 298, 331.2; IG71-102, R71-102]

(Les textes de l'Instruction générale sont reproduits ci-dessous)

Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue¹

L'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité ») publie le règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, l'Instruction générale relative au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Avis de publication

Le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* a été pris par l' Autorité le 12 décembre 2006, a reçu l'approbation ministérielle requise et est entré en vigueur le 29 décembre 2006.

L'arrêté ministériel approuvant le règlement a été publié dans la Gazette officielle du Québec, en date du 27 décembre 2006 et est reproduit ci-dessous.

Le 5 janvier 2007

¹ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

Règlements concordants au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue²

L'Autorité des marchés financiers publie les règlements suivants :

- *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;*
- *Règlement modifiant le Règlement 51-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables;*
- *Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers;*
- *Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs;*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, l'Instruction générale relative au *Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*.

Avis de publication

Ces règlements ont été pris par l'Autorité le 12 décembre 2006, ont reçu les approbations ministérielles requises et sont entrés en vigueur le 29 décembre 2006.

Les arrêtés ministériels approuvant ces règlements ont été publiés dans la Gazette officielle du Québec, en date du 27 décembre 2006 et sont reproduits ci-après.

Le 5 janvier 2007

² Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

A.M., 2006-04

Arrêté numéro V-1.1-2006-04 du ministre des
Finances en date du 13 décembre 2006

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue

VU que les paragraphes 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 9^o, 11^o, 19^o, 20^o et 34^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (L.R.Q., c. R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue a été publié au Supplément au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des marchés financiers, volume 2, n^o 49 du 9 décembre 2005 et au Supplément au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des marchés financiers, volume 3, n^o 41 du 13 octobre 2006;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté, par la décision n^o 2006-PDG-0218 du 12 décembre 2006, le Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

VU qu'il y a lieu d'approuver ce règlement sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 13 décembre 2006

Le ministre des Finances,
MICHEL AUDET

Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 9^o, 11^o, 19^o, 20^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié:

1^o par le remplacement de l'alinéa introductif par ce qui suit:

« 1) Dans le présent règlement, il faut entendre par »:

2^o par le remplacement, dans la définition de « acquéreur par prise de contrôle inversée » de «, au sens du Manuel de l'ICCA, dont les porteurs de titres contrôlent l'entreprise issue du regroupement par suite d'une » par les mots « dans une »;

3^o par l'insertion, dans la définition de « bourse reconnue », après le paragraphe a, du suivant:

« a.1) au Québec, une personne autorisée par l'autorité en valeurs mobilières à exercer une activité de bourse »;

4^o par le remplacement de la définition de « date d'acquisition » par la suivante:

« « date d'acquisition »: la date d'acquisition aux fins de la comptabilité »;

5^o dans la définition de « émetteur émergent »:

a) par l'insertion, dans le texte anglais, de «, » après les mots « a U.S. marketplace »;

b) par l'insertion de «, à l'exception de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou du marché connu sous le nom de OFEX, » après les mots « États-Unis d'Amérique »;

6^o par la suppression, dans la définition d'« émetteur inscrit auprès de la SEC », du mot « assujéti »;

7^o par l'insertion, après la définition de « émetteur inscrit auprès de la SEC », de la suivante:

« « entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation »: une entreprise dans laquelle l'émetteur a une participation comptabilisée à la valeur de consolidation »;

8^o par l'insertion, après la définition de « émetteur inscrit auprès de la SEC », de la suivante:

« « exercice de durée inhabituelle »: un exercice qui ne dure pas 365 jours, ni 366 jours s'il comporte le 29 février, à l'exception d'un exercice de transition »;

9^o par l'insertion, dans la définition de « exercice de transition », des mots « ou une entreprise » après les mots « émetteur assujéti »;

10^o par l'insertion, après la définition de « fonds d'investissement à capital fixe », de la suivante:

« « format électronique »: le format électronique au sens du Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n^o 2001-C-0272 du 12 juin 2001 »;

11^o par la suppression de la définition de « marché organisé »;

12^o par le remplacement de la définition de « membre de la haute direction » par la suivante:

« « membre de la haute direction »: à l'égard d'un émetteur assujéti, l'une des personnes physiques suivantes:

a) le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;

* Les seules modifications au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, approuvées par l'arrêté ministériel n^o 2005-03 du 19 mai 2005 (2005, G.O. 2, 2264), ont été apportées par le règlement approuvé par l'arrêté ministériel n^o 2005-25 du 30 novembre 2005 (2005, G.O. 2, 7149).

b) un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production ;

c) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur ;» ;

13^e par la suppression de la définition de «note approuvée» ;

14^e par l'insertion, après la définition de «nouvel exercice», de la suivante :

«*opération de restructuration*» : à l'exception de toute division d'actions, de tout regroupement d'actions et de toute autre opération qui ne modifie pas la quote-part des porteurs dans le capital de l'émetteur ni la quote-part de celui-ci dans son actif, les opérations suivantes :

a) une prise de contrôle inversée ;

b) une fusion, un regroupement d'entreprises, un arrangement ou une réorganisation ;

c) une opération ou une série d'opérations à l'occasion de laquelle un émetteur assujéti acquiert des actifs et émet des titres, et au terme de laquelle :

i) de nouveaux porteurs ont la propriété ou le contrôle de 50 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur assujéti ;

ii) une nouvelle personne, un nouveau groupe de personnes agissant de concert, les vendeurs des actifs ou la nouvelle direction :

A) soit sont en mesure d'influer de façon importante sur le contrôle de l'émetteur assujéti ;

B) soit détiennent plus de 20 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur assujéti, sauf s'il est démontré que cela n'influe pas de façon importante sur le contrôle de celui-ci ;

d) toute opération analogue à celles visées aux paragraphes a à c ;» ;

15^e par l'insertion, après la définition de «PCGR américains», de la suivante :

«*PCGR de l'émetteur*» : les PCGR de l'émetteur au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables approuvés par l'arrêté ministériel n^o 2005-08 du 19 mai 2005 ;» ;

16^e dans la définition de «période intermédiaire» :

a) par l'insertion, dans le paragraphe a, des mots «un exercice de durée inhabituelle ou» après les mots «dans le cas d'un exercice qui n'est pas» ;

b) par la suppression, à la fin du paragraphe a du texte anglais, du mot «or» ;

c) par l'insertion, après le paragraphe a, du suivant :

«*a.1)* dans le cas d'un exercice de durée inhabituelle, une période commençant le premier jour de l'exercice et se terminant au plus tard 22 jours après la date qui tombe 9, 6 ou 3 mois avant la clôture de celui-ci ;» ;

17^e par le remplacement de la définition de «prise de contrôle inversée» par la suivante :

«*prise de contrôle inversée*» : l'opération prévue par les PCGR de l'émetteur qu'il doit comptabiliser comme telle conformément à ceux-ci ;» ;

18^e par la suppression, dans la définition de «société acquise par prise de contrôle inversée», de «, au sens du Manuel de l'ICCA,» ;

19^e par l'addition, après le paragraphe f de la définition de «solliciter» des suivants :

«*g)* pour un intermédiaire au sens du Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n^o 2003-C-0082 du 3 mars 2003, envoyer les documents prévus par ce règlement ;

h) pour une personne, faire une sollicitation à propos de titres dont elle est propriétaire véritable ;

i) pour un porteur, annoncer publiquement le sens dans lequel il entend voter et les motifs de sa décision, si l'annonce est faite de l'une des manières suivantes :

i) dans un discours prononcé sur une tribune publique ;

ii) dans un communiqué, une opinion, une déclaration ou une annonce radiodiffusé, télédiffusé, transmis par un autre moyen de communication, notamment téléphonique ou électronique, ou paru dans un journal, un magazine ou toute autre publication accessible au grand public ;

j) envoyer une communication visant à obtenir le nombre de titres nécessaires à un porteur pour présenter une proposition, conformément aux documents constitutifs de l'émetteur assujéti ou aux lois en vertu desquelles celui-ci est constitué ou prorogé ;

k) envoyer aux porteurs une communication, à l'exception d'une sollicitation faite par la direction de l'émetteur assujéti ou en son nom, dans l'un des cas suivants :

i) la communication est faite par un ou plusieurs porteurs, elle concerne l'activité et les affaires de l'émetteur assujéti, notamment sa gestion ou les propositions contenues dans une circulaire, et ni ce ou ces porteurs ni les personnes agissant en leur nom n'envoient de formulaire de procuration aux destinataires de la communication, sauf si celle-ci est faite par l'une des personnes suivantes :

A) un porteur qui est un dirigeant ou un administrateur de l'émetteur assujéti, si la communication est financée directement ou indirectement par cet émetteur ;

B) un porteur qui est candidat ou qui a proposé un candidat à un poste d'administrateur, si la communication porte sur l'élection des administrateurs ;

C) un porteur qui formule dans la communication son opposition à un regroupement, à un arrangement, à une consolidation ou à une autre opération recommandée ou approuvée par le conseil d'administration de l'émetteur assujéti et qui propose ou entend proposer une autre opération à laquelle lui ou une personne du même groupe que lui ou avec qui il a des liens est partie ;

D) un porteur qui, du fait d'avoir un intérêt important dans la question sur laquelle les porteurs réunis en assemblée voteront, est susceptible de recevoir selon l'issue du vote un avantage qui ne serait pas réparti proportionnellement entre les autres porteurs de la même catégorie de titres à moins que cet avantage ne découle de son lien d'emploi auprès de l'émetteur assujéti ;

E) toute personne agissant au nom de l'un des porteurs visés aux sous-dispositions A à D ;

ii) la communication est faite par un ou plusieurs porteurs, concerne l'organisation d'une sollicitation de procurations dissidente et ni ce ou ces porteurs ni les personnes agissant en leur nom n'envoient de formulaire de procuration aux destinataires de la communication ;

iii) la communication est faite, à titre de client, par une personne qui fournit des conseils en matière de finances, de gouvernance ou de vote par procuration dans le cours normal de ses activités et porte sur des conseils relatifs au vote par procuration, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

A) la personne déclare aux porteurs ses relations significatives avec l'émetteur assujéti et les membres du même groupe que lui ou avec un porteur qui a pré-

senté à cet émetteur une question qu'il entend soumettre à l'assemblée des porteurs ainsi que ses intérêts importants dans un élément sur lequel elle donne ces conseils ;

B) la personne ne reçoit une commission ou une rémunération spéciale en contrepartie de ces conseils que des porteurs à qui ils sont fournis ;

C) ces conseils ne sont pas fournis au nom d'une personne sollicitant des procurations ou d'un candidat à l'élection des administrateurs ;

iv) la communication est faite par une personne qui ne cherche pas directement ou indirectement à obtenir le pouvoir d'agir comme mandataire d'un porteur ; » ;

20° par l'addition, à la fin, des paragraphes suivants :

« 2) Dans le présent règlement, deux émetteurs sont du même groupe dans les cas suivants :

a) l'un est la filiale de l'autre ;

b) chacun est contrôlé par la même personne.

3) Pour l'application du paragraphe 2, une personne est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre personne dans les cas suivants :

a) à moins qu'elle ne détienne les titres qu'en garantie d'une obligation, elle a, directement ou indirectement, la propriété ou exerce le contrôle de titres de cette autre personne lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci ;

b) dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 % des parts sociales ;

c) dans le cas d'une société en commandite, elle est le commandité. ».

2. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 3.1, du suivant :

« 3.2. Documents traduits en français ou en anglais

La personne qui dépose, en vertu du présent règlement, un document qui est la traduction d'une version originale établie dans une autre langue que le français ou l'anglais :

a) joint au document une attestation de conformité de la traduction ;

b) fournit la version originale aux porteurs inscrits ou aux propriétaires véritables de ses titres qui en font la demande. ».

3. L'article 4.1 de ce règlement est modifié :

1^o par la suppression, dans l'intitulé, des mots « rapport de » ;

2^o par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « accompagnés du rapport de vérification » par le mot « vérifiés ».

4. L'alinéa introductif de l'article 4.2 de ce règlement est modifié :

1^o par l'insertion du mot « vérifiés » après les mots « états financiers annuels » ;

2^o par la suppression des mots « et le rapport de vérification ».

5. L'article 4.3 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Sous réserve des articles 4.7 et 4.10, l'émetteur assujéti dépose les états financiers intermédiaires des périodes intermédiaires terminées après le moment où il est devenu émetteur assujéti. » ;

2^o dans le paragraphe 4 :

a) par l'insertion des mots « qui est un émetteur assujéti » après les mots « L'émetteur inscrit auprès de la SEC » ;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe c, de « approuvé par l'arrêté ministériel n^o 2005-08 du 19 mai 2005 ».

6. L'article 4.6 de ce règlement est modifié :

1^o dans le paragraphe 2, par la suppression de « adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n^o 2003-C-0082 du 3 mars 2003, » ;

2^o par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) L'émetteur assujéti doit envoyer, sans frais, au porteur inscrit ou au propriétaire véritable de ses titres, à l'exception des titres d'emprunt, qui demande les états financiers annuels ou les états financiers intermédiaires un exemplaire des états financiers demandés dans le plus éloigné des délais suivants :

a) un délai de dix jours à compter de la date de dépôt des états financiers demandés prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 4.2 ou 4.4, à l'article 4.7 ou au paragraphe 2 de l'article 4.10, dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'est pas émetteur émergent ;

b) un délai de dix jours à compter de la date de dépôt des états financiers demandés prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de l'article 4.2 ou 4.4, à l'article 4.7 ou au paragraphe 2 de l'article 4.10, dans le cas d'un émetteur émergent ;

c) un délai de dix jours à compter de la réception de la demande par l'émetteur. » ;

3^o dans le paragraphe 5, par la suppression du mot « tous » et par l'insertion, après les mots « titres d'emprunt », de «, dans un délai de 140 jours à compter de la date de clôture de l'exercice et conformément au Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti ».

7. L'article 4.7 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1, des mots « de l'émetteur » après les mots « pour lesquelles des états financiers ».

8. L'article 4.8 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « Le présent article ne s'applique pas à l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui remplit » par les mots « L'émetteur inscrit auprès de la SEC se conforme au présent article en remplissant » ;

2^o par la suppression, dans le paragraphe 5, des mots « sous-paragraphe *b* du », et par le remplacement, dans le texte anglais, du mot « within » par les mots « not more than ».

9. L'article 4.9 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 4.9. Modification de la structure de l'entreprise »

L'émetteur qui est partie à une opération au terme de laquelle, selon le cas, s'est produit un des événements suivants :

a) il est devenu émetteur assujéti, autrement que par le dépôt d'un prospectus ;

b) s'il était déjà émetteur assujéti

i) il a cessé de l'être ;

ii) la date de clôture de son exercice a changé ;

iii) il a changé de nom ;

doit déposer, le plus tôt possible et au plus tard à l'expiration du délai pour le premier document à déposer en vertu du présent règlement à la suite de l'opération, un avis indiquant les informations suivantes :

- c) le nom des parties à l'opération;
- d) une description de l'opération;
- e) la date de prise d'effet de l'opération;
- f) le nom de chaque partie qui cesse d'être émetteur assujéti à la suite de l'opération, le cas échéant, ainsi que le nom de toute entité subsistante;
- g) la date de clôture du premier exercice de l'émetteur assujéti après l'opération, si le paragraphe a ou le sous-paragraphe ii du paragraphe b s'applique;
- h) les périodes comptables, y compris les périodes correspondantes de l'exercice précédent, le cas échéant, couvertes par les états financiers intermédiaires et annuels que l'émetteur assujéti doit déposer au cours de son premier exercice après l'opération, si le paragraphe a ou le sous-paragraphe ii du paragraphe b s'applique;
- i) les documents déposés en vertu du présent règlement qui décrivent l'opération ainsi que l'endroit où l'on peut les obtenir en format électronique, si le paragraphe a ou le sous-paragraphe ii du paragraphe b s'applique.

10. L'article 4.10 de ce règlement est modifié :

1^o dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe a par le suivant :

« a) il dépose les états financiers suivants de l'acquéreur par prise de contrôle inversée, sauf s'ils ont déjà été déposés :

i) les états financiers pour tous les exercices et toutes les périodes intermédiaires terminés avant la date de la prise de contrôle inversée et après celle des états financiers inclus dans la circulaire ou un document analogue ou visés à la rubrique 5.2 de l'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, et établis à l'occasion de la prise de contrôle inversée ;

ii) dans le cas où l'émetteur assujéti n'a pas déposé de document visé à la sous-disposition i ou le document n'inclut pas les états financiers de l'acquéreur par prise de contrôle inversée qui seraient présentés dans un prospectus, les états financiers prévus pour le prospectus que cet acquéreur pourrait utiliser pour placer des titres dans le territoire, à l'exception d'un prospectus simplifié établi conformément au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié approuvé par l'arrêté ministériel n^o 2005-24 du 30 novembre 2005 ; » ;

b) par l'insertion, après la disposition iii du sous-paragraphe c, de la suivante :

« iv) le délai de dépôt prévu au sous-paragraphe b. » ;

2^o par l'addition, à la fin, du paragraphe suivant :

« 3) L'émetteur assujéti n'est pas tenu de présenter les chiffres correspondants des périodes intermédiaires précédentes de l'acquéreur par prise de contrôle inversée pour les périodes terminées avant la date de la prise de contrôle lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) il est à peu près impossible, pour une personne raisonnable, de présenter l'information financière des périodes précédentes sur une base compatible avec le paragraphe 2 de l'article 4.3 ;

b) l'information financière des périodes précédentes est présentée ;

c) les notes afférentes aux états financiers intermédiaires indiquent que l'information financière des périodes précédentes n'a pas été établie sur une base compatible avec l'information financière intermédiaire la plus récente. ».

11. L'article 4.11 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement, dans le paragraphe 1, de la définition de « période pertinente » par la suivante :

« « période pertinente » : selon le cas, une des périodes suivantes :

a) la période comptable commençant au début des deux derniers exercices de l'émetteur assujéti et se terminant à la date de cessation des fonctions ou de la démission ;

b) la période comptable pendant laquelle l'ancien vérificateur était le vérificateur de l'émetteur assujéti, s'il ne l'a pas été pendant toute la période visée au paragraphe a ; » ;

2^o par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « L'émetteur inscrit auprès de la SEC n'est pas tenu de se conformer au présent article si les conditions suivantes sont réunies » par les mots « L'émetteur inscrit auprès de la SEC se conforme au présent article en remplissant les conditions suivantes » ;

3^o par la suppression, dans la sous-disposition B de la disposition ii du sous-paragraphe a du paragraphe 5 du texte anglais, de la virgule après le mot « disagrees » ;

4^o par la suppression, dans la sous-disposition B de la disposition *ii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 6 du texte anglais, de la virgule après le mot «disagrees»;

5^o par la suppression, dans le paragraphe 8, de «en Colombie-Britannique.».

12. L'article 5.1 de ce règlement est modifié :

1^o par l'insertion, avant le paragraphe 2, du paragraphe suivant :

«1.1) Malgré le paragraphe 1, l'émetteur n'est pas tenu de déposer le rapport de gestion relatif aux états financiers annuels et intermédiaires visés aux articles 4.7 et 4.10 pour les exercices et les périodes intermédiaires terminés avant qu'il ne devienne assujéti.»;

2^o dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *a*, de «4.4 ou 4.7» par «et 4.4»;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b*, de «4.3 ou 4.7» par «4.3».

13. L'article 5.2 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 1 par les suivants :

«1) Malgré le paragraphe 2 de l'article 5.1, l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui est émetteur assujéti et qui dépose un rapport de gestion annuel ou intermédiaire établi selon la rubrique 303 du *Regulation S-K* ou la rubrique 303 du *Regulation S-B* pris en vertu de la Loi de 1934 dépose son rapport au plus tard à la première des deux dates suivantes :

a) la date à laquelle il serait tenu de le déposer en vertu de l'article 5.1;

b) la date à laquelle il le dépose auprès de la SEC.

1.1) Malgré le paragraphe 2 de l'article 5.1, l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui est émetteur assujéti dépose en même temps que le rapport de gestion annuel ou intermédiaire un supplément établi conformément au paragraphe 2 s'il remplit les conditions suivantes :

a) il a fondé son rapport de gestion sur des états financiers établis conformément aux PCGR américains;

b) il est tenu, en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables, de fournir un rapprochement avec les PCGR canadiens.».

14. L'article 5.3 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, du mot «cumulée» après les mots «et la période».

15. L'article 5.6 de ce règlement est modifié :

1^o par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

«1) L'émetteur assujéti doit envoyer, sans frais, à tout porteur inscrit ou propriétaire véritable de ses titres, à l'exception des titres d'emprunt, qui en fait la demande le rapport de gestion annuel ou intermédiaire et le supplément au rapport de gestion requis en vertu de l'article 5.2, dans le délai prévu au paragraphe 3 de l'article 4.6 pour la transmission des états financiers annuels et intermédiaires sur lesquels porte le rapport de gestion.»;

2^o dans le paragraphe 3 :

a) par la suppression du mot «tous»;

b) par l'insertion de «, dans un délai de 140 jours à compter de la date de clôture de l'exercice et conformément au Règlement 54-101 sur la communication avec les porteurs véritables des titres d'un émetteur assujéti» après les mots «porteurs de titres d'emprunt».

16. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.6, du suivant :

«5.7. Information additionnelle exigée des émetteurs assujétis ayant une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative

1) L'émetteur assujéti qui a une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative doit, pour chaque période comptable visée au paragraphe 2, donner dans son rapport de gestion, ou son supplément au rapport de gestion s'il est requis en vertu de l'article 5.2, l'information suivante :

a) un résumé de l'information ayant trait à l'actif, au passif et aux résultats d'exploitation de l'entité;

b) une description de la quote-part de l'émetteur assujéti dans l'entité et de toute émission conditionnelle de titres par l'entité qui pourrait avoir une incidence significative sur la quote-part de l'émetteur assujéti dans le bénéfice.

2) L'information prévue au paragraphe 1 est présentée pour les périodes comptables suivantes :

a) dans le cas du rapport de gestion annuel, les deux derniers exercices;

b) dans le cas du rapport de gestion intermédiaire, la dernière période intermédiaire cumulée depuis le début de l'exercice et la période cumulée correspondante de l'exercice précédent présentée dans les états financiers intermédiaires.

3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas dans les cas suivants :

a) l'information visée figure dans les états financiers sur lesquels porte le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion ;

b) l'émetteur dépose les états financiers de l'entité relatifs aux périodes comptables visées au paragraphe 2.

17. L'article 6.3 de ce règlement est abrogé.

18. L'article 7.1 de ce règlement est modifié :

1^o dans le sous-paragraphe a du paragraphe 1, par l'insertion du mot « haute » après les mots « membre de la » ;

2^o dans le paragraphe 7, par la suppression des mots « sous-paragraphe a du ».

19. L'article 8.1 de ce règlement est modifié :

1^o dans le paragraphe 1, par l'insertion, dans la définition de « entreprise », de « auxquels des réserves, au sens du Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières approuvé par l'arrêté ministériel n^o 2005-15 du 2 août 2005, ont été expressément attribuées » après le mot « gazéifères » ;

2^o par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) La présente partie ne s'applique pas aux prises de contrôle inversées. ».

20. L'article 8.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 8.2. Dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise et délai de dépôt »

1) L'émetteur assujéti qui réalise une acquisition significative dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise dans un délai de 75 jours à compter de la date d'acquisition.

2) Malgré le paragraphe 1, si le dernier exercice de l'entreprise acquise a pris fin au plus 45 jours avant la date d'acquisition, l'émetteur assujéti dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise dans les délais suivants :

a) 90 jours après la date d'acquisition ;

b) 120 jours après la date d'acquisition, s'il s'agit d'un émetteur émergent. ».

21. L'article 8.3 de ce règlement est modifié :

1^o dans le paragraphe 4 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe a par le suivant :

« a) le critère de l'actif : la quote-part de l'émetteur assujéti dans l'actif consolidé de l'entreprise ou des entreprises reliées excède 20 % de son actif consolidé calculé d'après ses états financiers et ceux de l'entreprise ou des entreprises reliées pour la dernière période intermédiaire ou le dernier exercice de chacun, en ne tenant pas compte de l'acquisition ; » ;

b) par l'insertion, dans le sous-paragraphe b, après les mots « sa dernière période intermédiaire », des mots « ou de son dernier exercice », et par la suppression des mots « terminée avant la date d'acquisition » ;

c) dans le sous-paragraphe c du texte anglais :

i) dans la disposition i, par le remplacement du mot « The » par le mot « the », de « , » par « ; » et de « , » par « ; » ;

ii) dans la disposition ii, par le remplacement de « The » par « the » et de « , » après « acquisition » par « ; » ;

2^o par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 5, du mot « it » par les mots « an acquisition » ;

3^o par le remplacement des paragraphes 8 et 9 par les suivants :

« 8) Pour l'application du sous-paragraphe c du paragraphe 2 et de la sous-disposition A de la disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 4, le résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies des trois derniers exercices peut, sous réserve du paragraphe 10, être substitué à celui du dernier exercice, lorsque le résultat consolidé tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujéti pour le dernier exercice est inférieur d'au moins 20 % au résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujéti pour les trois derniers exercices.

9) Pour l'application de la sous-disposition B de la disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 4, le résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies des trois dernières périodes de 12 mois peut, sous réserve

du paragraphe 10, être substitué à celui de la dernière période de 12 mois, lorsque le résultat consolidé tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujéti pour la dernière période de 12 mois est inférieur d'au moins 20 % au résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujéti pour les trois dernières périodes de 12 mois.»;

4^o par le remplacement, dans le sous-paragraphe c du paragraphe 11, de «comptabilisé dans les états financiers annuels vérifiés» par «comptabilisé dans ses états financiers annuels vérifiés»;

5^o par l'insertion, après le paragraphe 11, du suivant:

«11.1) Pour l'application du critère du résultat optionnel prévu par la sous-disposition A de la disposition ii du sous-paragraphe c du paragraphe 4, l'émetteur assujéti peut utiliser le résultat consolidé tiré des activités poursuivies *pro forma* de son dernier exercice qui a été présenté dans un document déposé précédemment, lorsque les conditions suivantes sont réunies:

a) l'émetteur assujéti a réalisé une acquisition significative après la date de clôture de son dernier exercice;

b) le document déposé précédemment contenait:

i) les états financiers annuels vérifiés de l'entreprise acquise pour les périodes comptables visées par la présente partie;

ii) l'information financière *pro forma* visée par le paragraphe 5 ou 6 de l'article 8.4.»;

6^o par l'addition, après le paragraphe 14, du suivant:

«15) Malgré les paragraphes 2 et 4, la significativité de l'acquisition d'une entreprise ou d'entreprises reliées peut être calculée au moyen des états financiers vérifiés de l'exercice précédant le dernier exercice de l'émetteur assujéti si celui-ci n'était pas tenu de déposer les états financiers vérifiés de son dernier exercice et ne l'a pas fait.».

22. L'article 8.4 de ce règlement est remplacé par le suivant:

«8.4. États financiers à fournir pour les acquisitions significatives

1) La déclaration d'acquisition d'entreprise déposée en vertu de l'article 8.2 doit comprendre les documents suivants concernant chaque entreprise ou entreprise reliée acquise:

a) l'état des résultats, l'état des bénéfices non répartis et l'état des flux de trésorerie établis pour chacune des périodes comptables suivantes:

i) si l'entreprise a terminé un exercice complet:

A) le dernier exercice terminé au plus tard à la date d'acquisition;

B) l'exercice précédant le dernier exercice, le cas échéant;

ii) si l'entreprise n'a pas terminé un exercice complet, la période comptable allant de la date de sa formation jusqu'à une date remontant à 45 jours au plus avant la date d'acquisition;

b) le bilan à la date de clôture de chacune des périodes comptables visées au sous-paragraphe a);

c) les notes afférentes aux états financiers.

2) La dernière période comptable visée au paragraphe 1 doit être vérifiée.

3) En plus des états financiers visés au paragraphe 1, la déclaration d'acquisition d'entreprise doit comprendre les états financiers des périodes suivantes:

a) pour l'une des périodes comptables suivantes:

i) la dernière période intermédiaire ouverte le jour suivant la date du bilan visé au sous-paragraphe b) du paragraphe 1 et terminée avant la date d'acquisition;

ii) toute autre période ouverte le jour suivant la date du bilan visé au sous-paragraphe b) du paragraphe 1 et terminée après la période intermédiaire visée à la disposition i) et au plus tard à la date d'acquisition;

b) pour la période correspondante de l'exercice précédent de l'entreprise.

4) Malgré le paragraphe 3, la déclaration d'acquisition d'entreprise peut comprendre les états financiers pour une période terminée au plus tôt une période intermédiaire avant celle visée à la disposition i) du sous-paragraphe a) de ce paragraphe lorsque les conditions suivantes sont réunies:

a) l'entreprise ou les entreprises reliées ne diffèrent pas de façon importante de l'activité ou de l'exploitation de l'émetteur assujéti immédiatement avant l'acquisition;

b) l'émetteur assujéti ne comptabilisera pas l'acquisition selon la méthode de la continuité des intérêts communs ;

c) l'un des cas suivants s'applique :

i) la date d'acquisition et le moment du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise tombent dans le délai suivant après la dernière période intermédiaire de l'entreprise ou des entreprises reliées :

A) 45 jours ;

B) 60 jours, s'il s'agit d'un émetteur émergent ;

ii) l'émetteur assujéti a déposé avant la date d'acquisition un document comprenant les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées qui seraient inclus s'il s'agissait d'un prospectus, pour une période terminée au plus tôt une période intermédiaire avant celle visée à la disposition i du sous-paragraphe a du paragraphe 3.

5) En plus des états financiers visés au paragraphe 1 ou 3, la déclaration d'acquisition d'entreprise doit comprendre l'information suivante :

a) un bilan *pro forma* de l'émetteur assujéti, à l'une des dates suivantes :

i) soit celle de son dernier bilan déposé, qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu à la date du bilan *pro forma*, des acquisitions significatives qui ont été réalisées, mais qui n'ont pas été constatées dans son dernier bilan annuel ou intermédiaire ;

ii) soit celle du dernier bilan de l'entreprise acquise, qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu à la date du bilan *pro forma*, des acquisitions significatives qui ont été réalisées, si l'émetteur assujéti n'a pas déposé de bilan annuel ou intermédiaire ;

b) un état des résultats *pro forma* de l'émetteur assujéti :

i) soit qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu au début de l'exercice visé à la sous-disposition A de cette disposition ou de la disposition ii, selon le cas, des acquisitions significatives réalisées après la date de clôture de cet exercice, pour chacune des périodes comptables suivantes de l'émetteur assujéti :

A) le dernier exercice pour lequel des états financiers ont été déposés ;

B) la période intermédiaire qui a commencé après l'exercice visé à la sous-disposition A, qui s'est terminée immédiatement avant ou, à la discrétion de l'émetteur assujéti, après la date d'acquisition, et pour laquelle des états financiers ont été déposés ;

ii) soit qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu au début de l'exercice visé à la sous-disposition A de cette disposition ou de la disposition i, selon le cas, des acquisitions significatives réalisées après la date de clôture de cet exercice, si l'émetteur assujéti n'a pas déposé d'état des résultats pour un exercice ou une période intermédiaire, pour chacune des périodes comptables suivantes de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises :

A) le dernier exercice terminé avant la date d'acquisition ;

B) la période comptable dont les états financiers sont inclus dans la déclaration d'acquisition d'entreprise visée au sous-paragraphe a du paragraphe 3 ;

c) le bénéfice par action *pro forma* selon les états financiers *pro forma* visés au sous-paragraphe b.

6) Malgré le sous-paragraphe a et les sous-dispositions B des dispositions i et ii du sous-paragraphe b du paragraphe 5, l'émetteur assujéti qui applique le paragraphe 4 peut inclure dans la déclaration d'acquisition d'entreprise les états financiers suivants :

a) un bilan *pro forma* à la date de l'avant-dernier bilan déposé ;

b) un état des résultats *pro forma* pour une période terminée au plus une période intermédiaire avant celle visée à la sous-disposition B de la disposition i du sous-paragraphe b ou B de la disposition ii du sous-paragraphe b du paragraphe 5, selon le cas.

7) L'émetteur assujéti qui est tenu d'inclure des états financiers *pro forma* dans la déclaration d'acquisition d'entreprise en vertu du paragraphe 5 doit satisfaire aux obligations suivantes sauf en regard du sous-paragraphe f :

a) il indique chaque acquisition significative dans les états financiers *pro forma* si ces derniers tiennent compte de plus d'une acquisition significative ;

b) il inclut dans les états financiers *pro forma* une description des hypothèses sous-jacentes en fonction desquelles les états financiers *pro forma* sont établis, avec un renvoi à l'ajustement *pro forma* correspondant ;

c) si la date de clôture de l'exercice de l'entreprise diffère de celle de l'émetteur assujéti de plus de 93 jours, il doit, pour établir l'état des résultats *pro forma* pour son dernier exercice, reconstituer un état des résultats de l'entreprise pour une période de 12 mois consécutifs se terminant au plus 93 jours avant ou après la date de clôture de l'exercice de l'émetteur assujéti, en additionnant les résultats d'une période intermédiaire ultérieure au dernier exercice de l'entreprise et en déduisant les résultats intermédiaires de la période correspondante de l'exercice précédent;

d) lorsqu'il établit un état des résultats conformément au sous-paragraphe c, il indique, sur la première page des états financiers *pro forma*, la période visée par l'état des résultats et précise dans une note que les états financiers de l'entreprise ayant servi à établir les états financiers *pro forma* ont été établis dans ce but et ne sont pas conformes aux états financiers de l'entreprise présentés ailleurs dans la déclaration d'acquisition d'entreprise;

e) s'il est tenu d'établir un état des résultats *pro forma* pour une période intermédiaire prévue au sous-paragraphe b du paragraphe 5, il doit, lorsque l'état des résultats *pro forma* du dernier exercice comprend des résultats de l'entreprise qui sont également inclus dans l'état des résultats *pro forma* pour la période intermédiaire, indiquer dans une note afférente aux états financiers *pro forma* les produits, les charges, la marge brute et le résultat tiré des activités poursuivies inclus dans chaque état des résultats *pro forma* pour la période de chevauchement;

f) la vérification de l'état des résultats pour la période théorique visée au sous-paragraphe c est facultative.

8) L'émetteur assujéti qui est tenu, en vertu du paragraphe 1, d'inclure des états financiers de plus d'une entreprise, parce que l'acquisition significative implique l'acquisition d'entreprises reliées, présente les états financiers prévus au paragraphe 1 de façon distincte pour chaque entreprise, sauf pour les périodes durant lesquelles les entreprises ont fait l'objet d'une gestion ou d'un contrôle commun, auquel cas l'émetteur assujéti peut présenter les états financiers des entreprises sous forme d'états financiers cumulés.».

23. L'article 8.5 de ce règlement est abrogé.

24. L'article 8.6 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe a, des mots «constitue ou constituera un placement comptabilisé à la valeur de consolidation» par les mots «porte ou portera sur une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation»;

2° par le remplacement, dans les sous-paragraphe i et ii du paragraphe b, du mot «entreprise» par les mots «entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation»;

3° par le remplacement, dans le paragraphe c, des mots «un exercice quelconque» par «le dernier exercice» et, dans le sous-paragraphe i, du mot «entreprise» par les mots «entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation».

25. L'article 8.7 de ce règlement est abrogé.

26. L'article 8.8 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de «8.5» par «8.4»;

2° par la suppression des mots «pour deux exercices» et par le remplacement des mots «de l'un de ces exercices» par les mots «d'un exercice».

27. L'article 8.9 de ce règlement est modifié par le remplacement du chiffre «2» par le chiffre «3».

28. L'article 8.10 de ce règlement est remplacé par le suivant :

«8.10. Acquisition d'une participation dans un terrain pétrolier ou gazéifère

1) Malgré les paragraphes 1 à 4 de l'article 8.3, le critère de l'actif prévu au sous-paragraphe a de ces paragraphes ne s'applique pas à l'acquisition qui réunit les conditions suivantes :

a) elle vise une entreprise ou des entreprises reliées qui constituent une participation dans des terrains pétroliers ou gazéifères;

b) elle ne vise pas les titres d'un autre émetteur.

2) Malgré les paragraphes 1 à 4, 8 à 10 et 11.1 de l'article 8.3, dans le cas d'une acquisition visée au paragraphe 1, l'émetteur assujéti doit remplacer l'expression «bénéfice d'exploitation» par l'expression «résultat consolidé tiré des activités poursuivies» pour l'application du sous-paragraphe c des paragraphes 2 et 4 de cet article.

3) L'émetteur assujéti est dispensé de l'obligation prévue à l'article 8.4 lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) il s'agit d'une acquisition significative visée au paragraphe 1;

b) l'émetteur assujéti ne peut fournir à l'égard de l'acquisition significative les états financiers qui sont normalement prévus dans la présente partie parce qu'ils n'existent pas ou qu'il n'y a pas accès;

c) l'acquisition ne constitue pas une prise de contrôle inversée;

d) l'entreprise ou les entreprises reliées ne constituaient pas, immédiatement avant la réalisation de l'acquisition, un «secteur isolable» du vendeur, au sens du Manuel de l'ICCA;

e) la déclaration d'acquisition d'entreprise comprend, à l'égard de l'entreprise ou des entreprises reliées, pour chacune des périodes comptables pour lesquelles des états financiers devraient normalement être présentés en vertu de l'article 8.4, l'information suivante:

i) un état des résultats d'exploitation indiquant pour l'entreprise ou les entreprises reliées au moins les éléments suivants:

- A) les produits bruts;
- B) les charges liées aux redevances;
- C) les coûts de production;
- D) le bénéfice d'exploitation;

ii) un état des résultats *pro forma* de l'émetteur assujéti qui tient compte des acquisitions significatives réalisées après la date de clôture de son dernier exercice pour lequel il a déposé des états financiers, comme si elles avaient été réalisées au début de cet exercice, pour chacune des périodes comptables visées au sous-paragraphe b du paragraphe 5 de l'article 8.4;

iii) une description du ou des terrains et de la participation acquise par l'émetteur assujéti;

iv) les volumes de production annuelle de pétrole et de gaz de l'entreprise ou des entreprises reliées;

f) l'état des résultats pour le dernier exercice visé au paragraphe 1 de l'article 8.4 est vérifié;

g) la déclaration d'acquisition d'entreprise donne l'information suivante:

i) les réserves estimatives et les produits nets futurs afférents estimatifs, attribuables à l'entreprise ou aux entreprises reliées, les hypothèses importantes utilisées dans l'établissement des estimations, ainsi que l'identité et la relation avec l'émetteur assujéti ou le vendeur de la personne qui a établi les estimations;

ii) les volumes estimatifs de production de pétrole et de gaz de l'entreprise ou des entreprises reliées pour le premier exercice reflétés dans les estimations prévues à la disposition i.

4) L'émetteur assujéti est dispensé des obligations prévues aux dispositions i, ii et iv du sous-paragraphe e du paragraphe 3 lorsque les conditions suivantes sont réunies:

a) la production, les produits bruts, les charges liées aux redevances, les coûts de production et le bénéfice d'exploitation de l'entreprise ou des entreprises reliées pour les périodes comptables étaient nuls;

b) la déclaration d'acquisition d'entreprise en fait état.».

29. L'article 8.11 de ce règlement est modifié par le remplacement du chiffre «3» par le chiffre «5».

30. L'article 9.5 de ce règlement est remplacé par le suivant:

«9.5. Dispense

Les articles 9.1 à 9.4 ne s'appliquent pas à l'émetteur assujéti qui se conforme aux dispositions de la loi en vertu de laquelle celui-ci est constitué ou prorogé, lorsque les conditions suivantes sont réunies:

a) ces dispositions sont similaires, pour l'essentiel, à celles de la présente partie;

b) la personne dépose rapidement un exemplaire de toute circulaire, de tout formulaire de procuration ou de tout autre document contenant de l'information similaire, pour l'essentiel, qu'elle a envoyé en vue de l'assemblée.».

31. L'article 11.1 de ce règlement est modifié:

1^o par le remplacement, dans l'intitulé, des mots «de dépôt» par les mots «d'information»;

2^o dans le paragraphe 1:

a) par l'insertion, dans le sous-paragraphe b, après le mot «fournit», de «en vertu de la Loi de 1934»;

b) par l'addition, après le sous-paragraphe b, du suivant:

«c) qu'il dépose auprès d'une autre autorité en valeurs mobilières provinciale ou territoriale indépendamment d'un placement.»;

3° par l'addition, après le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, du suivant :

« *c*) la date à laquelle il le dépose auprès d'une autre autorité en valeurs mobilières provinciale ou territoriale. ».

32. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 11.4, du suivant :

« 11.5. Nouveau dépôt de documents »

Lorsque l'émetteur assujéti prend l'une des décisions suivantes et que la nouvelle information diffère de façon importante de celle déposée à l'origine, il publie et dépose immédiatement un communiqué, autorisé par un membre de la haute direction, pour exposer les modifications importantes proposées ou apportées à l'information d'origine :

a) déposer de nouveau un document déposé en vertu du présent règlement ;

b) retraiter l'information financière de périodes comparatives présentée dans des états financiers pour d'autres raisons que l'application rétroactive d'une modification de norme ou de convention comptable ou d'une nouvelle norme comptable. ».

33. L'article 12.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion dans le paragraphe 1, après le mot « modifications », du mot « importantes » ;

2° par la suppression, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, de « en vertu de la Norme canadienne 13-101, Le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0272 du 12 juin 2001 ».

34. L'article 13.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Sauf en Ontario, la dispense visée au paragraphe 1 est accordée en vertu de la loi indiquée à l'Annexe B de la Norme canadienne 14-101, Définitions adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0274 du 12 juin 2001, vis-à-vis du territoire intéressé. ».

35. L'article 13.3 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1, par l'insertion, après la définition de « société mère », de la suivante :

« « territoire canadien visé » : l'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan ; » ;

2° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement des mots « est dispensé de l'application du » par les mots « se conforme au » ;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe *a*, des mots « direct ou indirect » ;

c) par le remplacement des sous-paragraphe *b* à *f* par les suivants :

« *b*) la société mère est :

i) soit un émetteur inscrit auprès de la SEC qui a une catégorie de titres inscrite ou cotée sur un marché américain et qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer auprès de la SEC ;

ii) soit un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer en vertu du présent règlement ;

c) l'émetteur de titres échangeables n'émet pas d'autres titres ni n'a d'autres titres en circulation que les suivants :

i) les titres échangeables désignés ;

ii) les titres émis en faveur de la société mère ou d'une société du même groupe qu'elle et détenus par elles ;

iii) des titres d'emprunt émis en faveur de banques, de sociétés de prêts, de sociétés de prêts et de placements, de sociétés d'épargne, de sociétés de fiducie, de caisses d'épargne, de *treasury branches*, de caisses de crédit, de caisses populaires, de coopératives de services financiers, d'assureurs ou d'autres institutions financières et détenus par eux ;

iv) des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-20 du 12 août 2005 ;

d) l'émetteur de titres échangeables dépose en format électronique, selon le cas, les documents suivants :

i) si la société mère n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, un exemplaire de tout document qu'elle est tenue de déposer auprès de la SEC en vertu de la Loi de 1934 en même temps qu'elle les dépose ou dès que possible par la suite;

ii) si la société mère est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, les documents suivants :

A) soit un avis indiquant que l'émetteur de titres échangeables se fonde sur les documents d'information continue déposés par sa société mère et où on peut se les procurer en format électronique, lorsque la société mère est émetteur assujéti dans le territoire intéressé;

B) soit un exemplaire de tout document que la société mère est tenue de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières, indépendamment d'un placement, en même temps qu'elle les dépose auprès d'une autorité en valeurs mobilières;

e) l'émetteur de titres échangeables envoie en même temps à tous les porteurs de titres échangeables désignés tous les documents d'information envoyés aux porteurs des titres sous-jacents de la manière et dans le délai prévus par les textes suivants :

i) les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel les titres de la société mère sont inscrits ou cotés, si celle-ci n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;

ii) la législation en valeurs mobilières, si la société mère est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;

f) la société mère remplit les conditions suivantes :

i) elle respecte les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel ses titres sont inscrits ou cotés si elle n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé ou, dans le cas contraire, la législation en valeurs mobilières, en ce qui concerne l'information importante à fournir en temps opportun;

ii) elle publie au Canada et dépose immédiatement tout communiqué faisant état d'un changement important dans ses affaires;»;

3° dans le paragraphe 3:

a) par l'insertion, dans le texte anglais, de « , » après les mots « so long as »;

b) par le remplacement des sous-paragraphes *a* à *c* par les suivants :

« *a)* l'initié n'est pas la société mère et il remplit les conditions suivantes :

i) il ne reçoit pas normalement d'information sur les faits importants ou les changements importants concernant la société mère avant qu'ils ne soient communiqués au public;

ii) il n'est pas un initié à l'égard de la société mère sinon du fait qu'il est initié à l'égard de l'émetteur de titres échangeables;

b) la société mère est le propriétaire véritable de tous les titres comportant droit de vote émis et en circulation de l'émetteur de titres échangeables;

c) l'initié qui est la société mère n'est pas propriétaire véritable d'autres titres échangeables désignés que ceux acquis par l'exercice du droit d'échange et sur lesquels il n'a pas effectué d'opérations par la suite;»;

c) par l'insertion, dans le sous-paragraphe *d*, après « SEC » des mots « ou un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé »;

d) dans le sous-paragraphe *e* :

i) par le remplacement des mots « de titres autres » par les mots « ni n'a en circulation d'autres titres »;

ii) par l'insertion, dans la disposition *ii*, après les mots « la société mère », des mots « ou d'une société du même groupe que la société mère et détenus par elles »;

iii) dans la disposition *iii*, par la suppression de « de la société mère, » et par l'insertion, après les mots « institutions financières », des mots « et détenus par eux »;

iv) par l'insertion, après la disposition *iii*, de la suivante :

« *iv)* des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. ».

36. L'article 13.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement des paragraphes 1 et 2 par les suivants :

« 1) Dans le présent article, on entend par :

« émetteur bénéficiant de soutien au crédit » : l'émetteur de titres à l'égard desquels un garant a fourni une garantie ou un soutien au crédit de remplacement;

«garant» : toute personne qui fournit une garantie ou un soutien au crédit de remplacement à l'égard de tout paiement qu'un émetteur de titres doit effectuer en vertu des modalités dont les titres sont assortis ou aux termes d'une entente régissant les droits des porteurs ou leur en octroyant;

«information financière sommaire» : l'information financière comportant notamment les postes suivants :

- a) les ventes ou les produits ;
- b) le résultat tiré des activités poursuivies ;
- c) le résultat net ;

d) à moins qu'il ne soit permis, conformément aux principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers de la personne, d'établir son bilan sans classer l'actif et le passif à court terme séparément de l'actif et du passif à long terme et qu'elle fournisse d'autres éléments d'information financière plus pertinents pour le secteur d'activité, les postes suivants :

- i) l'actif à court terme ;
- ii) l'actif à long terme ;
- iii) le passif à court terme ;
- iv) le passif à long terme ;

«soutien au crédit de remplacement» : le soutien, à l'exception de toute garantie, offert à l'émetteur pour qu'il puisse effectuer ses paiements, sous réserve des modalités dont les titres sont assortis ou de l'entente régissant les droits des porteurs ou leur en octroyant, et en vertu duquel les cas suivants s'appliquent :

- a) la personne qui offre le soutien est tenue de fournir à l'émetteur les fonds nécessaires pour qu'il puisse effectuer les paiements requis ;
- b) le porteur est en droit de recevoir un paiement de la part de la personne qui offre le soutien lorsque l'émetteur omet d'effectuer le paiement requis ;

«territoire canadien visé» : l'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan ;

«titre garanti désigné» : les titres suivants visés aux paragraphes a et b qui bénéficient de la forme de soutien prévue au paragraphe c ou d :

a) un titre d'emprunt non convertible ou convertible en titres du garant ;

b) une action privilégiée non convertible ou convertible en titres du garant ;

c) le soutien au crédit de remplacement qui remplit les conditions suivantes :

i) il donne au porteur le droit de recevoir un paiement du garant ou lui permet de recevoir un paiement de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit dans les quinze jours de tout défaut de paiement de celui-ci ;

ii) il fait que les titres reçoivent une note équivalente ou supérieure à celle qu'ils auraient obtenue si le paiement avait été garanti entièrement et sans condition par le garant, ou le ferait si les titres étaient notés ;

d) une garantie entière et sans condition à l'égard de tout paiement que l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit doit effectuer, sous réserve des modalités dont les titres sont assortis ou d'une entente régissant les droits des porteurs, en vertu desquelles les porteurs ont le droit de recevoir un paiement du garant dans les quinze jours de tout défaut de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit d'effectuer un paiement.

1.1) Le tableau de consolidation de l'information financière sommaire visé à la disposition ii du sous-paragraphe g du paragraphe 2 est établi selon la méthode suivante :

a) l'information financière sommaire annuelle ou intermédiaire d'une entité est tirée de l'information financière de l'entité à la base des états financiers consolidés correspondants du garant pour la période correspondante ;

b) les participations dans toutes les filiales sont comptabilisées à la valeur de consolidation dans la colonne du garant ;

c) les autres filiales du garant sont comptabilisées à la valeur de consolidation dans la colonne des autres filiales.

2) Sauf disposition contraire du paragraphe 4, l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit satisfait au présent règlement lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le garant est propriétaire véritable de tous les titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit ;

b) le garant est :

i) soit un émetteur inscrit auprès de la SEC qui est constitué en vertu des lois des États-Unis d'Amérique, d'un État ou d'un territoire des États-Unis d'Amérique ou du district fédéral de Columbia et qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer auprès de celle-ci ;

ii) soit un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer en vertu du présent règlement ;

c) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit n'émet pas d'autres titres ni n'a d'autres titres en circulation que les suivants :

i) les titres garantis désignés ;

ii) les titres émis en faveur du garant ou d'une société du même groupe que lui et détenus par eux ;

iii) des titres d'emprunt émis en faveur de banques, de sociétés de prêts, de sociétés de prêts et de placements, de sociétés d'épargne, de sociétés de fiducie, de caisses d'épargne, de *treasury branches*, de caisses de crédit, de caisses populaires, de coopératives de services financiers, d'assureurs ou d'autres institutions financières et détenus par eux ;

iv) des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription ;

d) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit dépose en format électronique les documents suivants :

i) si le garant n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, un exemplaire de tous les documents que le garant est tenu de déposer auprès de la SEC en vertu de la Loi de 1934, en même temps que celui-ci les dépose ou dès que possible par la suite ;

ii) si le garant est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé :

A) soit un avis indiquant que l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit se fonde sur les documents d'information continue déposés par le garant et où on peut se les procurer en format électronique, lorsque l'émetteur est émetteur assujéti dans le territoire intéressé ;

B) soit un exemplaire de tout document que le garant est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières, indépendamment d'un placement, en même temps que celui-ci les dépose auprès d'une autorité en valeurs mobilières ;

e) si le garant n'est pas un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, il remplit les conditions suivantes :

i) il respecte les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel ses titres sont inscrits ou cotés en ce qui concerne l'information importante à fournir en temps opportun ;

ii) il publie au Canada et dépose immédiatement tout communiqué faisant état d'un changement important dans ses affaires ;

f) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit publie un communiqué au Canada et dépose une déclaration de changement important conformément à la partie 7 pour tous les changements importants dans ses affaires qui ne constituent pas également un changement important dans les affaires du garant ;

g) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit dépose en format électronique, dans l'avis visé à la sous-disposition A de la disposition ii du sous-paragraphe d, dans un exemplaire des états financiers annuels et intermédiaires consolidés déposés conformément à la disposition i de ce sous-paragraphe ou à la sous-disposition B de la disposition ii de ce sous-paragraphe ou avec cet exemplaire, les documents suivants, selon le cas :

i) une mention qui indique que ses résultats financiers sont compris dans les résultats financiers consolidés du garant lorsque les conditions suivantes sont réunies :

A) l'actif, les activités, les produits ou les flux de trésorerie de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit, à l'exception de ceux liés à l'émission, à l'administration et au remboursement des titres visés au sous-paragraphe c, sont minimes ;

B) chaque poste de l'information financière sommaire des filiales du garant, selon un cumul comptable excluant celui-ci, représente moins de 3 % des postes correspondants des états financiers consolidés du garant déposés ou visés au sous-paragraphe d ;

ii) pour les périodes couvertes par les états financiers annuels ou intermédiaires consolidés du garant qui sont déposés, un tableau de consolidation de l'information financière sommaire qui comporte une colonne distincte pour chacun des éléments suivants :

A) le garant ;

B) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit ;

C) les autres filiales du garant, selon un cumul comptable ;

D) les ajustements de consolidation;

E) les montants totaux consolidés;

h) si l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit a déposé l'avis avec la mention prévue à la disposition *i* du sous-paragraphes *g* et qu'il ne peut plus se prévaloir de cette disposition, il dépose un avis corrigé conformément à la sous-disposition *ii)A* du sous-paragraphes *d*;

i) si les titres garantis désignés comportent des titres d'emprunt, l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit envoie simultanément à tous les porteurs de ces titres tous les documents d'information qui sont envoyés aux porteurs de titres d'emprunt similaires du garant, de la manière et dans le délai prévus par les textes suivants :

i) les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel les titres du garant sont inscrits ou cotés, si le garant n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;

ii) la législation en valeurs mobilières, si le garant est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;

j) si les titres garantis désignés comportent des actions privilégiées, l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit envoie simultanément à tous les porteurs de ces titres tous les documents d'information qui sont envoyés aux porteurs d'actions privilégiées similaires du garant, de la manière et dans le délai prévus par les textes suivants :

i) les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel les titres du garant sont inscrits ou cotés, si le garant n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;

ii) la législation en valeurs mobilières, si le garant est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé. »;

2° dans le paragraphe 3 :

a) par l'insertion, dans le texte anglais, de « , » après les mots « so long as »;

b) par le remplacement des sous-paragraphes *a* à *d* par les suivants :

« *a)* l'initié n'est pas le garant et il remplit les conditions suivantes :

i) il ne reçoit pas normalement d'information sur les faits importants ou les changements importants concernant le garant avant qu'ils ne soient communiqués au public;

ii) il n'est pas un initié à l'égard du garant sinon du fait qu'il est initié à l'égard de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit;

b) le garant est le propriétaire véritable de tous les titres comportant droit de vote émis et en circulation de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit;

c) l'initié qui est le garant n'est pas propriétaire véritable de titres garantis désignés;

d) le garant est :

i) soit un émetteur inscrit auprès de la SEC qui est constitué en vertu des lois des États-Unis d'Amérique, d'un État ou d'un territoire des États-Unis d'Amérique ou du district fédéral de Columbia et qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer auprès de celle-ci;

ii) soit un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer en vertu du présent règlement. »;

c) dans le sous-paragraphes *e* :

i) par le remplacement des mots « de titres autres » par les mots « ni n'a en circulation d'autres titres »;

ii) par l'insertion, dans la disposition *ii*, après les mots « celui-ci » des mots « et détenus par eux »;

iii) par l'insertion, dans la disposition *iii*, après les mots « institutions financières », des mots « et détenus par eux »;

iv) par l'insertion, après la disposition *iii*, de la suivante :

« *iv)* des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. »;

3° par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Le garant qui satisfait à une obligation prévue par le présent règlement en se conformant au Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers approuvé par l'arrêté ministériel n^o 2005-07 du 19 mai 2005 n'est pas un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé pour l'application de la disposition *ii* du sous-paragraphes *b* du paragraphe 2. ».

37. L'article 14.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

«14.2. Dispositions transitoires

Malgré l'article 14.1, l'article 5.7 s'applique aux exercices de l'émetteur assujéti commençant le 1^{er} janvier 2007 ou après cette date.».

38. L'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion, est modifiée :

1^o dans la partie 1 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *k*, de «à la Norme canadienne 43-101, Information concernant les projets miniers adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n^o 2001-C-0199 du 22 mai 2001» par «au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers», par la suppression, après les mots «les activités pétrolières et gazières» de «, approuvé par l'arrêté ministériel (indiquer ici le numéro et la date de l'arrêté ministériel approuvant ce règlement)» ;

b) par le remplacement, dans le paragraphe 1 du texte anglais, de «Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities» par «Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities» ;

c) par la suppression, dans le paragraphe *n*, de «adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n^o 2001-C-0274 du 12 juin 2001» ;

d) par l'addition, après le paragraphe *o*, du suivant :

«*p*) Information disponible pour la période précédente

Si aucune information financière comparative n'a été présentée dans les états financiers de la société, fournir dans le rapport de gestion l'information disponible sur les résultats d'exploitation pour la période précédente.» ;

2^o dans la partie 2 :

a) par le remplacement, dans la rubrique 1.2, de l'instruction *ii* par la suivante :

«*ii*) La situation financière est une indication de la solidité globale de la société et comprend sa situation financière (selon le bilan) ainsi que les facteurs susceptibles d'influer sur sa situation de trésorerie, ses sources de financement et sa solvabilité. L'analyse de la situation financière porte notamment sur les tendances et les risques qui ont eu une incidence sur les états financiers et sur ceux qui pourraient en avoir une ultérieurement.» ;

b) par le remplacement, dans le texte français, dans les paragraphes *b* et *c* de la rubrique 1.5, de «globalement par action,» par «globalement, par action» ;

c) par l'addition, après le paragraphe *J* de l'instruction *iii* de la rubrique 1.5, du suivant :

«*K*) pour les émetteurs qui ont une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative, la nature de l'investissement et sa signification pour la société.» ;

d) dans le paragraphe *h* de la rubrique 1.6 :

i) par le remplacement des mots «actuels ou prévus» par les mots «ou les risques significatifs de manquements ou retards» et par l'insertion, après les mots «à ces manquements ou retards», des mots «ou à ces risques» ;

ii) par la suppression, dans le sous-paragraphe *ii*, de «, au cours du dernier exercice» ;

e) par le remplacement, dans le texte français de l'instruction *ii* de la rubrique 1.8, des mots «la réglementation» par les mots «la loi».

f) par l'addition, à la fin de la rubrique 1.10, des mots «Si la société a déposé un rapport de gestion distinct pour le quatrième trimestre, il est possible de satisfaire à cette obligation en intégrant ce rapport par renvoi.» ;

g) dans la rubrique 1.12 :

i) par la suppression du paragraphe *c* ;

ii) par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé «INSTRUCTION» par «INSTRUCTIONS» ;

iii) par l'insertion, avant le premier alinéa, de «*i*)» ;

iv) par l'addition, après le premier alinéa, du suivant :

«*ii*) Dans la description de chacune des principales estimations comptables, fournir de l'information qualitative et, si elle est disponible et peut être importante pour les investisseurs, de l'information quantitative. De même, dans l'analyse des hypothèses qui sous-tendent l'estimation comptable et qui sont reliées à des questions hautement incertaines au moment où l'estimation a été faite, fournir de l'information quantitative si elle est disponible et peut être importante pour les investisseurs. Par exemple, l'information quantitative peut comprendre notamment une analyse de sensibilité ou l'indication de la valeur supérieure et de la valeur inférieure de la fourchette d'estimations parmi lesquelles l'estimation a été choisie.» ;

h) dans le paragraphe b de la rubrique 1.15:

i) par l'insertion, après «Règlement 51-102», de «, le cas échéant»;

ii) par l'addition, après le sous-paragraphe ii, du suivant:

«iii) à l'article 5.7 qui concerne l'information additionnelle exigée des émetteurs assujettis ayant une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative.»;

i) dans la rubrique 2.2:

i) par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé «INSTRUCTION» par «INSTRUCTIONS»;

ii) dans le paragraphe i des instructions, par le remplacement des mots «*n'est pas un rapport de gestion annuel*» par les mots «*est un rapport de gestion intermédiaire*» et par l'insertion, après la première phrase, de «*L'information doit être fondée sur les états financiers intermédiaires, exception faite de l'information visée à l'article 1.3. Puisqu'il n'est pas obligatoire de mettre à jour l'information visée à l'article 1.3 dans le rapport de gestion intermédiaire, le premier rapport de gestion doit contenir l'information visée à l'article 1.3 fondée sur les états financiers annuels.*»;

iii) par l'addition, après le paragraphe v des instructions, des suivants:

«vi) *Dans le rapport de gestion intermédiaire, mettre à jour le résumé des résultats trimestriels prévu à l'article 1.5 en fournissant un résumé de l'information pour les huit derniers trimestres.*

vii) *Le rapport de gestion annuel peut ne pas contenir toute l'information prévue à la rubrique 1 si la société est un émetteur émergent à la fin du dernier exercice. Si la société a cessé d'être un émetteur émergent pendant la période intermédiaire, il n'est pas nécessaire de retravailler le rapport de gestion déposé précédemment. Il suffit de fournir dans le rapport de gestion intermédiaire suivant l'information visée à la rubrique 1 que la société était dispensée de fournir à titre d'émetteur émergent. Cette information doit être fondée sur les états financiers intermédiaires.*».

339. L'Annexe 51-102A2, Notice annuelle, est modifiée:

1^o dans la partie 1:

a) par le remplacement, dans le paragraphe d, de «à la rubrique 10» par «aux rubriques 10 et 12.2»;

b) par l'insertion, dans le paragraphe f, de «, y compris les documents intégrés par renvoi dans le document ou les extraits» après «le profil SEDAR»;

2^o dans la partie 2:

a) par le remplacement de la rubrique 4.2 par la suivante:

«4.2 Acquisitions significatives

Déclarer toute acquisition significative réalisée par la société au cours du dernier exercice et au sujet de laquelle de l'information doit être présentée conformément à la partie 8 du Règlement 51-102 en fournissant un bref résumé de l'acquisition significative et en précisant si la société a déposé la déclaration prévue à l'Annexe 51-102A4 à propos de l'acquisition.»;

b) par le remplacement, dans le paragraphe 2 de la rubrique 5.1, de «, jusqu'à la date de la notice annuelle» par «ou de l'exercice en cours, ou proposée pour l'exercice en cours»;

c) dans la rubrique 5.5:

i) par le remplacement, dans le texte anglais et partout où ils se trouvent, des mots «*Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*» pour «*Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*»;

ii) par la suppression du sous-paragraphe c du paragraphe 1;

iii) par la suppression, dans le paragraphe 2, de «des sous-paragraphe a et b»;

iv) par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant:

«4) **Changements importants** – Fournir l'information prévue par la partie 6 du Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières en ce qui concerne les changements importants qui se sont produits après la fin du dernier exercice de la société, si elle n'a pas été fournie en réponse au paragraphe 1.»;

d) dans la rubrique 7.3:

i) par le remplacement, dans l'alinéa introductif, de «Si une ou plusieurs notes, y compris des notes provisoires, ont été données» par «Si une note de stabilité a été demandée et obtenue, ou si toute autre note, y compris une note provisoire, a été donnée» et des mots «et

si» par les mots «et que», et par l'insertion, dans le texte anglais et après les mots «from one or more», du mot «approved»;

ii) par l'insertion, dans le paragraphe a, après le mot «provisoires», des mots «ou de stabilité»;

iii) par l'insertion, dans le paragraphe f, après les mots «qu'une note», des mots «ou une note de stabilité»;

e) dans la rubrique 10.2:

i) par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé «INSTRUCTION» par «INSTRUCTIONS»;

ii) par l'insertion de «i)» avant le paragraphe suivant l'intitulé «INSTRUCTIONS»;

iii) par l'addition, après le paragraphe suivant l'intitulé «INSTRUCTIONS», des suivants:

«ii) Une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants est une interdiction d'opérations ou une ordonnance semblable au sens de la disposition a)j) du paragraphe 1 de l'article 10.2 et doit donc être indiquée, que l'administrateur, le membre de la haute direction ou l'actionnaire y soit désigné ou non.

iii) Les droits exigibles pour dépôt tardif, par exemple d'une déclaration d'initié, ne sont pas des amendes ou des sanctions au sens de l'article 10.2.»;

f) dans la rubrique 12:

i) par le remplacement de l'intitulé par «Poursuites et application de la loi»;

ii) par le remplacement, dans la rubrique 12.1, de «Décrire toute poursuite mettant en cause la société ou ses biens ainsi que toute poursuite de cet ordre qui, à la connaissance de la société, est envisagée, en indiquant» par «Décrire toute poursuite qui met en cause la société ou ses biens ou les a mis en cause pendant l'exercice, ainsi que toute poursuite de cet ordre qui, à la connaissance de la société, est envisagée, en indiquant»;

iii) par l'addition, après la rubrique 12.1, de la suivante:

«12.2 Application de la loi

Décrire:

a) toute amende ou sanction infligée à la société par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou par un organisme de réglementation pendant l'exercice;

b) toute autre amende ou sanction infligée à la société par un tribunal ou par un organisme de réglementation et qui serait vraisemblablement considérée comme importante par un investisseur raisonnable ayant à prendre une décision d'investissement;

c) toute entente de règlement conclue par la société avec un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou avec un organisme de réglementation pendant l'exercice.»;

g) par le remplacement, dans le texte anglais de l'instruction i de la rubrique 16.2, de «Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities» par «Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities».

40. L'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, est modifiée, dans la rubrique 5:

1^o par l'insertion, après l'intitulé, de ce qui suit:

«5.1 Description circonstanciée du changement important»;

2^o par l'insertion, après le troisième alinéa, de la rubrique suivante:

«5.2 Information sur les opérations de restructuration

Le présent article s'applique aux déclarations de changement important concernant des opérations de restructuration aux termes desquelles des titres doivent être échangés, émis ou placés. Il ne s'applique pas si la société a transmis une circulaire à ses porteurs ou déposé un prospectus ou une note d'information en vue de l'opération.

Fournir l'information visée à l'article 14.2 de l'Annexe 51-102A5 sur chaque entité issue de l'opération de restructuration et dans laquelle la société a un intérêt. Il est possible de satisfaire à cette obligation en intégrant par renvoi l'information figurant dans un autre document.»;

3^o par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé «INSTRUCTION» par «INSTRUCTIONS»;

4^o par l'insertion de «i)» avant l'alinéa suivant l'intitulé «INSTRUCTIONS»;

5^o par le remplacement, dans le texte anglais de l'alinéa suivant l'intitulé «INSTRUCTION», de «Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities» par «Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities»;

6° par l'addition, après le paragraphe suivant l'intitulé «INSTRUCTIONS», du suivant:

«ii) Indiquer clairement le document ou les extraits du document intégrés par renvoi dans la déclaration de changement. Sauf si ce n'est déjà fait, il faut les déposer avec la déclaration de changement. Indiquer également que le document est disponible sur SEDAR (www.sedar.com).».

41. L'Annexe 51-102A4, Déclaration d'acquisition d'entreprise, est modifiée, dans le paragraphe d de la partie 1:

1° par la suppression de «, exception faite des états financiers ou de l'information exigée par la rubrique 3.»;

2° par l'addition, à la fin, de «, y compris tout document intégré par renvoi dans les documents ou extraits de documents»;

3° par l'addition, après la dernière phrase, de «Indiquer également que le document est disponible sur SEDAR (www.sedar.com).».

42. L'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations, est modifiée:

1° par l'insertion, dans le paragraphe c de la partie 1, après les mots «intégrés de la sorte», des mots «, ainsi que tout document intégré par renvoi dans le document ou l'extrait»;

2° dans la partie 2:

a) par l'insertion, dans le texte anglais de la rubrique 7.1, après les mots «nominated for election as a director», de «(a "proposed director")»;

b) par l'addition, après la rubrique 7.2, des suivantes:

«7.2.1 Décrire les amendes ou sanctions infligées et les motifs à l'appui de celles-ci, ou les conditions de l'entente de règlement et les circonstances qui y ont donné lieu, lorsqu'un candidat à un poste d'administrateur s'est vu imposer:

a) soit des amendes ou des sanctions par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières, ou a conclu une entente de règlement avec celle-ci;

b) soit toute autre amende ou sanction par un tribunal ou un organisme de réglementation qui serait vraisemblablement considérée comme importante par un porteur raisonnable ayant à décider s'il convient de voter pour un candidat à un poste d'administrateur.

7.2.2 Malgré l'article 7.2.1, il n'est pas nécessaire de fournir d'information au sujet d'une entente de règlement conclue avant le 31 décembre 2000, à moins que l'information ne soit vraisemblablement considérée comme importante par un porteur raisonnable ayant à déterminer s'il convient de voter pour un candidat à un poste d'administrateur.

INSTRUCTIONS

i) L'information à fournir en vertu des articles 7.2 et 7.2.1 s'applique aussi aux sociétés de portefeuille personnelles du candidat à un poste d'administrateur.

ii) Une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants est «une interdiction d'opérations ou [une] ordonnance semblable» au sens du sous-paragraphe i du paragraphe a de l'article 7.2 et doit donc être indiquée, que le candidat à un poste d'administrateur y soit désigné ou non.

iii) Les droits exigibles pour dépôt tardif, par exemple d'une déclaration d'intéressement, ne sont pas des amendes ou des sanctions au sens de l'article 7.2.1.»;

c) par le remplacement de la rubrique 8 par la suivante:

«Rubrique 8 Rémunération de certains membres de la haute direction

Joindre à la circulaire une déclaration établie conformément à l'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération de la haute direction, si elle est envoyée en vue de l'une des assemblées suivantes:

a) l'assemblée générale annuelle;

b) une assemblée à laquelle il doit y avoir élection d'administrateurs;

c) une assemblée au cours de laquelle une question relative à la rémunération des membres de la haute direction sera soumise au vote des porteurs.»;

d) dans la rubrique 9, par la suppression de «9.1» et par l'insertion, après l'intitulé, de ce qui suit:

«9.1 Information sur les plans de rémunération à base de titres de participation

1) Fournir l'information prévue au paragraphe 2 si la circulaire est envoyée en vue de l'une des assemblées suivantes:

a) l'assemblée générale annuelle;

b) une assemblée à laquelle il doit y avoir élection d'administrateurs;

c) une assemblée au cours de laquelle une question relative à la rémunération des membres de la haute direction ou à une opération donnant lieu à l'émission de titres sera soumise au vote des porteurs.

2)»;

e) par le remplacement, dans la rubrique 10.3, de la première phrase par ce qui suit :

«Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue à la présente rubrique si l'un des cas suivants s'applique :

a) la circulaire n'est pas envoyée en vue de l'une des assemblées suivantes :

i) l'assemblée générale annuelle;

ii) une assemblée à laquelle il doit y avoir élection d'administrateurs;

iii) une assemblée au cours de laquelle une question relative à la rémunération des membres de la haute direction sera soumise au vote des porteurs;

b) l'information concerne des prêts qui ont été entièrement remboursés à la date de la circulaire;

c) l'information concerne des prêts de caractère courant.»;

f) par le remplacement de la rubrique 14.2 par la suivante :

«14.2 Si l'ordre du jour porte sur une acquisition significative au sens de la partie 8 du Règlement 51-102, aux termes de laquelle des titres de l'entreprise acquises sont échangés contre des titres de la société, ou sur une opération de restructuration aux termes de laquelle des titres doivent être échangés, émis ou placés, fournir de l'information sur les entités suivantes :

a) la société, si elle n'a pas déposé tous les documents prévus par le Règlement 51-102;

b) l'entreprise acquise, si elle représente une acquisition significative;

c) chaque entité, à l'exception de la société, dont les titres sont échangés, émis ou placés, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

i) il s'agit d'une opération de restructuration;

ii) les porteurs de la société détiendront une participation dans l'entité en question au terme de l'opération de restructuration;

d) chaque entité qui doit résulter de l'acquisition significative ou de l'opération de restructuration, si les porteurs de la société détiennent une participation dans l'entité en question au terme de l'acquisition ou de l'opération.

L'information est celle qui est prescrite pour le prospectus, y compris les états financiers, que l'entité pourrait utiliser pour placer des titres dans le territoire, à l'exception d'un prospectus simplifié établi conformément au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié.»;

g) par le remplacement de la rubrique 14.5 par la suivante :

«14.5 La société se conforme à l'article 14.2 si elle établit une circulaire en vue de la réalisation d'une opération admissible, pour une société de capital de démarrage, ou en vue de la réalisation d'une prise de contrôle inversée (les termes opération admissible, société de capital de démarrage et prise de contrôle inversée étant entendus au sens des politiques de la Bourse de croissance TSX) à condition que la société se conforme aux politiques et exigences de la Bourse de croissance TSX pour entreprendre cette opération ou prise de contrôle inversée.»;

h) par l'addition, à la fin de la rubrique 14.5, de ce qui suit :

«INSTRUCTIONS

Pour l'application de l'article 14.2, le porteur qui ne détient que des titres rachetables immédiatement rachetés au comptant au terme de l'acquisition ou de l'opération de restructuration n'est pas réputé détenir une participation dans l'entité.».

43. L'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération des membres de la haute direction, est modifiée :

1^o par le remplacement, dans le texte français, de son intitulé par le suivant :

«ANNEXE 51-102A6

DÉCLARATION DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION»;

2^o dans la rubrique 1.1 :

a) par l'insertion, après les mots «l'ensemble de la rémunération», de «, quelle qu'en soit l'origine.»;

b) par le remplacement, dans le texte français, du mot «inclus» par le mot «inclut»;

c) par l'addition, à la fin, de l'alinéa suivant:

«Les dispositions de la présente annexe doivent s'interpréter selon l'objet qu'elle vise, conformément à la définition de «membre de la haute direction» au sens du Règlement 51-102 et en donnant au fond prépondérance sur la forme.»;

3^o dans la rubrique 1.4 :

a) par le remplacement du paragraphe e par le suivant:

«e) origine de la rémunération: la rémunération versée à un dirigeant ou à un administrateur doit comprendre la rémunération versée par la société et ses filiales; de plus, la société doit indiquer dans la catégorie de rémunération pertinente toute rémunération versée en vertu d'une entente dont l'objet consiste dans le versement par une autre entité d'une rémunération à un dirigeant ou à un administrateur pour services rendus et intervenue entre les parties suivantes:

i) l'une des personnes suivantes:

A) la société;

B) ses filiales;

C) un dirigeant ou un administrateur de la société ou d'une de ses filiales;

ii) cette autre entité.

Lorsque le personnel de la haute direction de la société est au service d'une société de gestion externe, notamment d'une filiale de celle-ci, d'une société du même groupe qu'elle ou d'une société avec qui elle a des liens, et que la société a conclu une entente en vertu de laquelle la société de gestion externe lui fournit, directement ou indirectement, des services de gestion, elle doit déclarer la rémunération suivante:

iii) toute rémunération qu'elle verse directement aux personnes qui agissent auprès d'elle comme membres de la haute direction et administrateurs et qui sont au service de la société de gestion externe;

iv) toute rémunération que la société de gestion externe verse à ces personnes contre services rendus directement ou indirectement à la société;»;

b) par la suppression, dans le texte anglais du paragraphe f, du mot «primary»;

c) par le remplacement, dans le paragraphe f du texte français, des mots «membre de la haute direction» par le mot «dirigeant», et du mot «membre» par le mot «dirigeant».

d) par l'insertion, après le paragraphe f, du suivant:

«g) attribution de la rémunération: si la société reçoit des services de gestion d'une société de gestion externe qui a également d'autres clients, elle doit déclarer l'un des montants suivants:

i) la part de la rémunération attribuable aux services rendus à la société que la société de gestion externe a versée au dirigeant ou à l'administrateur, en indiquant la méthode d'attribution;

ii) le total de la rémunération que la société de gestion externe a versée au dirigeant ou à l'administrateur.

44. Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

PARTIE 1 INTRODUCTION ET DÉFINITIONS

1.1. Introduction et objet

- 1) Le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « règlement ») expose les obligations d'information pour tous les émetteurs, à l'exclusion des fonds d'investissement, qui sont émetteurs assujettis dans un ou plusieurs territoires au Canada.
- 2) La présente instruction générale vise à aider le lecteur à comprendre de quelle façon les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement. Elle comprend des explications et des exemples se rapportant à diverses parties du règlement.

1.2 Obligations de dépôt

- 1) L'émetteur assujetti ne dépose les documents d'information continue en vertu du règlement que dans les territoires où il est émetteur assujetti.
- 2) Dans certains cas, le règlement permet à l'émetteur de remplir une obligation de dépôt en déposant un autre document. L'émetteur qui se prévaut de ces dispositions doit déposer le document de remplacement dans la catégorie et sous le type de dossier approprié dans SEDAR. Ainsi, l'émetteur de titres échangeables qui se prévaut du paragraphe 2 de l'article 13.3 et doit déposer les états financiers annuels de sa société mère est tenu de les déposer dans son profil SEDAR sous le type de dossier « États financiers annuels ».

1.3 Règles du droit des sociétés

Il est rappelé aux émetteurs assujettis qu'ils peuvent être soumis à des règles du droit des sociétés portant sur des matières similaires à celles qui sont traitées dans le règlement et pouvant leur imposer des obligations additionnelles ou plus onéreuses. Par exemple, il se peut que le droit des sociétés applicable prévoit la transmission des états financiers annuels aux actionnaires ou l'approbation, par le conseil d'administration, des états financiers intermédiaires.

1.4 Définitions

- 1) **Généralités** – Un certain nombre de termes définis dans le règlement ou dans les annexes du règlement sont définis de manière un peu différente dans la législation en valeurs mobilières applicable de plusieurs territoires intéressés. Un terme utilisé dans le règlement et défini dans la loi sur les valeurs mobilières du territoire intéressé doit s'entendre au sens défini par cette loi, sauf dans les cas suivants : a) sa définition est limitée à une partie déterminée de cette loi qui ne régit pas l'information continue; b) le contexte exige un sens différent.

Par exemple, les termes « changement important », « formulaire de procuration », « procuration » et « système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations » sont définis dans la législation en valeurs mobilières de la plupart des territoires. Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières considèrent que la signification donnée à ces termes dans la législation en valeurs mobilières est substantiellement similaire aux définitions données dans le règlement.

- 2) **Titre adossé à des créances** – On trouvera à l'article 1.8 de l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié des indications au sujet de la définition de « titre adossé à des créances ».
- 3) **Administrateurs et membres de la haute direction** – Lorsque le règlement ou l'une des annexes emploie le terme « administrateur » ou « membre de la haute direction », il faut, dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'est pas une société par actions, se reporter à la définition du terme « administrateur » dans la législation en valeurs mobilières. La définition du terme « administrateur » comprend ordinairement une personne exerçant des fonctions analogues à celles de l'administrateur d'une société par actions. Donc, pour se conformer au règlement et aux annexes, les émetteurs qui ne sont pas constitués sous la forme d'une société par actions doivent déterminer, compte tenu de leur situation particulière, quelles personnes exercent ces fonctions. En outre, nous considérons que toute personne qui est salariée d'une entité distincte de l'émetteur assujéti mais qui exerce un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de celui-ci par le truchement de cette entité ou autrement répond au paragraphe c de la définition de « membre de la haute direction ».
- 4) **Fonds d'investissement** – La définition de fonds d'investissement ne comprendrait généralement pas les fiducies ou autres entités qui émettent des titres donnant aux porteurs le droit de toucher la presque totalité des flux de trésorerie nets découlant soit d'une entreprise sous-jacente, soit de biens productifs de revenus dont la fiducie ou l'autre entité est propriétaire. Par exemple, ne seraient pas comprises les fiducies de revenus d'entreprise, les sociétés de placement immobilier, et les fiducies de redevances.
- 5) **Prises de contrôle inversées** – La définition de « prise de contrôle inversée » est liée à la notion comptable du même nom. Le Manuel de l'ICCA définit les opérations que les émetteurs qui suivent les PCGR canadiens doivent traiter comme une prise de contrôle inversée. Ainsi que le précise le Manuel, bien que, juridiquement, l'entreprise qui a émis les actions (la société mère) soit tenue pour la mère ou l'entreprise absorbante, l'entreprise absorbée (la filiale) dont les anciens porteurs détiennent, par suite du regroupement, le contrôle (au sens du Manuel de l'ICCA) de l'entreprise issue du regroupement est traitée comme l'acquéreur. En conséquence, sur le plan comptable, l'entreprise émettrice (la société mère) est réputée être la continuation de l'acquéreur, et l'acquéreur est réputé avoir acquis le contrôle de l'actif et des activités de l'entreprise émettrice par suite de l'émission des actions.
- 6) **Opération de restructuration** – Une opération de restructuration s'entend notamment d'une opération à l'occasion de laquelle un émetteur assujéti acquiert des actifs pouvant constituer une entreprise et émet des titres, et au terme de laquelle :
- de nouveaux porteurs ont la propriété ou exercent le contrôle de plus de 50 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur assujéti;
 - une nouvelle personne ou un nouveau groupe de personnes participe au contrôle de l'émetteur.

L'acquisition et l'émission peuvent avoir lieu à l'occasion d'une seule opération ou d'une série d'opérations. Il y a « série d'opérations » lorsque les opérations sont reliées.

Les « nouveaux porteurs » comprennent à la fois les propriétaires qui ne détenaient pas de titres de l'émetteur avant l'opération de restructuration et les propriétaires qui en détenaient déjà, mais qui, à la suite de l'opération, ont la propriété de plus de 50 % des titres comportant droit de vote en circulation.

1.5 Langage simple

Nous pensons qu'un langage simple aidera les investisseurs à comprendre l'information de sorte qu'ils seront en mesure de prendre des décisions d'investissement éclairées. Voici quelques moyens pour y parvenir :

- faire des phrases courtes
- se servir d'un langage courant et précis
- employer la voix active
- éviter les mots superflus
- organiser le document en sections, paragraphes et phrases clairs et concis
- éviter le jargon
- s'adresser directement au lecteur en employant les pronoms personnels appropriés
- ne pas avoir recours aux glossaires et aux définitions, à moins qu'ils ne facilitent la compréhension de l'information
- éviter les formules toutes faites
- remplacer les termes abstraits par des termes plus concrets ou des exemples
- éviter la double négation
- n'utiliser de termes techniques que dans la mesure nécessaire et les expliquer
- utiliser des diagrammes, des tableaux et des exemples lorsqu'ils rendent l'information plus facile à comprendre.

1.6 Signature et attestations

Les émetteurs assujettis ne sont pas tenus par le règlement de signer ou d'attester les documents déposés selon le règlement. Les obligations d'attestation s'appliquent à certains documents en vertu du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés. Peu importe qu'un document soit signé ou attesté, le fait de présenter une déclaration fautive ou trompeuse dans un document exigé constitue une infraction à la législation en valeurs mobilières.

1.7 Comité de vérification

Les émetteurs assujettis se rappelleront que leur comité de vérification doit remplir les responsabilités prescrites par d'autres textes de la législation en valeurs mobilières. Ces responsabilités sont énoncées dans le Règlement 52-110 sur le comité de vérification ou, en Colombie-Britannique, dans le BC Instrument 52-509 *Audit Committees*.

1.8 Principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables

Les émetteurs assujettis qui déposent les documents suivants en vertu du règlement sont tenus de se conformer au Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables (le « Règlement 52-107 ») :

- a) les états financiers;
- b) l'état des résultats d'exploitation relatif à un terrain pétrolier ou gazéifier, dont il est question à l'article 8.10 du règlement;
- c) l'information financière ayant trait à l'actif, au passif et aux résultats d'exploitation de l'entreprise, dont il est question à l'article 8.6 du règlement;
- d) l'information financière tirée des états financiers de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit, dont il est question à l'article 13.4 du règlement.

Le Règlement 52-107 prévoit notamment les circonstances dans lesquelles les émetteurs peuvent utiliser d'autres principes comptables et normes de vérification que les PCGR canadiens et les NVGR canadiennes pour leurs états financiers.

1.9 Cours normal des activités

La question de savoir si un contrat a été conclu dans le cours normal des activités ou non est une question de fait à examiner dans le contexte des activités de la société et du secteur d'activité auquel elle appartient.

1.10 Lacunes importantes

On s'attend à ce qu'un émetteur qui dépose un document en vertu du règlement puis conclut qu'il comportait des lacunes importantes et que le dépôt n'était donc pas conforme au règlement en dépose une version corrigée.

PARTIE 2 ÉMETTEURS ÉTRANGERS ET FONDS D'INVESTISSEMENT

2.1 Émetteurs étrangers

Le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers prévoit en faveur des émetteurs assujettis étrangers certaines dispenses d'obligations d'information continue et d'autres obligations, notamment de certaines obligations contenues dans le règlement.

2.2 Fonds d'investissement

L'article 2.1 du règlement dispose que le règlement ne s'applique pas aux fonds d'investissement. Les fonds d'investissement doivent consulter la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé, notamment le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement, pour connaître les obligations d'information continue qui leur incombent.

PARTIE 3 ÉTATS FINANCIERS

3.1 Exercice

- 1) **Durée de l'exercice** – Pour l'application du règlement, sauf disposition contraire, la mention d'un exercice vaut indépendamment de la durée de l'exercice. Le premier exercice d'un émetteur assujéti commence à la date de sa constitution et se termine à la clôture.
- 2) **Exercice de durée inhabituelle** – L'émetteur qui a un exercice de durée inhabituelle doit indiquer à l'autorité en valeurs mobilières comment il calcule ses périodes intermédiaires et ses exercices avant de déposer ses premiers états financiers en vertu du règlement.

3.2 Vérification des états financiers annuels comparatifs

L'article 4.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti est tenu de déposer des états financiers annuels vérifiés comprenant l'information financière de l'exercice précédent. Le rapport de vérification doit porter tant sur le dernier exercice que sur l'exercice précédent, sauf si l'émetteur a changé de vérificateur pendant les périodes comptables présentées dans les états financiers et que le nouveau vérificateur n'a pas vérifié les états financiers de l'exercice précédent. Dans ce cas, le rapport de vérification doit faire renvoi au rapport de vérification du prédécesseur sur ces états financiers. Il n'est pas nécessaire de déposer de nouveau le rapport de vérification du prédécesseur. Cette démarche concorde avec la note d'orientation concernant la certification et les services connexes NOV-8, « Rapport du vérificateur sur les états financiers comparatifs » du Manuel de l'ICCA.

3.3 Délai de dépôt des états financiers annuels et du rapport de vérification

L'article 4.2 du règlement prévoit le délai de dépôt des états financiers annuels. Bien que cet article ne fasse pas mention de la date du rapport de vérification, les émetteurs assujétis sont encouragés à déposer leurs états financiers annuels le plus tôt possible après la date du rapport de vérification. Les obligations de transmission prévues à l'article 4.6 du règlement ne sont pas liées au dépôt des états financiers.

3.4 Responsabilités du vérificateur à l'égard des états financiers intermédiaires

- 1) Le conseil d'administration de l'émetteur assujéti devrait envisager de confier à un vérificateur externe l'examen de ses états financiers intermédiaires pour s'acquitter de son obligation d'assurer la fiabilité de ceux-ci.
- 2) Le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit faire état du fait que le vérificateur n'a pas effectué l'examen des états financiers intermédiaires ou déposer un rapport écrit du vérificateur si celui-ci a effectué l'examen et délivré une déclaration avec réserve ou une déclaration défavorable ou formulé une récusation. Aucune mention positive n'est exigée lorsque le vérificateur a effectué l'examen et a fourni une déclaration sans réserve. Si un vérificateur a été engagé pour examiner des états financiers intermédiaires en appliquant les normes d'examen énoncées dans le Manuel de l'ICCA et qu'il n'a pu terminer l'examen, les motifs avancés par l'émetteur pour justifier cette impossibilité incluront normalement une analyse de l'un ou l'autre des éléments suivants :
 - a) les contrôles internes inadéquats;
 - b) la restriction de la portée de la mission de vérification;
 - c) le fait que la direction n'a pas fourni au vérificateur les déclarations écrites qu'il juge nécessaires.

- 3) Si les états financiers annuels de l'émetteur assujetti sont vérifiés conformément aux NVGR canadiennes, les termes « examens » et « rapport d'examen écrit » employés au paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement s'entendent de l'examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires et du rapport d'examen du vérificateur délivré conformément aux normes définies dans le Manuel de l'ICCA pour l'examen des états financiers intermédiaires par le vérificateur. Toutefois, si les états financiers de l'émetteur assujetti sont vérifiés conformément à des normes de vérification autres que les NVGR canadiennes, il faut appliquer les normes d'examen correspondantes.

3.5 Transmission des états financiers

En vertu de l'article 4.6 du règlement, l'émetteur assujetti doit envoyer aux porteurs inscrits et aux propriétaires véritables de ses titres un formulaire leur permettant de demander un exemplaire des états financiers annuels et du rapport de gestion correspondant ou un exemplaire des états financiers intermédiaires et des rapports de gestion correspondants, ou des deux. L'émetteur assujetti n'est tenu d'envoyer ses états financiers et son rapport de gestion qu'aux personnes qui en font la demande. Par conséquent, si un propriétaire véritable demande les états financiers et le rapport de gestion par l'entremise de son intermédiaire, l'émetteur n'est tenu de les transmettre qu'à ce dernier.

Le fait de ne pas renvoyer le formulaire de demande ou de ne pas demander expressément à recevoir les états financiers et le rapport de gestion annule les instructions permanentes données par le propriétaire véritable en vertu du Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti pour ce qui est des états financiers.

Le règlement ne prescrit pas le délai d'envoi du formulaire ni la manière de le renvoyer à l'émetteur assujetti.

3.6 Information financière sur les périodes intermédiaires antérieures au moment où l'émetteur devient émetteur assujetti

Le paragraphe 4 de l'article 4.7 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti n'est pas tenu de fournir d'information financière pour les périodes intermédiaires antérieures qui se sont terminées avant qu'il ne devienne émetteur assujetti lorsque sont réunies certaines conditions. Le paragraphe 3 de l'article 4.10 du règlement prévoit une dispense analogue en ce qui concerne l'information financière correspondante des périodes précédentes de l'acquéreur par prise de contrôle inversée. Ces dispenses visent notamment l'émetteur qui, avant de devenir émetteur assujetti ou avant la prise de contrôle inversée, était une entité privée et qui n'est pas en mesure d'établir des états financiers intermédiaires parce qu'il est à peu près impossible de le faire.

3.7 Changement de date de clôture d'exercice

On trouvera à l'Annexe A un tableau indiquant les états financiers à déposer selon l'article 4.8 du règlement lorsque l'émetteur assujetti change la date de clôture de son exercice.

3.8 Prises de contrôle inversées

À la suite d'une prise de contrôle inversée, bien que la société acquise par prise de contrôle inversée soit l'émetteur assujetti, les états financiers seront, d'un point de vue comptable, ceux de l'acquéreur par prise de contrôle inversée. Il faut établir et déposer ces états financiers comme si l'acquéreur avait toujours été l'émetteur assujetti.

La société acquise par prise de contrôle inversée doit déposer les états financiers visés aux articles 4.1 et 4.3 et le rapport de gestion correspondant pour toutes les périodes intermédiaires

et tous les exercices terminés avant la date de l'opération, même si le délai de dépôt prend fin après cette date.

3.9 Modification de la structure d'une entreprise

- 1) L'article 4.9 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit déposer un avis s'il est partie à certaines opérations. Il peut remplir cette obligation en déposant un exemplaire de sa déclaration de changement important ou de son communiqué si les conditions suivantes sont réunies :
 - a) la déclaration de changement important ou le communiqué contient toute l'information devant figurer dans l'avis;
 - b) l'émetteur assujéti dépose la déclaration de changement important ou le communiqué auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable dans les territoires pertinents :
 - i) soit dans la catégorie « Modification de la structure de la société » de SEDAR;
 - ii) soit comme avis en vertu de l'article 4.9, si l'émetteur assujéti n'est pas déposant par voie électronique.
- 2) Si l'opération est une prise de contrôle inversée, l'avis doit l'indiquer et préciser qui est l'acquéreur aux fins de la comptabilité.
- 3) En vertu du paragraphe *h* de l'article 4.9 du règlement, l'émetteur doit indiquer les périodes comptables couvertes par les états financiers intermédiaires et annuels qu'il doit déposer au cours de son premier exercice. Il doit expliquer comment il a calculé les périodes, notamment si l'article 4.7 du règlement s'applique.

3.10 Changement de vérificateur

Le terme « désaccord », défini au paragraphe 1 de l'article 4.11 du règlement, doit recevoir une interprétation libérale. Pour qu'il y ait désaccord, il n'est pas nécessaire qu'il y ait eu argumentation : une simple divergence d'opinions suffit. De même, lorsqu'il y a divergence d'opinions répondant aux critères du paragraphe *b* de la définition de « désaccord » et que l'émetteur accepte avec réticence la position du vérificateur pour obtenir un rapport sans réserve, il peut y avoir lieu de déclarer un désaccord. L'obtention subséquente d'un rapport sans réserve ne supprime pas la nécessité de déclarer le désaccord.

Selon le paragraphe 5 de l'article 4.11 du règlement, l'émetteur assujéti doit, à l'occasion de la cessation de fonctions ou de la démission de son vérificateur, établir un avis de changement de vérificateur, le faire approuver par le comité de vérification ou le conseil d'administration, déposer les documents de déclaration auprès de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières dans chaque territoire où il est émetteur assujéti et, s'il existe un événement à déclarer, publier et déposer un communiqué décrivant l'information contenue dans les documents de déclaration. Le paragraphe 6 de l'article 4.11 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti procède de la même façon lors de la nomination du nouveau vérificateur. Lorsque la cessation des fonctions ou la démission de l'ancien vérificateur et la nomination du nouveau vérificateur sont assez rapprochées, il est possible pour l'émetteur assujéti de suivre en même temps la procédure prévue aux paragraphes 5 et 6 de l'article 4.11 et de respecter les délais prévus par ces dispositions. En d'autres termes, il n'établirait qu'un seul avis global et qu'un seul jeu de documents de déclaration.

PARTIE 4 COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

4.1 Communication des résultats financiers

Selon le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement, les états financiers annuels doivent être approuvés par le conseil d'administration avant leur dépôt. Selon les paragraphes 2 et 3 de cet article, les états financiers intermédiaires doivent être approuvés par le conseil d'administration ou le comité de vérification avant leur dépôt. Nous sommes d'avis qu'il n'est pas compatible avec cette règle de l'examen préalable d'extraire de l'information d'états financiers qui n'ont pas été approuvés conformément à ces dispositions et de la diffuser sur le marché par la voie d'un communiqué. Voir également l'*Instruction générale 51-201 relative aux lignes directrices en matière de communication de l'information*.

Les émetteurs assujettis qui entendent transmettre au marché de l'information financière au moyen d'un communiqué sont invités à consulter le Règlement 52-107. Nous estimons que le fait de transmettre de l'information financière au moyen d'un communiqué sans indiquer les principes comptables appliqués est incompatible avec l'obligation faite par le Règlement 52-107 d'indiquer les principes comptables appliqués pour établir les états financiers.

4.2 Mesures financières non conformes aux PCGR

Les émetteurs assujettis qui comptent publier des mesures financières autres que celles qui sont prescrites par les PCGR doivent consulter l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR* qui expose les attentes du personnel concernant l'utilisation de mesures autres que celles qui sont prescrites par les PCGR.

PARTIE 5 RAPPORT DE GESTION

5.1 Transmission du rapport de gestion

Les émetteurs assujettis ne sont pas tenus d'envoyer de formulaire de demande à leurs porteurs en vertu de la partie 5 du règlement, parce que le formulaire de demande à envoyer en vertu de l'article 4.6 porte à la fois sur les états financiers et le rapport de gestion connexe.

5.2 Information additionnelle exigée des émetteurs émergents sans produits d'exploitation significatifs

Selon l'article 5.3 du règlement, certains émetteurs émergents doivent fournir dans leur rapport de gestion annuel ou intermédiaire, ou dans le supplément au rapport de gestion, une ventilation des frais importants capitalisés, reportés ou passés en charges, à moins que l'information ne soit déjà fournie dans leurs états financiers annuels et trimestriels. Une composante des frais est généralement considérée comme une composante importante si elle excède 20 % du montant total de la catégorie, sous réserve d'un minimum de 25 000 \$.

5.3 Information sur les actions en circulation

Selon l'article 5.4 du règlement, l'information sur les actions en circulation de l'émetteur assujetti doit être arrêtée à la date la plus proche possible. La « date la plus proche possible » se définit par rapport à la date de dépôt du rapport de gestion. Pour satisfaire à cette exigence, il ne suffit pas de façon générale de donner le nombre d'actions en circulation à la fin de la période.

5.4 Information additionnelle sur les entités émettrices comptabilisées à la valeur de consolidation

En vertu de l'article 5.7 du règlement, l'émetteur qui a une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative doit donner dans son rapport de gestion annuel ou intermédiaire ou son supplément au rapport de gestion (à moins que l'information ne figure dans ses états financiers intermédiaires et annuels) un résumé de l'information sur l'entité. En règle générale, nous estimons qu'une entité comptabilisée à la valeur de consolidation est significative si elle franchit les seuils de significativité prévus par la partie 8 selon ses états financiers et ceux de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice de celui-ci.

PARTIE 6 NOTICE ANNUELLE

6.1 Documents additionnels et justificatifs

L'émetteur assujéti dépose, avec sa notice annuelle, tous les documents intégrés dans celle-ci par renvoi, à moins qu'ils n'aient déjà été déposés. L'émetteur assujéti qui dépose avec sa notice annuelle, au moyen de SEDAR, un document qui n'avait pas été déposé auparavant doit veiller à ce que le document soit déposé sous le type de dossier et le type de document s'appliquant particulièrement au document, plutôt que sous le type générique « Documents intégrés par renvoi ». Par exemple, l'émetteur assujéti qui a intégré par renvoi dans sa notice annuelle une circulaire qui n'avait pas été déposée auparavant doit la déposer sous le sous-type de dossier « Sollicitation de procurations par la direction » et sous le type de document « Circulaire de la direction ».

Lorsque l'émetteur assujéti intègre par renvoi dans sa notice annuelle tout ou partie d'un document et que ce document ou cette partie intègre par renvoi un autre document, il doit également déposer cet autre document avec la notice annuelle.

6.2 Information sur les titres adossés à des créances à fournir dans la notice annuelle

- 1) **Facteurs à prendre en considération** – Les émetteurs qui ont placé des titres adossés à des créances au moyen d'un prospectus sont tenus de donner de l'information dans leur notice annuelle en vertu de l'article 5.3 de l'Annexe 51-102A2. Ces émetteurs doivent déterminer toute autre information qu'ils sont tenus de donner dans leur notice annuelle. Pour les émetteurs qui sont des structures d'accueil, l'information pertinente concerne généralement la nature, la performance et le service du portefeuille sous-jacents d'actifs financiers affectés au service des titres adossés à des créances. La nature et l'étendue de l'information sera fonction du type d'actifs sous-jacents et de leurs caractéristiques.

L'émetteur de titres adossés à des créances doit prendre les facteurs suivants en considération pour établir sa notice annuelle :

1. L'étendue de l'information concernant l'émetteur sera fonction de sa participation à la conversion des éléments d'actif compris dans le portefeuille et à la distribution d'espèces aux porteurs de titres. Cette participation peut varier considérablement selon le type, la qualité et les caractéristiques des éléments d'actifs compris dans le portefeuille, et selon la structure de l'opération.
2. L'information à fournir sur les activités de l'émetteur concerne les actifs financiers sous-jacents aux titres adossés à des créances.

3. L'information financière sur le portefeuille sous-jacent d'actifs à fournir et analyser dans la notice annuelle est l'information qui figure généralement dans les rapports de service décrivant la performance du portefeuille et la répartition des bénéfices, des pertes et des flux de trésorerie applicables aux titres adossés à des créances en circulation pendant la période pertinente.
- 2) **Portefeuille sous-jacent d'actifs** – Conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 2 de l'article 5.3 de l'Annexe 51-102A2, les émetteurs de titres adossés à des créances qui ont été placés au moyen d'un prospectus sont tenus de fournir de l'information au sujet de la composition du portefeuille sous-jacent d'actifs financiers dont les rentrées de fonds sont affectées au service des titres adossés à des créances. L'information à fournir au sujet de la composition du portefeuille sera fonction de la nature et du nombre d'actifs sous-jacents. Par exemple, dans le cas d'un portefeuille d'actifs financiers géographiquement dispersés, il peut être opportun d'indiquer sommairement l'emplacement des débiteurs. Dans le cas d'un portefeuille de titres renouvelable, il peut être opportun de fournir des détails au sujet de l'ensemble des soldes impayés au cours d'une année, afin d'illustrer les fluctuations historiques de la provenance des actifs, fluctuations qui peuvent résulter du caractère saisonnier de l'activité. En ce qui concerne les portefeuilles de créances à la consommation, il peut être opportun de donner une ventilation des montants dus par les débiteurs afin d'illustrer les plafonds de crédit consenti.

PARTIE 7 DÉCLARATION DE CHANGEMENT IMPORTANT

7.1 Publication d'un communiqué

L'article 7.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit publier et déposer *sans délai* un communiqué exposant la nature du changement. Cette obligation est identique à l'obligation de déclaration de changement important prévue par certains textes de la législation en valeurs mobilières selon lesquels le communiqué doit être publié *aussitôt*.

PARTIE 8 DÉCLARATION D'ACQUISITION D'ENTREPRISE

8.1 Dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise

- 1) **Dépôt de la déclaration de changement important** – L'obligation de l'émetteur assujéti de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise en vertu du règlement s'ajoute à son obligation de déposer une déclaration de changement important, si l'acquisition significative représente un changement important.
- 2) **Dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise par l'émetteur inscrit auprès de la SEC** – L'émetteur inscrit auprès de la SEC qui dépose auprès de cet organisme ou lui fournit, dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise, un document ou une série de documents contenant toute l'information, y compris les états financiers, à fournir dans la déclaration d'acquisition d'entreprise prévue par le règlement peut déposer un exemplaire de ces documents comme déclaration d'acquisition d'entreprise.
- 3) **États financiers à fournir pour les acquisitions significatives** – Il est rappelé aux émetteurs assujétis que le Règlement 52-107 prescrit les principes comptables, les normes de vérification et la monnaie de présentation à employer pour l'établissement et la vérification des états financiers prévus par la partie 8 du règlement.

- 4) **Acquisition d'une entreprise** – L'émetteur assujéti qui a procédé à une acquisition significative doit inclure dans sa déclaration d'acquisition d'entreprise certains états financiers de chaque entreprise acquise. Le terme « entreprise » doit s'interpréter en fonction des faits particuliers qui sont en cause. Nous considérons généralement que toute entité distincte, filiale ou division constitue une entreprise et que, dans certains cas, une composante plus petite d'une société peut également constituer une entreprise, qu'elle ait ou non établi des états financiers auparavant. Pour déterminer si une acquisition constitue une acquisition d'entreprise, l'émetteur assujéti doit considérer la continuité de l'exploitation, notamment les facteurs suivants :
- a) si la nature de l'activité génératrice de produits ou de l'activité génératrice de produits éventuels demeure sensiblement la même après l'acquisition;
 - b) si l'émetteur assujéti acquiert les installations matérielles, les salariés, les systèmes de commercialisation, le personnel de vente, les clients, les droits d'exploitation, les techniques de fabrication ou les noms commerciaux ou si le vendeur les conserve après l'acquisition.
- 5) **Acquisition par une filiale** – Si une filiale de l'émetteur assujéti qui est également émetteur assujéti a acquis une entreprise, la société mère et la filiale doivent évaluer la significativité de l'acquisition. Même si la filiale dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise, la société mère doit également en déposer une si l'acquisition est significative pour elle.

8.2 Critères de significativité

- 1) **Nature des critères de significativité** – Le paragraphe 2 de l'article 8.3 définit les critères de significativité servant à déterminer si l'acquisition d'une entreprise par un émetteur assujéti constitue une « acquisition significative ». Le premier critère compare l'actif de l'entreprise acquise à l'actif de l'émetteur assujéti. Le deuxième critère compare les investissements de l'émetteur assujéti dans l'entreprise acquise et les avances qu'il lui consent à l'actif de l'émetteur assujéti. Le troisième critère compare le résultat tiré des activités poursuivies de l'entreprise acquise à celui de l'émetteur assujéti. Si l'un de ces critères est rempli au niveau prévu, l'acquisition est considérée comme « significative » pour l'émetteur assujéti. Le critère doit être appliqué au moment de l'acquisition en utilisant les derniers états financiers annuels vérifiés de l'émetteur assujéti et de l'entreprise. Ces critères sont semblables à ceux qui sont appliqués par la SEC et donnent aux émetteurs la certitude, si l'acquisition ne constitue pas une acquisition significative au moment de l'acquisition, qu'ils n'ont pas à déposer de déclaration d'acquisition d'entreprise.
- 2) **Cas où l'entreprise applique des principes comptables autres que ceux appliqués par l'émetteur assujéti** – Selon le paragraphe 13 de l'article 8.3 du règlement, si les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées ont été établis conformément à des principes comptables autres que ceux qui ont été appliqués pour établir les états financiers de l'émetteur assujéti, il faut, pour appliquer les critères de significativité, effectuer le rapprochement avec les états financiers pertinents de l'entreprise ou des entreprises reliées. Il n'est pas nécessaire pour l'application des critères que le rapprochement soit vérifié.
- 3) **Acquisition d'une entreprise dont les états financiers antérieurs n'ont pas été vérifiés** – Selon les paragraphes 2 et 4 de l'article 8.3 du règlement, la significativité d'une acquisition est déterminée au moyen des états financiers vérifiés les plus récents de l'émetteur assujéti et de l'entreprise acquise. Toutefois, si les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées pour le dernier exercice n'ont pas été vérifiés, le paragraphe 14 de l'article 8.3 du règlement permet d'utiliser, pour l'application des

critères de significativité, les états financiers non vérifiés. S'il est déterminé que l'acquisition est significative, les états financiers annuels prévus au paragraphe 1 de l'article 8.4 du règlement doivent alors être vérifiés.

- 4) **Application du critère des investissements pour déterminer la significativité d'une acquisition** – Selon l'un des critères de significativité exposés aux paragraphes 2 et 4 de l'article 8.3 du règlement, il s'agit de savoir si les investissements consolidés de l'émetteur assujéti dans l'entreprise ou les entreprises reliées et les avances qu'il leur consent excèdent un pourcentage donné de l'actif consolidé de l'émetteur assujéti. Pour l'application de ce critère, il faut déterminer les « investissements » dans l'entreprise en servant du coût total de l'achat, déterminé selon les principes comptables généralement reconnus, comprenant la contrepartie payée ou à payer et les frais d'acquisition. Si la convention d'acquisition comprend une disposition relative à une contrepartie conditionnelle, cette contrepartie conditionnelle devrait, pour l'application de ce critère, être incluse dans le coût d'acquisition total à moins que le versement de celle-ci soit considéré comme peu probable à la date de l'acquisition. En outre, tout paiement effectué dans le cadre de l'acquisition qui ne constitue pas une contrepartie relativement à l'acquisition mais qui n'aurait pas été effectué si l'acquisition ne s'était pas produite devrait être considéré comme faisant partie des investissements dans l'entreprise et des avances consenties à celle-ci pour l'application des critères de significativité. Les paiements de cet ordre sont faits, par exemple, au titre de prêts, d'accords de redevances, de baux et de conventions prévoyant un montant préétabli en contrepartie de services futurs.
- 5) **Application des critères de significativité dans le cas où les dates de clôture des exercices ne coïncident pas** – Selon le paragraphe 2 de l'article 8.3, la significativité d'une acquisition d'entreprise s'apprécie en fonction des derniers états financiers vérifiés de l'émetteur assujéti et de l'entreprise acquise. Pour l'application des critères prévus à ce paragraphe, il n'est pas nécessaire que les dates de clôture de l'exercice de l'émetteur assujéti et de l'entreprise acquise coïncident. Par conséquent, ni les états financiers vérifiés de l'émetteur assujéti ni ceux de l'entreprise acquise ne doivent être ajustés pour l'application des critères de significativité. Par contre, s'il est déterminé qu'une acquisition d'entreprise est significative et qu'il faut, selon le paragraphe 5 de l'article 8.4 du règlement, présenter des états des résultats pro forma, il faudra dans le cas où la date de clôture de l'exercice de l'entreprise acquise précède de plus de 93 jours la date de clôture de l'exercice de l'émetteur assujéti, que la période comptable de l'entreprise acquise prévue au sous-paragraphe c du paragraphe 7 de l'article 8.4 soit ajustée pour ramener l'écart à 93 jours ou moins. Voir également les indications supplémentaires données au paragraphe 3 de l'article 8.7 de la présente instruction.

8.3 Critères de significativité optionnels

- 1) **Critères de significativité optionnels – Diminution de la significativité** – Dans le cas d'une acquisition jugée significative selon le paragraphe 2 de l'article 8.3 du règlement, l'émetteur assujéti a la possibilité, en vertu des paragraphes 3 et 4 de cet article, d'appliquer les critères de significativité optionnels en utilisant des états financiers plus récents que ceux utilisés pour les critères de significativité prévus au paragraphe 2 de cet article. Les critères de significativité optionnels prévus aux paragraphes 3 et 4 de l'article 8.3 ont été ajoutés pour tenir compte de la croissance possible de l'émetteur assujéti entre la date de clôture de son dernier exercice et la date du dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise et de la diminution potentielle correspondante de la significativité de l'acquisition pour l'émetteur assujéti.
- 2) **Possibilité d'appliquer les critères de significativité optionnels** – Tous les émetteurs assujétiés peuvent se prévaloir des critères de significativité optionnels prévus aux paragraphes 4 et 6 de l'article 8.3 du règlement. Toutefois, selon le moment où l'émetteur

intègre l'entreprise acquise dans ses opérations, la façon dont il réalise cette intégration et la nature des dossiers financiers qu'il tient pour l'entreprise acquise après l'acquisition, il se peut que l'émetteur assujetti ne soit pas en mesure d'appliquer les critères de significativité optionnels prévus au paragraphe 6 de cet article.

- 3) **Le critère des investissements optionnel** – Pour l'application du critère des investissements optionnel prévu au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 8.3 du règlement, les investissements de l'émetteur assujetti dans l'entreprise et les avances qu'il lui a consenties doivent être calculés à la date d'acquisition et non à la date des états financiers de l'émetteur assujetti utilisés pour déterminer son actif consolidé pour le critère des investissements optionnel.
- 4) **Application du critère du résultat optionnel à l'information pro forma** – Pour l'application du critère du résultat optionnel prévu au paragraphe 11.1 de l'article 8.3 du règlement, il est permis à l'émetteur assujetti d'utiliser le dernier résultat consolidé tiré des activités poursuivies pro forma. Cette modalité d'application permet de tenir compte de la croissance que l'émetteur assujetti pourrait connaître par suite d'acquisitions réalisées entre la date de clôture de son dernier exercice et la date du dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise ainsi que de la baisse corrélative de significativité que l'acquisition peut avoir pour l'émetteur assujetti.

8.4 États financiers des entreprises reliées

Selon le paragraphe 8 de l'article 8.4 du règlement, l'émetteur assujetti qui inclut des états financiers dans la déclaration d'acquisition d'entreprise pour plus d'une entreprise reliée doit présenter les états financiers distincts de chaque entreprise, sauf pour les périodes durant lesquelles les entreprises ont fait l'objet d'une gestion ou d'un contrôle commun, auquel cas l'émetteur assujetti peut présenter les états financiers des entreprises sous forme d'états financiers cumulés. Même si une ou plusieurs des entreprises reliées sont peu significatives par rapport aux autres, il faut présenter des états financiers distincts de chaque entreprise, pour le même nombre de périodes. Une dispense de l'obligation d'inclure les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées les moins significatives peut être accordée en fonction des faits et des circonstances.

8.5 Application des critères de significativité pour les acquisitions en plusieurs étapes

Le paragraphe 11 de l'article 8.3 du règlement explique comment appliquer le critère de significativité lorsque l'émetteur assujetti augmente ses investissements dans l'entreprise dans le cadre d'un achat en plusieurs étapes, au sens du Manuel de l'ICCA. Si l'émetteur assujetti a acquis une participation dans l'entreprise au cours d'un exercice antérieur et que cette participation est prise en compte dans les derniers états financiers vérifiés qu'il a déposés, l'émetteur doit déterminer la significativité en fonction des seuls investissements additionnels dans l'entreprise qui ne sont pas pris en compte dans ces états financiers.

8.6 Établissement d'états financiers divisionnaires ou détachés

- 1) **Interprétation** – Sauf indication contraire, les interprétations suivantes s'appliquent au présent article :
 - a) le terme « entreprise » comprend une division ou une composante moindre d'une autre entreprise acquise par un émetteur assujetti et dont l'acquisition constitue une acquisition significative;
 - b) le terme « société mère » s'entend du vendeur de qui l'émetteur assujetti a acquis une entreprise.

- 2) **Acquisition d'une division** – Ainsi qu'il est exposé au paragraphe 3 de l'article 8.1 de la présente instruction générale, l'acquisition d'une division d'une entreprise et, dans certaines circonstances, d'une composante moindre d'une personne peut constituer l'acquisition d'une entreprise pour l'application du règlement, que l'objet de l'acquisition ait ou non établi des états financiers auparavant. Pour déterminer la significativité de l'acquisition et respecter les règles relatives aux états financiers à présenter dans la déclaration d'acquisition d'entreprise prévues dans la partie 8 du règlement, il faut établir des états financiers de l'entreprise. Le présent article donne des indications sur l'établissement de ces états financiers.
- 3) **États financiers divisionnaires et détachés** – Dans la présente instruction générale, une distinction est établie entre les états financiers « divisionnaires » et « détachés ». Certaines sociétés tiennent des dossiers financiers distincts et établissent des états financiers distincts pour une activité ou une unité commerciale qui est exploitée comme s'il s'agissait d'une division. Les états financiers établis à partir de ces dossiers financiers sont souvent appelés des états financiers « divisionnaires ». Dans d'autres cas, on ne tient pas de dossiers financiers distincts pour une activité commerciale; ils sont simplement consolidés avec les documents de la société mère. Dans de tels cas, lorsque les dossiers financiers de la société mère sont suffisamment détaillés, il est possible d'en extraire l'information se rapportant à l'activité commerciale ou de « détacher » cette information en vue d'établir les états financiers propres à celle-ci. Les états financiers établis de cette manière sont appelés des états financiers « détachés ». Sauf indication contraire, les indications données dans le présent article s'appliquent à l'établissement des états financiers tant divisionnaires que détachés.
- 4) **Établissement des états financiers divisionnaires et détachés**
- a) Si l'entreprise acquise a des dossiers financiers complets, il faut s'en servir pour établir et vérifier ses états financiers. Pour l'application du présent article, il est présumé que la société mère tient des dossiers financiers distincts à l'égard de ses divisions.
- b) Si l'entreprise acquise n'a pas de dossiers financiers complets, il faut généralement établir des états financiers détachés conformément aux indications suivantes :
- i) *Répartition de l'actif et du passif* – Le bilan inclut tous les éléments d'actif et de passif directement attribuables à l'entreprise.
- ii) *Répartition des produits et des charges* – Les états des résultats indiquent tous les produits et toutes les charges directement attribuables à l'entreprise. Certaines charges de base peuvent être partagées entre l'entreprise et la société mère; la direction de la société mère doit alors déterminer une base raisonnable permettant d'attribuer une part de ces charges communes à l'entreprise. À titre d'exemples de ces charges communes, on peut mentionner les salaires, les loyers, l'amortissement, les honoraires professionnels et les frais généraux et administratifs.
- iii) *Répartition de l'impôt sur les bénéfices et sur le capital* – L'impôt sur les bénéfices et sur le capital est calculé comme si l'entité avait été une entité juridique distincte et avait déposé une déclaration de revenus distincte à l'égard de la période présentée.
- iv) *Information sur le mode d'établissement* – Les états financiers comportent une note décrivant leur mode d'établissement. Lorsque les charges ont été réparties de la manière prévue en ii, les états financiers

comportent une note décrivant à tout le moins le mode de répartition applicable à chaque poste important.

- 5) **État des éléments d'actif acquis et des éléments de passif pris en charge et état des résultats d'exploitation** – Lorsqu'il est impossible d'établir les états financiers détachés d'une entreprise, l'émetteur assujetti peut être tenu d'inclure dans sa déclaration d'acquisition d'entreprise un état vérifié des éléments d'actif acquis et des éléments de passif pris en charge et un état des résultats d'exploitation. Cet état des résultats d'exploitation devrait exclure seulement les coûts d'exploitation indirects qui ne se rapportent pas directement à l'entreprise, comme les charges indirectes. Si ces coûts d'exploitation indirects ont été attribués à l'entreprise auparavant et qu'il existe un mode de répartition raisonnable, ils ne devraient pas être exclus.

8.7 Établissement des états financiers pro forma tenant compte des acquisitions significatives

- 1) **Objectif et mode d'établissement** – Les états financiers pro forma visent à illustrer l'incidence d'une opération sur la situation financière et les résultats d'exploitation d'un émetteur assujetti en ajustant les états financiers historiques de l'émetteur assujetti de manière à tenir compte de l'opération. Par conséquent, ils doivent être établis sur le fondement des états financiers de l'émetteur assujetti qui ont déjà été déposés. Aucun ajustement ne doit être fait en vue d'éliminer des postes extraordinaires ou des activités abandonnées.
- 2) **Bilan et état des résultats pro forma** – Selon le paragraphe 5 de l'article 8.4 du règlement, il n'est pas nécessaire d'établir un bilan pro forma pour tenir compte des acquisitions significatives qui sont prises en compte dans le dernier bilan annuel ou intermédiaire de l'émetteur assujetti déposé selon le règlement.
- 3) **Fins d'exercice qui ne coïncident pas** – Si la date de clôture de l'exercice de l'entreprise diffère de celle de l'émetteur assujetti de plus de 93 jours, il faut, selon le sous-paragraphe c du paragraphe 7 de l'article 8.4, composer un état des résultats de l'entreprise pour une période de 12 mois consécutifs. Par exemple, si la période théorique présentée est de 12 mois et se termine le 30 juin, elle doit commencer le 1^{er} juillet de l'année précédente; elle ne peut commencer le 1^{er} mars de l'année précédente et omettre 3 des 15 mois suivants, comme le trimestre du 1^{er} octobre au 31 décembre, puisqu'on n'obtiendrait pas ainsi une période de 12 mois consécutifs.
- 4) **Date de prise d'effet des ajustements** – En vue des états des résultats pro forma à présenter dans la déclaration d'acquisition d'entreprise, l'acquisition et les ajustements sont calculés comme si l'acquisition avait eu lieu au début du dernier exercice, et les effets de l'acquisition présentés dans les derniers états financiers intermédiaires, le cas échéant. Toutefois, par exception à ce qui précède, les ajustements liés à la répartition du prix d'achat, dont l'amortissement de la juste valeur des coûts différentiels et des actifs incorporels, devraient reposer sur la répartition du prix d'achat découlant de la prise en compte de l'acquisition comme si elle avait eu lieu à la date du dernier bilan de l'émetteur assujetti qui a été déposé.
- 5) **Ajustements acceptables** – Les ajustements pro forma se limitent à ceux qui sont directement attribuables à l'opération d'acquisition particulière pour laquelle il existe des engagements fermes et dont l'incidence totale sur le plan financier peut être établie de façon objective.
- 6) **Acquisitions multiples** – Lorsque l'émetteur assujetti a réalisé des acquisitions multiples durant l'exercice en cours, les états financiers pro forma doivent, conformément au paragraphe 5 de l'article 8.4 du règlement, tenir compte de chaque acquisition. Les ajustements pro forma peuvent être regroupés par poste dans le corps même des états

financiers, pourvu que les détails de chaque opération soient donnés dans les notes afférentes aux états financiers.

- 7) **États financiers pro forma établis à partir d'états financiers intermédiaires antérieurs** – Les états financiers pro forma sont établis à partir des états financiers compris dans la déclaration d'acquisition d'entreprise. Par conséquent, si l'émetteur assujetti inclut, en application du paragraphe 4 de l'article 8.4 du règlement, les états financiers de l'entreprise acquise pour une période intermédiaire antérieure à celle visée au paragraphe 3, il établit ses états financiers pro forma sur sa période intermédiaire comparable.

8.7.1 Changement de la date de clôture de l'exercice

Si l'exercice de transition de l'entreprise acquise compte moins de neuf mois, l'émetteur peut être tenu d'inclure les états financiers de cet exercice en plus de ceux des deux exercices visés au paragraphe 1 de l'article 8.4 du règlement. Les états financiers de l'exercice de transition peuvent être vérifiés ou non, pour autant qu'au moins ceux du dernier exercice le soient, conformément au paragraphe 2 de cet article.

8.8 Dispense de l'obligation de faire vérifier les états des résultats d'exploitation à l'égard d'un terrain pétrolier ou gazéifère

L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut dispenser un émetteur assujetti de l'obligation de faire vérifier les états des résultats d'exploitation visés à l'article 8.10 du règlement lorsque, au cours des 12 mois précédant la date de l'acquisition, la production quotidienne moyenne du terrain était inférieure à 20 % du total de la production quotidienne moyenne du vendeur pour la même période ou des périodes similaires et que les conditions suivantes sont réunies :

- a) l'émetteur assujetti a fourni une déclaration écrite avant l'expiration du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise établissant d'une façon jugée satisfaisante par l'agent responsable que, malgré les efforts raisonnables qu'il a déployés pendant les négociations relatives à l'acquisition, il n'a pu obtenir que le droit d'obtenir un état des résultats d'exploitation vérifié du terrain soit inclus dans la convention d'achat;
- b) la convention d'achat renferme des déclarations et garanties du vendeur selon lesquelles les montants présentés dans l'état des résultats correspondent à l'information consignée dans ses documents comptables;
- c) l'émetteur assujetti indique, dans la déclaration d'acquisition d'entreprise qu'il n'a pu obtenir un état des résultats d'exploitation vérifié, et pourquoi, que les déclarations et garanties visées en b ont été obtenues, et que les résultats présentés dans l'état des résultats d'exploitation auraient pu différer de façon importante si cet état avait été vérifié.

Pour déterminer la production quotidienne moyenne lorsque la production comprend à la fois du pétrole et du gaz naturel, la production peut être exprimée en barils d'équivalent pétrole selon le taux de conversion de 6 000 pieds cubes de gaz pour 1 baril de pétrole.

8.9 Dispenses des règles relatives aux états financiers dans la déclaration d'acquisition d'entreprise

- 1) **Dispenses** – Nous sommes d'avis qu'une dispense de l'application des règles relatives aux états financiers prévues à la partie 8 du règlement ne doit être accordée que dans des circonstances exceptionnelles et généralement indépendantes, entre autres, du coût ou du temps requis pour établir et vérifier les états financiers. L'émetteur assujetti qui veut

obtenir une dispense des règles relatives aux états financiers ou à la vérification prévues à la partie 8 doit demander la dispense avant l'expiration du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise et avant la date de règlement de l'opération, le cas échéant. Il est rappelé aux émetteurs assujettis que bon nombre des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et des agents responsables n'ont pas le pouvoir d'accorder de dispenses rétroactives.

- 2) **Conditions des dispenses** – Si une dispense de l'application des règles de la partie 8 du règlement visant l'inclusion des états financiers vérifiés de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises est accordée, elle sera probablement subordonnée à des conditions, par exemple inclure des états des résultats vérifiés divisionnaires ou partiels ou des états des flux de trésorerie divisionnaires ou l'état du bénéfice d'exploitation net vérifié d'une entreprise.
- 3) **Dispense de l'obligation de présenter les chiffres correspondants des périodes antérieures dans le cas où les états financiers n'ont pas été établis** – Selon l'article 8.9 du règlement, l'émetteur assujetti n'est pas tenu de présenter les chiffres correspondants des périodes antérieures pour l'entreprise acquise dans la déclaration d'acquisition d'entreprise lorsque certaines conditions sont réunies. Cette dispense vise notamment l'entreprise acquise qui, avant l'acquisition, était une entité privée et pour laquelle l'émetteur assujetti n'est pas en mesure d'établir l'information financière comparative parce qu'il est à peu près impossible de le faire.
- 4) Il est possible d'obtenir une dispense de l'obligation d'inclure dans la déclaration d'acquisition d'entreprise certains états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises dans quelques situations, notamment les suivantes :
 - a) les documents comptables historiques de l'entreprise ont été détruits et ne peuvent être reconstitués, auquel cas l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut subordonner l'octroi de la dispense aux conditions suivantes :
 - i) l'émetteur assujetti déclare par écrit, au plus tard à l'échéance du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise, qu'il a déployé tous les efforts raisonnables pour obtenir des copies des documents comptables historiques nécessaires à l'établissement et à la vérification des états financiers ou pour reconstituer ces documents, mais que ces efforts ont été infructueux;
 - ii) l'émetteur assujetti indique dans la déclaration d'acquisition d'entreprise que les documents comptables historiques ont été détruits et ne peuvent être reconstitués;
 - b) l'entreprise est récemment sortie de la faillite et la direction actuelle de l'entreprise et de l'émetteur assujetti s'est vu refuser l'accès aux documents comptables historiques nécessaires à la vérification des états financiers, auquel cas l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut subordonner l'octroi de la dispense aux conditions suivantes :
 - i) l'émetteur assujetti déclare par écrit, au plus tard à l'échéance du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise, avoir déployé tous les efforts raisonnables pour avoir accès aux documents comptables historiques nécessaires à l'établissement et à la vérification des états financiers ou pour obtenir des copies de ces documents, mais que ces efforts ont été infructueux;

- ii) l'émetteur assujetti indique dans la déclaration d'acquisition d'entreprise que l'entreprise est récemment sortie de la faillite et que la direction actuelle de l'entreprise et de l'émetteur assujetti s'est vu refuser l'accès aux documents comptables historiques.

8.10 Vérification et examen des états financiers d'une entreprise acquise

- 1) **États financiers des périodes antérieures non vérifiés dans les états financiers annuels d'une entreprise acquise** – En vertu paragraphe 1 de l'article 8.4, l'émetteur assujetti doit fournir l'information financière comparative de l'entreprise dans la déclaration d'acquisition d'entreprise. Cette information peut ne pas être vérifiée.
- 2) **Examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires d'une entreprise acquise** – L'émetteur n'est pas tenu d'engager un vérificateur pour examiner les états financiers intermédiaires de l'entreprise acquise qui sont inclus dans la déclaration d'acquisition d'entreprise. Toutefois, s'il intègre ultérieurement la déclaration d'acquisition d'entreprise dans un prospectus, il devra faire examiner les états financiers intermédiaires conformément aux règles applicables aux états financiers inclus dans un prospectus.

PARTIE 9 SOLLICITATION DE PROCURATIONS ET CIRCULAIRE

9.1 Propriétaires véritables de titres

Il est rappelé aux émetteurs assujettis que le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti* définit la procédure en vue de la transmission de documents, notamment des formulaires de procuration, aux propriétaires véritables de titres et établit des règles sur des questions connexes. Il prescrit aussi certains éléments d'information à fournir dans les documents reliés aux procurations envoyés aux propriétaires véritables.

PARTIE 10 TRANSMISSION DE DOCUMENTS PAR VOIE ÉLECTRONIQUE

10.1 Transmission de documents par voie électronique

Tout document qui doit être envoyé selon le règlement peut être envoyé par voie électronique, pour autant que la transmission soit effectuée conformément à l'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie électronique*, au Québec, et à l'*Instruction 11-201, La transmission de documents par voie électronique*, dans le reste du Canada.

PARTIE 11 OBLIGATIONS D'INFORMATION ADDITIONNELLES

11.1 Obligations de dépôt additionnelles

Selon le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 11.1 du règlement, un document ne doit être déposé que s'il contient une information qui n'a pas été incluse dans l'information déjà déposée par l'émetteur assujetti. Par exemple, si un émetteur assujetti a déposé une déclaration de changement important selon le règlement et que le formulaire 8-K déposé par l'émetteur assujetti auprès de la SEC présente la même information, que ce soit sous la même forme ou

sous une forme différente, il n'y a pas d'obligation de déposer le formulaire 8-K selon le règlement.

11.2 Nouveau dépôt de documents ou retraitement d'information financière

L'émetteur assujéti qui décide de déposer de nouveau un document ou de retraiter l'information financière de périodes comparatives présentées dans des états financiers pour d'autres raisons que l'application rétroactive d'une modification de norme ou de convention comptable ou d'une nouvelle norme comptable et que la nouvelle information est susceptible de différer de façon importante de celle déposée à l'origine doit indiquer, lorsqu'il prend la décision, dans le communiqué prévu à l'article 11.5 du règlement :

- a) les faits à l'origine des modifications;
- b) l'incidence générale des modifications sur l'information déposée précédemment;
- c) les mesures que l'émetteur prendrait avant de déposer une version modifiée du document ou l'information retraitée, s'il ne dépose pas d'information modifiée immédiatement.

PARTIE 12 DÉPÔT DE CERTAINS DOCUMENTS

12.1 Textes législatifs ou réglementaires

Le sous-paragraphe a du paragraphe 1 de l'article 12.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit déposer ses statuts, ses statuts de fusion, ses statuts de prorogation ou tout autre document constitutif, sauf s'il s'agit de textes législatifs ou réglementaires. Cette dérogation a une portée très limitée. Elle s'appliquerait par exemple aux banques qui figurent aux annexes I et II de la Loi sur les banques et dont cette loi constitue les statuts. Elle ne s'appliquerait pas lorsque c'est uniquement la forme des documents constitutifs qui est prescrite par une loi ou un règlement, comme dans le cas des statuts visés par la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

12.2 Contrats ayant une incidence sur les droits et obligations des porteurs

Le sous-paragraphe e du paragraphe 1 de l'article 12.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit déposer tout contrat que l'on peut raisonnablement considérer comme ayant une incidence importante sur les droits ou obligations de ses porteurs en général. Une convention de bons de souscription est un exemple de ce type de contrat. De manière générale, nous ne nous attendons pas à ce que les contrats conclus dans le cours normal des activités aient une incidence sur les droits et obligations des porteurs. Il ne serait donc pas nécessaire de les déposer.

12.3 Dépôt d'autres contrats importants

Nous estimons que les contrats à déposer en vertu de l'article 12.2 du règlement seront généralement les mêmes que ceux à l'égard desquels l'émetteur assujéti est tenu de donner de l'information conformément à la rubrique 15.1 de l'Annexe 51-102A2. L'obligation de l'émetteur de donner de l'information sur les contrats importants, prévue à la rubrique 15.1 de l'Annexe 51-102A2, n'est pas visée par la dispense du paragraphe 2 de l'article 12.2.

PARTIE 13 DISPENSES

13.1 Dispenses et dérogations antérieures

L'article 13.2 du règlement permet fondamentalement à l'émetteur assujetti, dans certaines circonstances, de continuer à se prévaloir d'une dispense ou d'une dérogation en matière d'information continue obtenue avant l'entrée en vigueur du règlement, si la dispense ou la dérogation se rapporte à l'application d'une disposition du règlement substantiellement similaire et que l'émetteur assujetti avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable qu'il souhaite se prévaloir de cette dispense ou dérogation. Sur réception de l'avis, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable, selon le cas, l'examinera pour déterminer si la disposition du règlement qui y est indiquée est substantiellement similaire à la disposition par rapport à laquelle l'émetteur avait obtenu la dispense ou la dérogation antérieure. L'avis écrit doit être transmis dans chaque territoire où l'émetteur assujetti compte se prévaloir de la dispense ou dérogation antérieure. Les adresses auxquelles il faut envoyer ces avis sont les suivantes :

Alberta Securities Commission

4th Floor
300 – 5th Avenue S.W.
Calgary (Alberta) T2P 3C4
Attention: Director, Corporate Finance

British Columbia Securities Commission

P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Attention: Financial Reporting

Office of the Attorney General, Prince Edward Island

P.O. Box 2000
95 Rochford Street, 5th Floor,
Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard) C1A 7N8
Attention: Registrar of Securities

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

400, avenue St. Mary, bureau 500
Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5
À l'attention du : Filings Department

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

85, rue Charlotte, bureau 300
Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2
À l'attention des Services financiers généraux

Nova Scotia Securities Commission

2nd Floor, Joseph Howe Building
1690 Hollis Street
Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3J9
Attention: Corporate Finance

Registraire des valeurs mobilières

Legal Registries Division
P.O. Box 1000 – Station 570
1st Floor, Brown Building
Iqaluit (Nunavut) X0A 0H0
Attention: Director, Legal Registries Division

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest, bureau 1903
C.P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Attention: Manager, Continuous Disclosure, Corporate Finance

Autorité des marchés financiers

800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
À l'attention de la Direction des marchés des capitaux

Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division

Suite 601
1919 Saskatchewan Drive
Regina (Saskatchewan) S4P 4H2
Attention: Deputy Director, Corporate Finance

Securities Commission of Newfoundland and Labrador

P.O. Box 8700
2nd Floor, West Block
Confederation Building
75 O'Leary Avenue
St. John's (Terre-Neuve) A1B 4J6
Attention: Director of Securities

Registraire des valeurs mobilières

Ministère de la Justice, Territoires du Nord-Ouest

P.O. Box 1320
1st Floor, 5009-49th Street
Yellowknife (Territoires du Nord-Ouest) X1A 2L9
À l'attention du : Directeur, Registraire des valeurs mobilières

Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon

Corporate Affairs J-9
P.O. Box 2703
Whitehorse (Yukon) Y1A 5H3
À l'attention du : Registraire des valeurs mobilières

ANNEXE A

**EXEMPLES DE DOCUMENTS À DÉPOSER
EN CAS DE CHANGEMENT DE LA DATE DE CLÔTURE DE L'EXERCICE**

Les exemples ci-dessous supposent que l'ancien exercice se termine le 31 décembre 20X0

Exercice de transition	États financiers annuels de l'exercice antérieur à l'exercice de transition	Nouvel exercice	États financiers annuels de l'exercice antérieur au nouvel exercice	Périodes intermédiaires pour l'exercice de transition	Périodes intermédiaires de l'exercice antérieur à l'exercice de transition	Périodes intermédiaires pour le nouvel exercice	Périodes intermédiaires de l'exercice antérieur au nouvel exercice
Changement de la date de clôture de l'exercice d'au plus 3 mois							
2 mois terminés le 28/2/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	28/2/X2	2 mois terminés le 28/2/X1 et 12 mois terminés le 31/12/X0 *	Sans objet	Sans objet	3 mois terminés le 31/5/X1 6 mois terminés le 31/8/X1 9 mois terminés le 30/11/X1	3 mois terminés le 30/6/X0 6 mois terminés le 30/9/X0 9 mois terminés le 31/12/X0
Ou							

14 mois terminés le 28/2/X2	12 mois terminés le 31/12/X0	28/2/X3	14 mois terminés le 28/2/X2	3 mois terminés le 31/3/X1 6 mois terminés le 30/6/X1 9 mois terminés le 30/9/X1 12 mois terminés le 31/12/X1	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0 9 mois terminés le 30/9/X0 12 mois terminés le 31/12/X0	3 mois terminés le 31/5/X2 6 mois terminés le 31/8/X2 9 mois terminés le 30/11/X2	3 mois terminés le 30/6/X1 6 mois terminés le 30/9/X1 9 mois terminés le 31/12/X1
				ou			

				2 mois terminés le 28/2/X1 5 mois terminés le 31/5/X1 8 mois terminés le 31/8/X1 11 mois	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0 9 mois terminés le 30/9/X0 12 mois	3 mois terminés le 31/5/X2 6 mois terminés le 31/8/X2 9 mois terminés le 30/11/X2	3 mois terminés le 30/6/X1 6 mois terminés le 30/9/X1 9 mois terminés le 31/12/X1
--	--	--	--	---	---	---	---

				terminés le 30/11/X1	terminés le 31/12/X0		
Changement de la date de clôture de l'exercice de 4 à 6 mois							
6 mois terminés le 30/6/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	30/6/X2	6 mois terminés le 30/6/X1 et 12 mois terminés le 31/12/X0 *	3 mois terminés le 31/3/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 30/9/X1 6 mois terminés le 31/12/X1 9 mois terminés le 31/3/X2	3 mois terminés le 30/9/X0 6 mois terminés le 31/12/X0 9 mois terminés le 31/3/X1

Changement de la date de clôture de l'exercice de 7 ou 8 mois							
7 mois terminés le 31/7/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	31/7/X2	7 mois terminés le 31/7/X1 et 12 mois terminés le 31/12/X0 *	3 mois terminés le 31/3/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 31/10/X1 6 mois terminés le 31/1/X2 9 mois	3 mois terminés le 30/9/X0 6 mois terminés le 31/12/X0 9 mois

						terminés le 30/4/X2	terminés le 31/3/X1
				ou			
				4 mois terminés le 30/4/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 31/10/X1 6 mois terminés le 31/1/X2 9 mois terminés le 30/4/X2	3 mois terminés le 30/9/X0 6 mois terminés le 31/12/X0 10 mois terminés le 30/4/X1
Changement de la date de clôture de l'exercice de 9 à 11 mois							
10 mois terminés le 31/10/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	31/10/X2	10 mois terminés le 31/10/X1	3 mois terminés le 31/3/X1 6 mois terminés le 30/6/X1	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0	3 mois terminés le 31/1/X2 6 mois terminés le 30/4/X2 9 mois terminés le 31/7/X2	3 mois terminés le 31/12/X0 6 mois terminés le 31/3/X1 9 mois terminés le 30/6/X1

				ou			
				4 mois terminés le 30/4/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 31/1/X2	3 mois terminés le 31/12/X0
				7 mois terminés le 31/7/X1	6 mois terminés le 30/6/X0	6 mois terminés le 30/4/X2	6 mois terminés le 31/3/X1
						9 mois terminés le 31/7/X2	9 mois terminés le 30/6/X1

* Bilan à la date de clôture de l'exercice de transition seulement.

b) par le remplacement, dans le texte français, du mot «inclus» par le mot «includ»;

c) par l'addition, à la fin, de l'alinéa suivant :

«Les dispositions de la présente annexe doivent s'interpréter selon l'objet qu'elle vise, conformément à la définition de «membre de la haute direction» au sens du Règlement 51-102 et en donnant au fond prépondérance sur la forme.»;

3^o dans la rubrique 1.4 :

a) par le remplacement du paragraphe e par le suivant :

«e) origine de la rémunération : la rémunération versée à un dirigeant ou à un administrateur doit comprendre la rémunération versée par la société et ses filiales ; de plus, la société doit indiquer dans la catégorie de rémunération pertinente toute rémunération versée en vertu d'une entente dont l'objet consiste dans le versement par une autre entité d'une rémunération à un dirigeant ou à un administrateur pour services rendus et intervenue entre les parties suivantes :

i) l'une des personnes suivantes :

A) la société ;

B) ses filiales ;

C) un dirigeant ou un administrateur de la société ou d'une de ses filiales ;

ii) cette autre entité.

Lorsque le personnel de la haute direction de la société est au service d'une société de gestion externe, notamment d'une filiale de celle-ci, d'une société du même groupe qu'elle ou d'une société avec qui elle a des liens, et que la société a conclu une entente en vertu de laquelle la société de gestion externe lui fournit, directement ou indirectement, des services de gestion, elle doit déclarer la rémunération suivante :

iii) toute rémunération qu'elle verse directement aux personnes qui agissent auprès d'elle comme membres de la haute direction et administrateurs et qui sont au service de la société de gestion externe ;

iv) toute rémunération que la société de gestion externe verse à ces personnes contre services rendus directement ou indirectement à la société ;» ;

b) par la suppression, dans le texte anglais du paragraphe f, du mot «primary» ;

c) par le remplacement, dans le paragraphe f du texte français, des mots «membre de la haute direction» par le mot «dirigeant», et du mot «membre» par le mot «dirigeant».

d) par l'insertion, après le paragraphe f, du suivant :

«g) attribution de la rémunération : si la société reçoit des services de gestion d'une société de gestion externe qui a également d'autres clients, elle doit déclarer l'un des montants suivants :

i) la part de la rémunération attribuable aux services rendus à la société que la société de gestion externe a versée au dirigeant ou à l'administrateur, en indiquant la méthode d'attribution ;

ii) le total de la rémunération que la société de gestion externe a versée au dirigeant ou à l'administrateur.

44. Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

47383

A.M., 2006-05

Arrêté numéro V-1.1-2006-05 du ministre des Finances en date du 13 décembre 2006

Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1)

CONCERNANT des modifications à des règlements concordants au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue

VU que les paragraphes 1^o, 8^o, 9^o, 11^o, 19^o, 19.1^o, 20^o et 34^o de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes et qu'un règlement pris en vertu de cette loi peut conférer un pouvoir discrétionnaire à l'Autorité ;

VU que les troisième et quatrième alinéas de l'article 331.2 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (L.R.Q., c. R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication ;

VU que les premier et cinquième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 331.1 est approuvé, avec ou sans modification, par le ministre

des Finances et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que les règlements suivants ont été adoptés par une décision de l'Autorité des marchés financiers ou approuvés par un arrêté ministériel du ministre des Finances :

— le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié par l'arrêté ministériel n^o 2005-24 du 30 novembre 2005;

— le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables par l'arrêté ministériel n^o 2005-08 du 19 mai 2005;

— le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers par l'arrêté ministériel n^o 2005-07 du 19 mai 2005;

— le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs par l'arrêté ministériel n^o 2005-19 du 10 août 2005;

VU que les projets de règlements suivants ont été publiés conformément à l'article 331.2 de la Loi sur les valeurs mobilières et adoptés par l'Autorité des marchés financiers :

— le Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié publié au Supplément au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des marchés financiers, volume 3, n^o 41 du 13 octobre 2006 et adopté par la décision n^o 2006-PDG-0222 du 12 décembre 2006;

— le Règlement modifiant le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables publié au Supplément au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des marchés financiers, volume 3, n^o 41 du 13 octobre 2006 et adopté par la décision n^o 2006-PDG-0219 du 12 décembre 2006;

— le Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers publié au Supplément au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des marchés financiers, volume 3, n^o 41 du 13 octobre 2006 et adopté par la décision n^o 2006-PDG-0220 du 12 décembre 2006;

— le Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs publié au Supplément au Bulletin sur les valeurs mobilières de l'Autorité des

marchés financiers, volume 3, n^o 41 du 13 octobre 2006 et adopté par la décision n^o 2006-PDG-0221 du 12 décembre 2006;

VU qu'il y a lieu d'approuver ces règlements sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification les règlements suivants dont les textes sont annexés au présent arrêté :

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

— le Règlement modifiant le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables;

— le Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers;

— le Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des administrateurs;

Le 13 décembre 2006

Le ministre des Finances,
MICHEL AUDET

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

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 8^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié est modifié :

1^o par le remplacement de la définition de «agence de notation agréée» par la suivante :

«agence de notation agréée»: Dominion Bond Rating Service Limited, Fitch Ratings Ltd., Moody's Investors Service, Standard & Poor's et toutes les sociétés remplaçantes;»;

* Le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié, approuvé par l'arrêté ministériel n^o 2005-24 du 30 novembre 2005 (2005, G.O. 2, 7112), n'a pas subi de modification depuis son approbation.

2° par le remplacement de la définition de «note approuvée» par la suivante :

« note approuvée » : une note équivalente ou supérieure à la catégorie de notation indiquée ci-dessous, établie par une agence de notation agréée et attribuée à un titre, ou à la catégorie de notation qui remplace l'une de celles indiquées ci-dessous :

Agence de notation agréée	Titres d'emprunt à long terme	Titres d'emprunt à court terme	Actions privilégiées
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings Ltd.	BBB	F3	BBB
Moody's Investors Service	Baa	Prime-3	«baaa»
Standard & Poor's	BBB	A-3	P-3

».

2. L'Annexe 44-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de l'alinéa introductif de la rubrique 7.9 par ce qui suit :

« Si l'émetteur a demandé et obtenu une note de stabilité, ou si toute autre note, y compris une note provisoire, a été donnée aux titres faisant l'objet du placement par une ou plusieurs agences de notation agréées, et que ces notes sont encore en vigueur, fournir l'information suivante : » ;

2° dans la rubrique 10.1 :

a) par l'insertion, dans le sous-paragraphes *b* des paragraphes 1 et 2, après « Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue », des mots « ou en constituerait une si elle n'était pas une prise de contrôle inversée au sens de ce règlement » ;

b) par l'insertion, dans le paragraphe *i* de l'instruction 2, après « Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue », des mots « pour les acquisitions significatives » ;

3° dans le paragraphe 1 de la rubrique 11.1 :

a) par le remplacement du sous-paragraphes 6 par le suivant :

« 6. toute déclaration d'acquisition d'entreprise déposée par l'émetteur conformément à la partie 8 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue

relativement aux acquisitions réalisées depuis le début de l'exercice sur lequel porte la notice annuelle courante de l'émetteur, sauf si celui-ci remplit l'une des conditions suivantes :

a) il a intégré par renvoi la déclaration d'acquisition d'entreprise dans cette notice annuelle ;

b) il a intégré dans ses derniers états financiers vérifiés les activités de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises pour une période d'au moins neuf mois ; » ;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphes 7, des mots « la fin » par les mots « le début ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

Règlement modifiant le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables *

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 19° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables est modifié :

1° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de « acquisition statements », de « Regulation 51-102 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005 » ;

2° par l'insertion, dans la définition de « bourse reconnue », après le paragraphe *a*, du suivant :

« a.1) au Québec, une personne autorisée par l'autorité en valeurs mobilières à exercer une activité de bourse ; » ;

3° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de « business acquisition report », de « Regulation 51-102 Respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations » ;

* Le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables, approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-08 du 19 mai 2005 (2005, G.O. 2, 2342), n'a pas subi de modification depuis son approbation.

4° par l'insertion, dans le paragraphe *b* de la définition de «*émetteur étranger visé*» après les mots «*règles d'information étrangères*», des mots «*d'un territoire étranger visé*»;

5° par le remplacement de la définition de «*membre de la haute direction*» par la suivante :

«*membre de la haute direction*» : à l'égard d'un émetteur, une personne physique qui est :

a) président du conseil d'administration, vice-président du conseil d'administration ou président;

b) vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

c) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur;».

2. L'article 2.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans les sous-paragraphes *d* et *f* du texte anglais, de «*Regulation 51-102*» par «*Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*».

3. L'article 4.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots «*déposés par l'émetteur inscrit auprès de la SEC*» par les mots «*de l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis*».

4. L'article 4.2 de ce règlement est modifié par l'insertion, après les mots «*l'émetteur inscrit auprès de la SEC*», des mots «*qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis et*».

5. L'article 5.1 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots «*déposés par l'émetteur étranger*» par les mots «*de l'émetteur étranger qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis*».

6. L'article 5.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement des mots «*déposés par l'émetteur étranger*» par les mots «*de l'émetteur étranger qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis et*»;

2° par le remplacement du paragraphe *a* par le suivant :

«*a)* les NVGR américaines, si le rapport de vérification :

i) exprime une opinion sans réserve ;

ii) indique toutes les périodes comptables présentées pour lesquelles le vérificateur a délivré un rapport de vérification ;

iii) renvoie aux rapports de vérification de l'ancien vérificateur sur les périodes comptables comparatives, si l'émetteur a changé de vérificateur et qu'une ou plusieurs périodes comptables comparatives présentées dans les états financiers ont été vérifiées par un vérificateur différent ;

iv) indique les normes de vérification appliquées pour effectuer la vérification et les principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers;».

7. L'article 9.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

«*3)* Sauf en Ontario, la dispense visée au paragraphe 1 est accordée en vertu de la loi visée à l'Annexe B de la Norme canadienne 14-101, Définitions, adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0274 du 12 juin 2001, vis-à-vis du territoire intéressé.».

8. Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers*

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 20° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers est modifié :

1° par l'insertion, dans la définition de «*bourse reconnue*», après le paragraphe *a*, du suivant :

«*a.1)* au Québec, une personne autorisée par l'autorité en valeurs mobilières à exercer une activité de bourse;»;

* Le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers, approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-07 du 19 mai 2005 (2005, C.O. 2, 2353), n'a pas subi de modification depuis son approbation.

2° par la suppression de la définition de « conseil d'administration »;

3° par l'insertion, dans le paragraphe *b* de la définition d'« émetteur étranger visé » et après les mots « règles d'information étrangères », des mots « d'un territoire étranger visé »;

4° par l'insertion, après la définition de « émetteur étranger visé », de la suivante :

« exercice de durée inhabituelle » : un exercice qui ne dure pas 365 jours, ni 366 jours s'il comporte le 29 février, à l'exception d'un exercice de transition; ».

5° par la suppression de la définition de « émetteur SEDI »;

6° par le remplacement de la définition de « membre de la haute direction » par la suivante :

« « membre de la haute direction » : à l'égard d'un émetteur assujéti, l'une des personnes physiques suivantes :

a) le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;

b) un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

c) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur; »;

7° dans la définition de « période intermédiaire » :

a) par l'insertion, dans le paragraphe *a* et après les mots « dans le cas d'un exercice qui n'est pas », des mots « un exercice de durée inhabituelle ou »;

b) par l'insertion, après le paragraphe *a*, du suivant :

« *a.1*) dans le cas d'un exercice de durée inhabituelle, une période commençant le premier jour de l'exercice et se terminant au plus 22 jours après la date qui tombe 9, 6 ou 3 mois avant la clôture de celui-ci; »;

8° par la suppression, dans le texte anglais de la définition de « interim period » et à la fin du paragraphe *a*, du mot « or »;

9° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de « investment fund », de « Regulation 51-102 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations ».

2. L'article 4.2 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensé des » par les mots « satisfait aux ».

3. Le paragraphe 2 de l'article 4.7 de ce règlement est modifié, dans le texte anglais, par la suppression des mots « the exemption in ».

4. L'article 4.8 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensé des » par les mots « satisfait aux ».

5. L'article 4.9 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensé des » par les mots « satisfait aux ».

6. L'article 4.10 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement des mots « L'émetteur étranger inscrit auprès de la SEC est dispensé des » par le mot « Les »;

2° par l'insertion, après les mots « contrats importants », des mots « ne s'appliquent pas à l'émetteur étranger inscrit auprès de la SEC ».

7. L'article 4.11 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensée des » par les mots « satisfait aux ».

8. L'article 4.12 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 4.12 Déclarations d'initiés

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié à l'égard d'un émetteur étranger inscrit auprès de la SEC qui a une catégorie de titres inscrite en vertu de l'article 12 de la Loi de 1934, s'il se conforme à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières concernant les déclarations d'initiés. ».

9. L'article 5.3 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensé des » par les mots « satisfait aux ».

10. L'article 5.8 de ce règlement est modifié par la suppression, dans le texte anglais du paragraphe 2, des mots « the exemption in ».

11. L'article 5.9 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensé des » par les mots « satisfait aux ».

12. L'article 5.10 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensé des » par les mots « satisfait aux ».

13. L'article 5.11 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement des mots « L'émetteur étranger visé est dispensé des » par le mot « Les » ;

2° par l'insertion, après les mots « contrats importants », des mots « ne s'appliquent pas à l'émetteur étranger visé ».

14. L'article 5.12 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « est dispensée des » par les mots « satisfait aux ».

15. L'article 5.13 de ce règlement est remplacé par le suivant :

«5.13 Déclarations d'initiés

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié à l'égard d'un émetteur étranger visé qui se conforme aux règles d'information étrangères relatives aux déclarations d'initiés.»

16. L'article 5.14 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe *b*, de « Regulation 54-101 Respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer » par « Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer ».

17. Ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais et partout où ils se trouvent, de « Regulation 52-107 » par « Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency ».

18. Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs*

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 9°, 19° et 19.1°)

1. Le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs est abrogé.

2. Le présent règlement entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

47382

* Les seules modifications au Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs, adopté le 12 juin 2001 par la décision n° 2001-C-0293 et publié au Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec volume 32, n° 27 du 6 juillet 2001, ont été apportées par règlement approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-19 du 10 août 2005 (2005, G.O. 2, 4688).

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 71-102 SUR LES DISPENSES EN MATIÈRE D'INFORMATION CONTINUE ET AUTRES DISPENSES EN FAVEUR DES ÉMETTEURS ÉTRANGERS

PARTIE 1 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

1.1 Introduction et objet

Le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers (le « règlement ») prévoit des dispenses de la plupart des obligations découlant du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « Règlement 51-102 ») en faveur de deux sous-catégories d'émetteurs assujettis étrangers – les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés – à condition qu'ils se conforment aux règles d'information continue de la SEC ou d'un territoire étranger visé. Les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés sont également dispensés de certaines autres exigences de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières, notamment en ce qui concerne les déclarations d'initiés et le système d'alerte, qui ne sont pas prévues par le Règlement 51-102.

La présente instruction générale indique comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent le règlement. Il faut la lire conjointement avec celui-ci.

1.2 Autres textes pertinents

Outre le règlement, les émetteurs étrangers devraient consulter la liste non exhaustive qui suit pour voir si certains de ces textes s'appliquent à eux :

- 1) les textes de mise en œuvre (le règlement, l'ordonnance ou le texte d'un autre type qui met en œuvre le règlement dans chaque territoire intéressé);
- 2) le Règlement 51-102;
- 3) le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables (le « Règlement 52-107 »);
- 4) la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational* (la « Norme canadienne 71-101 »).

1.3 Régime d'information multinational

- 1) La Norme canadienne 71-101 permet à certains émetteurs constitués aux États-Unis de satisfaire à certaines règles canadiennes d'information continue en se servant de documents d'information établis conformément aux règles américaines. Le règlement ne remplace ni ne modifie la Norme canadienne 71-101. Dans certains cas, la Norme canadienne 71-101 et le règlement offrent la même dispense aux émetteurs assujettis, alors que, dans d'autres, la dispense prévue n'est pas la même dans les deux textes. De nombreux émetteurs qui sont admissibles à une dispense selon le règlement ne pourront se prévaloir de la Norme canadienne 71-101 et vice versa. Par exemple, le règlement définit le terme « émetteur étranger inscrit

auprès de la SEC ». Les émetteurs américains visés dans la Norme canadienne 71-101 ne sont pas tous des émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et, réciproquement, les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC ne sont pas tous des émetteurs américains.

2) [abrogé]

1.4 Possibilité que les dispenses ne soient pas subordonnées à l'obligation de fournir des informations

La plupart des dispenses prévues par le règlement ne sont offertes qu'aux personnes qui se conforment à un aspect particulier de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières ou des lois d'un territoire étranger visé. L'émetteur qui n'est pas tenu, en vertu de ces lois, de fournir, déposer ou transmettre une information, par exemple en raison d'une dispense, n'a pas à fournir, déposer ni transmettre d'information pour se prévaloir de la dispense prévue par le règlement.

PARTIE 2 DÉFINITIONS

2.1 Émetteurs assujettis étrangers

Pour se prévaloir de l'une des dispenses prévues par le règlement, à l'exception de la dispense en faveur de l'« émetteur étranger en transition » prévue à la partie 6, il faut que l'émetteur soit un « émetteur assujetti étranger ». Cette définition est fondée sur celle de l'émetteur privé étranger (*foreign private issuer*) de la *Rule* 405 établie en vertu de la Loi de 1933 et de la *Rule* 3b-4 établie en vertu de la Loi de 1934. Pour l'application de la définition d'« émetteur assujetti étranger », les ACVM sont d'avis que,

- a) pour calculer le pourcentage des éléments d'actifs situés au Canada, l'émetteur doit utiliser la valeur comptable des éléments d'actifs constatés dans ses derniers états financiers (annuels ou intermédiaires);
- b) pour déterminer les titres comportant droit de vote en circulation qui sont détenus, directement ou indirectement, par des résidents du Canada, l'émetteur doit :
 - i) faire des efforts raisonnables pour déterminer les titres qui sont inscrits au nom d'un courtier, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un prête-nom dans les comptes de clients qui sont résidents canadiens;
 - ii) compter les titres qui sont la propriété véritable de résidents canadiens selon les déclarations de propriété véritable, notamment les déclarations d'initiés et les déclarations selon le système d'alerte;
 - iii) supposer que le client réside dans le territoire ou le territoire étranger où le prête-nom a son établissement principal si, après une enquête diligente, il n'arrive pas à obtenir les renseignements concernant le territoire ou le territoire étranger où réside le client.

La détermination du pourcentage de titres de l'émetteur étranger qui sont inscrits au nom de résidents canadiens se fait de la même manière pour l'application de l'alinéa c) de la définition d'« émetteur étranger visé » et de l'alinéa d) de la définition d'« émetteur étranger en transition », à l'article 6.2 du règlement. Cette méthode de calcul est différente de la méthode prévue par la Norme canadienne 71-101, qui ne demande qu'un calcul fondé sur l'adresse inscrite dans les registres de l'émetteur. Il se peut donc que certains émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC puissent se prévaloir de dispenses en vertu de la Norme canadienne 71-101, mais non en vertu du règlement.

2.2 Fonds d'investissement

La définition de fonds d'investissement ne comprendrait généralement pas les fiducies ou autres entités qui émettent des titres donnant aux porteurs le droit de toucher la presque totalité des flux de trésorerie nets découlant soit d'une entreprise sous-jacente, soit de biens productifs de revenus dont la fiducie ou l'autre entité est propriétaire. Par exemple, ne seraient pas comprises les fiducies de revenus d'entreprise, les sociétés de placement immobilier, et les fiducies de redevances.

PARTIE 3 DÉCLARATIONS D'INITIÉS

3.1 [abrogé]

PARTIE 4 DÉPÔT DES DOCUMENTS D'INFORMATION

4.1 Dépôt des documents d'information au moyen de SEDAR

L'émetteur étranger n'a pas à déposer plusieurs exemplaires d'un document d'information étranger qu'il dépose pour satisfaire aux conditions de plusieurs dispenses prévues par le règlement. Il lui suffit de le déposer dans une seule catégorie de SEDAR et d'indiquer son emplacement dans les autres catégories pertinentes. Par exemple, l'émetteur étranger qui dépose un formulaire 20-F pour remplir les conditions de la dispense de notice annuelle et celles de la dispense de rapport de gestion peut déposer ce formulaire soit dans la catégorie « notice annuelle », soit dans la catégorie « rapport de gestion », et déposer dans l'autre catégorie une lettre indiquant le numéro de projet SEDAR sous lequel le formulaire a été déposé.

PARTIE 5 TRANSMISSION DE DOCUMENTS PAR VOIE ÉLECTRONIQUE

5.1 Transmission de documents par voie électronique

Tout document qui doit être envoyé selon le règlement peut être envoyé par voie électronique, pour autant que la transmission soit effectuée conformément aux dispositions de l'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie*

électronique, au Québec, et de l'Instruction 11-201, *La transmission de documents par voie électronique*, dans le reste du Canada.

PARTIE 6 DISPENSES NON INCLUSES

6.1 Émetteurs du secteur primaire – Information concernant les projets miniers et les activités pétrolières et gazières

Le règlement ne prévoit pas de dispense du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* ou du *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Il est rappelé aux émetteurs que ces textes s'appliquent aux émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et aux émetteurs étrangers visés.

6.2 Émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC

Le Règlement 51-102 offre aux émetteurs inscrits auprès de la SEC une dispense des obligations relatives au changement de la date de clôture de l'exercice. Comme les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC, au sens du règlement, répondent également à la définition d'« émetteur inscrit auprès de la SEC » au sens du Règlement 51-102, ils pourront se prévaloir de cette dispense.

6.3 Émetteurs assujettis étrangers

Le règlement ne prévoit pas de dispense de l'article 4.9 du Règlement 51-102 pour les émetteurs assujettis étrangers. L'émetteur assujetti étranger qui est partie à une fusion, un arrangement, une liquidation, une prise de contrôle inversée, une réorganisation, un regroupement, ou une autre opération qui entraînera une modification de ses obligations d'information continue en vertu du Règlement 51-102 doit transmettre l'avis prévu. Le règlement ne dispense pas non plus les émetteurs assujettis étrangers de l'obligation de déposer les documents d'information visés à l'article 11.1 du Règlement 51-102, ni de l'obligation de déposer une déclaration de changement de situation en vertu de l'article 11.2 du Règlement 51-102.

6.4 Surveillance des vérificateurs – Conseil canadien sur la reddition de comptes – attestations et comité de vérification

L'article 4.3 du règlement dispense les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC des règles de la législation en valeurs mobilières relatives aux états financiers annuels et au rapport de vérification sur les états financiers annuels. L'article 5.4 prévoit une dispense similaire pour les émetteur étrangers visés. Les émetteurs assujettis doivent se conformer à l'article 2.2 du Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs (le « Règlement 52-108 ») mais peuvent se prévaloir des dispenses prévues par les articles 4.3 et 5.4 du règlement.

À noter toutefois que les articles 4.3 et 5.4 n'offrent pas de dispense :

- a) à l'extérieur de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Manitoba, des exigences applicables de l'article 2.1 et de la partie 3 du Règlement 52-108

imposées directement aux cabinets d'experts-comptables qui délivrent un rapport de vérification sur les états financiers d'un émetteur assujéti;

- b) des obligations d'attestation prévues par le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs;
- c) des obligations relatives au comité de vérification prévues par le Règlement 52-110 sur le comité de vérification ou le BC Instrument 52-509 *Audit Committees*.

Les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés sont invités à consulter ces règlements pour savoir si des dispenses leur sont offertes.

PARTIE 7 DISPENSES

7.1 Dispenses

- 1) Les dispenses prévues par le règlement s'ajoutent aux dispenses qui peuvent être ouvertes à l'émetteur en vertu d'autres textes applicables.
- 2) L'émetteur auquel un agent responsable ou une autorité en valeurs mobilières a accordé une dispense, une dérogation ou une approbation avant l'entrée en vigueur du règlement et du Règlement 51-102 peut avoir le droit de s'en prévaloir. Les émetteurs consulteront l'article 13.2 du Règlement 51-102 pour déterminer dans quelles circonstances la dispense, dérogation ou approbation est valide et savoir ce qu'ils doivent faire pour continuer à s'en prévaloir.
- 3) L'émetteur qui souhaite obtenir une dispense du Règlement 51-102 ou d'autres règles de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières pour des motifs similaires, mais non identiques à ceux qui sont prévus dans le règlement, doit demander la dispense en vertu des dispositions applicables du Règlement 51-102 ou des autres dispositions applicables de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières, selon le cas.

Regulation to amend Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations³

The Autorité des marchés financiers (the "Authority") is publishing the following Regulation:

- Regulation to amend *Régulation 51-102 respecting continuous disclosure informations*

The Authority is also publishing in the Bulletin the Policy Statement to *Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations*.

Notice of Publication

Regulation to amend 51-102 respecting continuous disclosure informations which was made by the Authority on December 12, 2006, has received ministerial approval as required and came into force on December 29, 2006.

The Ministerial Order approving the Regulation was published in the Gazette officielle du Québec, dated December 27, 2006, and is also published hereunder.

January 5, 2007

³ Publication authorized by Les Publications du Québec

Concordant regulations to Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations⁴

The Autorité des marchés financiers (the "Authority") is publishing the following regulations:

- Regulation to amend *Regulation 44-101 respecting Short form Prospectus Distributions*;
- Regulation to amend *Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency*;
- Regulation to amend *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers*;
- Regulation to repeal *Regulation No. 3 respecting Unacceptable Auditors*;

The Authority is also publishing in the Bulletin the Policy Statement to *Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers*;

Notice of Publication

These Regulations, which were made by the Authority on December 12, 2006, have received ministerial approval as required and came into force on December 29, 2006.

The Ministerial Orders approving these Regulations were published in the Gazette officielle du Québec, dated December 27, 2006, and are also published hereunder.

January 5, 2007

⁴ Publication authorized by Les Publications du Québec

M.O., 2006-04

Order number V-1.1-2006-04 of the Minister of Finance dated 13 December 2006

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations

WHEREAS subparagraphs 1, 2, 3, 8, 9, 11, 19, 20 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (R.S.Q., c. V-1.1) stipulate that the Autorité des marchés financiers may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the Bulletin of the Authority, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (R.S.Q., c. R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the draft Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations was published in the Supplement of the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 2, No. 49 of December 9, 2005 and in the Supplement of the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 3, No. 41 of October 13, 2006;

WHEREAS on December 12, 2006, by the decision No. 2006-PDG-0218, the Authority made the Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations appended hereto.

December 13, 2006

MICHEL AUDET,
Minister of Finance

Regulation to amend Regulation 51-102 respecting continuous disclosure obligations^{*}

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (9), (11), (19), (20) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended:

(1) by replacing the introductory paragraph with the following:

"(1) In this Regulation:";

(2) by replacing, in the definition of "reverse takeover acquirer", "as that term is used in the Handbook, whose securityholders control the combined enterprise as a result of" with "in";

(3) by adding, in the definition of "recognized exchange", the following paragraph after paragraph (a), and making the necessary changes:

"(a.1) in Québec, a person or company authorized by the securities regulatory authority to carry on business as an exchange; and";

(4) by replacing the definition of "date of acquisition" with the following:

"date of acquisition" means the date of acquisition for accounting purposes;"

(5) in the definition of "venture issuer":

(a) by adding "" after "a U.S. marketplace", in the English text;

(b) by adding "other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the market known as OFEX" after "the United States of America";

(6) in the definition of "SEC issuer", by replacing "a reporting" with "an";

(7) by adding the following after the definition of "date of acquisition":

^{*} Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, approved by Ministerial Order No. 2005-03 dated May 19, 2005 (2005, G.O. 2, 1507), was amended solely by the regulation approved by Ministerial Order No. 2005-25 dated November 30, 2005 (2005, G.O. 2, 5221).

“equity investee” means a business that the issuer has invested in and accounted for using the equity method;”;

(8) by adding the following after the definition of “new financial year”:

“non-standard year” means a financial year, other than a transition year, that does not have 365 days, or 366 days if it includes February 29;”;

(9) by adding, in the definition of “transition year”, “or business” after “issuer”, wherever it appears;

(10) by adding the following after the definition of “date of acquisition”:

“electronic format” has the same meaning as in Regulation 13-101 respecting System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2001-C-0272 dated June 12, 2001;”;

(11) by deleting the definition of “published market”;

(12) by replacing the definition of “executive officer” with the following:

“executive officer” means, for a reporting issuer, an individual who is

(a) a chair, vice-chair or president;

(b) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production; or

(c) performing a policy-making function in respect of the issuer;”;

(13) by deleting the definition of “approved rating”;

(14) by adding the following after the definition of “restricted voting security”:

“restructuring transaction” means

(a) a reverse takeover;

(b) an amalgamation, merger, arrangement or reorganization;

(c) a transaction or series of transactions involving a reporting issuer acquiring assets and issuing securities that results in

(i) new securityholders owning or controlling more than 50% of the reporting issuer’s outstanding voting securities; and

(ii) a new person or company, a new combination of persons or companies acting together, the vendors of the assets, or new management

(A) being able to materially affect the control of the reporting issuer; or

(B) holding more than 20% of the outstanding voting securities of the reporting issuer, unless there is evidence showing that the holding of those securities does not materially affect the control of the reporting issuer; and

(d) any other transaction similar to the transactions listed in paragraphs (a) to (c),

but does not include a subdivision, consolidation, or other transaction that does not alter a securityholder’s proportionate interest in the issuer and the issuer’s proportionate interest in its assets;”;

(15) by adding the following after the definition of “investment fund”:

“issuer’s GAAP” has the same meaning as in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency approved by Ministerial Order No. 2005-08 dated May 19, 2005;”;

(16) in the definition of “interim period”:

(a) by adding “a non-standard year or” after “in the case of a year other than” in subparagraph (a);

(b) by deleting “or” at the end of the English text of subparagraph (a);

(c) by adding the following after subparagraph (a):

“(a.1) in the case of a non-standard year, a period commencing on the first day of the financial year and ending within 22 days of the date that is nine, six or three months before the end of the financial year; or”;

(17) by replacing the definition of “reverse takeover” with the following:

“reverse takeover” means a transaction provided for in the issuer’s GAAP that the issuer is required under the issuer’s GAAP to account for as a reverse takeover”;

(18) by deleting, in the definition of “reverse takeover acquiree”, “, as that term is used in the Handbook;”;

(19) by adding, in the definition of "solicit", the following paragraph after paragraph (f), and making the necessary changes:

"(g) sending, by an intermediary as defined in Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2003-C-0082 dated March 3, 2003, of the documents referred to in that regulation;

(h) soliciting by a person or company in respect of securities of which the person or company is the beneficial owner;

(i) publicly announcing, by a securityholder, how the securityholder intends to vote and the reasons for that decision, if that public announcement is made by

(i) a speech in a public forum; or

(ii) a press release, an opinion, a statement or an advertisement provided through a broadcast medium or by a telephonic, electronic or other communication facility, or appearing in a newspaper, a magazine or other publication generally available to the public;

(j) communicating for the purposes of obtaining the number of securities required for a securityholder proposal under the laws under which the reporting issuer is incorporated, organized or continued or under the reporting issuer's constituting or establishing documents; or

(k) communicating, other than a solicitation by or on behalf of the management of the reporting issuer, to securityholders in the following circumstances:

(i) by one or more securityholders concerning the business and affairs of the reporting issuer, including its management or proposals contained in a management information circular, and no form of proxy is sent to those securityholders by the securityholder or securityholders making the communication or by a person or company acting on their behalf, unless the communication is made by

(A) a securityholder who is an officer or director of the reporting issuer if the communication is financed directly or indirectly by the reporting issuer;

(B) a securityholder who is a nominee or who proposes a nominee for election as a director, if the communication relates to the election of directors;

(C) a securityholder whose communication is in opposition to an amalgamation, arrangement, consolidation or other transaction recommended or approved by the board of directors of the reporting issuer and who is proposing or intends to propose an alternative transaction to which the securityholder or an affiliate or associate of the securityholder is a party;

(D) a securityholder who, because of a material interest in the subject-matter to be voted on at a securityholder's meeting, is likely to receive a benefit from its approval or non-approval, which benefit would not be shared pro rata by all other holders of the same class of securities, unless the benefit arises from the securityholder's employment with the reporting issuer; or

(E) any person or company acting on behalf of a securityholder described in any of clauses (A) to (D);

(ii) by one or more securityholders and concerns the organization of a dissident's proxy solicitation, and no form of proxy is sent to those securityholders by the securityholder or securityholders making the communication or by a person or company acting on their behalf;

(iii) as clients, by a person or company who gives financial, corporate governance or proxy voting advice in the ordinary course of business and concerns proxy voting advice if

(A) the person or company discloses to the securityholder any significant relationship with the reporting issuer and any of its affiliates or with a securityholder who has submitted a matter to the reporting issuer that the securityholder intends to raise at the meeting of securityholders and any material interests the person or company has in relation to a matter on which advice is given;

(B) the person or company receives any special commission or remuneration for giving the proxy voting advice only from the securityholder or securityholders receiving the advice; and

(C) the proxy voting advice is not given on behalf of any person or company soliciting proxies or on behalf of a nominee for election as a director; or

(iv) by a person or company who does not seek directly or indirectly the power to act as a proxyholder for a securityholder;"

(20) by adding the following paragraphs at the end:

"(2) In this Regulation, an issuer is an affiliate of another issuer if

- (a) one of them is the subsidiary of the other, or
- (b) each of them is controlled by the same person.

(3) For the purposes of subsection (2), a person (first person) is considered to control another person (second person) if

(a) the first person, directly or indirectly, beneficially owns or exercises control or direction over securities of the second person carrying votes which, if exercised, would entitle the first person to elect a majority of the directors of the second person, unless that first person holds the voting securities only to secure an obligation,

(b) the second person is a partnership, other than a limited partnership, and the first person holds more than 50% of the interests of the partnership, or

(c) the second person is a limited partnership and the general partner of the limited partnership is the first person.”;

2. The Regulation is amended by adding the following after section 3.1:

“3.2 Filings Translated into French or English

If a person or company files a document under this Regulation that is a translation of a document prepared in a language other than French or English, the person or company must

(a) attach a certificate as to the accuracy of the translation to the filed document; and

(b) make a copy of the document in the original language available to a registered holder or beneficial owner of its securities, on request.”.

3. Section 4.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “Auditor’s Report” with “Audit” in the title;

(2) by replacing “accompanied by an auditor’s report” with “audited” in paragraph (2).

4. The introductory paragraph of section 4.2 of the Regulation is amended:

(1) by adding “audited” before “annual financial statements”;

(2) by deleting the words “and auditor’s report”.

5. Section 4.3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) Subject to sections 4.7 and 4.10, a reporting issuer must file interim financial statements for interim periods ended after it became a reporting issuer.”;

(2) in paragraph (4):

(a) by adding “that is a reporting issuer” after “If an SEC issuer”;

(b) by deleting “approved by Ministerial Order 2005-08 dated 19 May, 2005” in subparagraph (c).

6. Section 4.6 of the Regulation is amended:

(1) by deleting “adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2003-C-0082 dated March 3, 2003,” in paragraph 2;

(2) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) If a registered holder or beneficial owner of securities, other than debt instruments, of a reporting issuer requests the issuer’s annual or interim financial statements, the reporting issuer must send a copy of the requested financial statements to the person or company that made the request, without charge, by the later of,

(a) in the case of a reporting issuer other than a venture issuer, 10 calendar days after the filing deadline in subparagraph 4.2(a)(i) or 4.4(a)(i), section 4.7, or subsection 4.10(2), as applicable, for the financial statements requested;

(b) in the case of a venture issuer, 10 calendar days after the filing deadline in paragraph 4.2(b)(i) or 4.4(b)(i), section 4.7, or subsection 4.10(2), as applicable, for the financial statements requested; and

(c) 10 calendar days after the issuer receives the request.”;

(3) by deleting “all” and by adding “, within 140 days of the issuer’s financial year-end and in accordance with Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer” after “debt instruments” in subsection (5).

7. Section 4.7 of the Regulation is amended by adding “of the issuer” after “were included in a document filed” in paragraph (1).

8. Section 4.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing "This section does not apply to an SEC issuer" with "An SEC issuer satisfies this section" in paragraph (1);

(2) by replacing "paragraph 4.3(1)(b)" in paragraph (5) with "subsection 4.3(1)" and, in the English text, by replacing "within" with "not more than".

9. Section 4.9 of the Regulation is replaced by the following:**"4.9 Change in Corporate Structure**

If an issuer is party to a transaction that resulted in,

(a) the issuer becoming a reporting issuer other than by filing a prospectus; or

(b) if the issuer was already a reporting issuer, in

(i) the issuer ceasing to be a reporting issuer,

(ii) a change in the reporting issuer's financial year end, or

(iii) a change in the name of the reporting issuer;

the issuer must, as soon as practicable, and in any event not later than the deadline for the first filing required under this Regulation following the transaction, file a notice stating

(c) the names of the parties to the transaction;

(d) a description of the transaction;

(e) the effective date of the transaction;

(f) the name of each party, if any, that ceased to be a reporting issuer after the transaction and of each continuing entity;

(g) the date of the reporting issuer's first financial year-end after the transaction if paragraph (a) or subparagraph (b)(ii) applies;

(h) the periods, including the comparative periods, if any, of the interim and annual financial statements required to be filed for the reporting issuer's first financial year after the transaction, if paragraph (a) or subparagraph (b)(ii) applies; and

(i) what documents were filed under this Regulation that described the transaction and where those documents can be found in electronic format, if paragraph (a) or subparagraph (b)(i) applies."

10. Section 4.10 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (2):

(a) by replacing subparagraph (a) with the following:

"(a) file the following financial statements for the reverse takeover acquirer, unless the financial statements have already been filed:

(i) financial statements for all annual and interim periods ending before the date of the reverse takeover and after the date of the financial statements included in an information circular or similar document, or under Item 5.2 of the Form 51-102F3 Material Change Report, prepared in connection with the transaction; or

(ii) if the reporting issuer did not file a document referred to in subparagraph (i), or the document does not include the financial statements for the reverse takeover acquirer that would be required to be included in a prospectus, the financial statements prescribed by the form of prospectus, other than a short form prospectus under Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions approved by Ministerial Order no. 2005-24 dated November 30, 2005, that the reverse takeover acquirer would be eligible to use for a distribution of securities in the jurisdiction;"

(b) by adding the following subparagraph after subparagraph (c)(iii), and making the necessary changes:

"(iv) the filing deadline in paragraph (b).";

(2) by adding the following paragraph at the end:

"(3) A reporting issuer is not required to provide comparative interim financial information for the reverse takeover acquirer for periods that ended before the date of a reverse takeover if

(a) to a reasonable person it is impracticable to present prior-period information on a basis consistent with subsection 4.3(2);

(b) the prior-period information that is available is presented; and

(c) the notes to the interim financial statements disclose the fact that the prior-period information has not been prepared on a basis consistent with the most recent interim financial information."

11. Section 4.11 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the definition of "relevant period" in paragraph (1) with the following:

"relevant period" means the period

(a) commencing at the beginning of the reporting issuer's two most recently completed financial years and ending on the date of termination or resignation; or

(b) during which the former auditor was the reporting issuer's auditor, if the former auditor was not the reporting issuer's auditor throughout the period described in paragraph (a);

(2) by replacing "This section does not apply to an SEC issuer" with "An SEC issuer satisfies this section" in paragraph (4);

(3) by deleting the comma after "disagrees" in the English text of subparagraph (5)(a)(ii)(B);

(4) by deleting the comma after "disagrees" in the English text of subparagraph (6)(a)(ii)(B);

(5) by deleting "British Columbia" in paragraph (8).

12. Section 5.1 of the Regulation is amended:

(1) by adding the following paragraph before paragraph (2):

"(1.1) Despite subsection (1), a reporting issuer does not have to file MD&A relating to the annual and interim financial statements required under sections 4.7 and 4.10 for financial years and interim periods that ended before the issuer became a reporting issuer."

(2) in paragraph (2):

(a) by replacing ", 4.4 and 4.7" with "and 4.4" in subparagraph (a);

(b) by replacing ", 4.3(1) or 4.7(1)" with "or 4.3(1)" in subparagraph (b).

13. Section 5.2 of the Regulation is amended by replacing paragraph (1) with the following:

"(1) Despite subsection 5.1(2), if an SEC issuer that is a reporting issuer is filing its annual or interim MD&A prepared in accordance with Item 303 of Regulation S-K or Item 303 of Regulation S-B under the 1934 Act, the SEC issuer must file that document on or before the earlier of

(a) the date the SEC issuer would be required to file that document under section 5.1; and

(b) the date the SEC issuer files that document with the SEC.

(1.1) Despite subsection 5.1(2), an SEC issuer that is a reporting issuer must file a supplement prepared in accordance with subsection (2) at the same time it files its annual or interim MD&A, if the SEC issuer

(a) has based the discussion in the MD&A on financial statements prepared in accordance with U.S. GAAP; and

(b) is required by subsection 4.1(1) of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency to provide a reconciliation to Canadian GAAP."

14. Section 5.3 of the Regulation is amended by adding "year-to-date" after "and the comparative" in subparagraph (2)(b).

15. Section 5.6 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

"(1) If a registered holder or beneficial owner of securities, other than debt instruments, of a reporting issuer requests the reporting issuer's annual or interim MD&A, the reporting issuer must send a copy of the requested MD&A and any MD&A supplement required under section 5.2 to the person or company that made the request, without charge, by the delivery deadline set out in subsection 4.6(3) for the annual or interim financial statements to which the MD&A relates;"

(2) in paragraph (3):

(a) by deleting "all";

(b) by adding ", within 140 days of the issuer's financial year-end and in accordance with Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer" after "holders of debt instruments".

16. The Regulation is amended by adding the following after section 5.6:

"5.7 Additional Disclosure for Reporting Issuers with Significant Equity Investees

(1) A reporting issuer that has a significant equity investee must disclose in its MD&A, or in its MD&A supplement if one is required under section 5.2, for each period referred to in subsection (2),

(a) summarized information as to the assets, liabilities and results of operations of the equity investee; and

(b) the reporting issuer's proportionate interest in the equity investee and any contingent issuance of securities by the equity investee that might significantly affect the reporting issuer's share of earnings.

(2) The disclosure in subsection (1) must be provided for the following periods:

(a) in the case of annual MD&A, for the two most recently completed financial years; and

(b) in the case of interim MD&A, for the most recent year-to-date interim period and the comparative year-to-date period presented in the interim financial statements.

(3) Subsection (1) does not apply if

(a) the information required under that subsection has been disclosed in the financial statements to which the MD&A or MD&A supplement relates; or

(b) the issuer files separate financial statements of the equity investee for the periods referred to in subsection (2)."

17. Section 6.3 of the Regulation is repealed.

18. Section 7.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing "a senior" with "an executive" in subparagraph (1)(a);

(2) by replacing "paragraph (1)(a)" with "subsection (1)" in paragraph (7).

19. Section 8.1 of the Regulation is amended:

(1) by adding "to which reserves, as defined in Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities approved by Ministerial Order No. 2005-15 dated August 2, 2005, have been specifically attributed" after "oil and gas property" in the definition of "business" in paragraph (1);

(2) by replacing paragraph (2) with the following:

"(2) This Part does not apply to a transaction that is a reverse takeover."

20. Section 8.2 of the Regulation is replaced by the following:

"8.2 Obligation to File a Business Acquisition Report and Filing Deadline

(1) If a reporting issuer completes a significant acquisition, it must file a business acquisition report within 75 days after the date of acquisition.

(2) Despite subsection (1), if the most recently completed financial year of the acquired business ended 45 days or less before the date of acquisition, a reporting issuer must file a business acquisition report

(a) within 90 days after the date of acquisition, in the case of an issuer other than a venture issuer, or

(b) within 120 days after the date of acquisition, in the case of a venture issuer."

21. Section 8.3 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (4):

(a) by replacing subparagraph (a) with the following:

"(a) The asset test: The reporting issuer's proportionate share of the consolidated assets of the business or related businesses exceeds 20 percent of the consolidated assets of the reporting issuer, calculated using the financial statements of each of the reporting issuer and the business or the related businesses for the most recently completed interim period or financial year of each, without giving effect to the acquisition."

(b) by adding "or financial year" after "recently completed interim period" and by deleting "ended before the date of the acquisition" in subparagraph (b);

(c) in the English text of subparagraph (c):

(i) by replacing "The" with "the", "," with "," and "." with ",'" in subparagraph (i);

(ii) by replacing "The" with "the" and "," after "acquisition" with ",'" in subparagraph (ii);

(2) by replacing "it" with "an acquisition" in the English text of paragraph (5);

(3) by replacing paragraphs (8) and (9) with the following:

"(8) For the purposes of paragraph (2)(c) and clause (4)(c)(ii)(A), if the reporting issuer's consolidated income from continuing operations for the most recently completed financial year was lower by 20 percent or more than its average consolidated income from continuing operations for the three most recently completed financial years, the issuer may, subject to subsection (10), substitute the average consolidated income from continuing operations for the three most recently completed financial years in determining whether the significance test set out in paragraph (2)(c) or (4)(c) is satisfied.

(9) For the purpose of clause (4)(c)(ii)(B) if the reporting issuer's consolidated income from continuing operations for the most recently completed 12-month period was lower by 20 percent or more than its average consolidated income from continuing operations for the three most recently completed 12-month periods, the issuer may, subject to subsection (10), substitute the average consolidated income for the three most recently completed 12-month periods in determining whether the significance test set out in paragraph (4)(c) is satisfied.";

(4) by adding "reporting" after "audited annual financial statements of the" in subparagraph (11)(c);

(5) by adding the following paragraph after paragraph (11):

"(11.1) For the purposes of calculating the optional income test under clause (4)(c)(ii)(A), a reporting issuer may use pro forma consolidated income from continuing operations for its most recently completed financial year that was included in a previously filed document if

(a) the reporting issuer has made a significant acquisition of a business after its most recently completed financial year; and

(b) the previously filed document included

(i) audited annual financial statements of that acquired business for the periods required by this Part; and

(ii) the pro forma financial information required by subsection 8.4(5) or (6).";

(6) by adding the following paragraph after paragraph (14):

"(15) Despite subsections (2) and (4), the significance of an acquisition of a business or related businesses may be calculated using the audited financial statements for the financial year immediately preceding the reporting issuer's most recently completed financial year if the

reporting issuer has not been required to file, and has not filed, audited financial statements for its most recently completed financial year."

22. Section 8.4 of the Regulation is replaced by the following:

"8.4 Financial Statement Disclosure for Significant Acquisitions

(1) If a reporting issuer is required to file a business acquisition report under section 8.2, the business acquisition report must include the following for each business or related businesses:

(a) an income statement, a statement of retained earnings and a cash flow statement for the following periods:

(i) if the business has completed one financial year,

(A) the most recently completed financial year ended on or before the date of acquisition; and

(B) the financial year immediately preceding the most recently completed financial year, if any; or

(ii) if the business has not completed one financial year, the financial period commencing on the date of formation and ending on a date not more than 45 days before the date of acquisition;

(b) a balance sheet as at the end of each of the periods specified in paragraph (a); and

(c) notes to the financial statements.

(2) The most recently completed financial period referred to in subsection (1) must be audited.

(3) If a reporting issuer is required to include financial statements in a business acquisition report under subsection (1), the business acquisition report must include financial statements for

(a) the most recently completed interim period or other period that started the day after the date of the balance sheet specified in paragraph (1)(b) and ended,

(i) in the case of an interim period, before the date of acquisition; or

(ii) in the case of a period other than an interim period, after the interim period referred to in subparagraph (i) and on or before the date of acquisition; and

(b) a comparable period in the preceding financial year of the business.

(4) Despite subsection (3), the business acquisition report may include financial statements for a period ending not more than one interim period before the period referred to in subparagraph (3)(a)(i) if

(a) the business does not, or related businesses do not, constitute a material departure from the business or operations of the reporting issuer immediately before the acquisition;

(b) the reporting issuer will not account for the acquisition as a continuity of interests; and

(c) either

(i) the date of acquisition is, and the reporting issuer files the business acquisition report, within the following time after the business's or related businesses' most recently completed interim period:

(A) 45 days, if the reporting issuer is not a venture issuer; or

(B) 60 days, if the reporting issuer is a venture issuer; or

(ii) the reporting issuer filed a document before the date of acquisition that included financial statements for the business or related businesses that would have been required if the document were a prospectus, and those financial statements are for a period ending not more than one interim period before the interim period referred to in subparagraph (3)(a)(i).

(5) If a reporting issuer is required to include financial statements in a business acquisition report under subsection (1) or (3), the business acquisition report must include

(a) a pro forma balance sheet of the reporting issuer,

(i) as at the date of the reporting issuer's most recent balance sheet filed, that gives effect, as if they had taken place as at the date of the pro forma balance sheet, to significant acquisitions that have been completed, but are not reflected in the reporting issuer's most recent balance sheet for an annual or interim period; or

(ii) if the reporting issuer has not filed a balance sheet for any annual or interim period, as at the date of the acquired business's most recent balance sheet, that gives effect, as if they had taken place as at the date of the pro forma balance sheet, to significant acquisitions that have been completed;

(b) a pro forma income statement of the reporting issuer that gives effect to significant acquisitions completed after the ending date of the financial year referred to in clause (i)(A) or (ii)(A), as applicable, as if they had taken place at the beginning of that financial year, for each of the following financial periods:

(i) the reporting issuer's

(A) most recently completed financial year for which it has filed financial statements; and

(B) interim period for which it has filed financial statements that started after the period in clause (A) and ended immediately before the date of acquisition or, in the reporting issuer's discretion, after the date of acquisition; or

(ii) if the reporting issuer has not filed an income statement for any annual or interim period, for the business's or related businesses'

(A) most recently completed financial year that ended before the date of acquisition; and

(B) period for which financial statements are included in the business acquisition report under paragraph (3)(a); and

(c) pro forma earnings per share based on the pro forma financial statements referred to in paragraph (b).

(6) Despite paragraph (5)(a) and clauses (5)(b)(i)(B) and (5)(b)(ii)(B), if the reporting issuer relies on subsection (4), the business acquisition report may include

(a) a pro forma balance sheet as at the date of the balance sheet filed immediately before the reporting issuer's most recent balance sheet filed; and

(b) a pro forma income statement for the period ending not more than one interim period before the interim period referred to in clause (5)(b)(i)(B) or (5)(b)(ii)(B), as applicable.

(7) If a reporting issuer is required to include pro forma financial statements in a business acquisition report under subsection (5),

(a) the reporting issuer must identify in the pro forma financial statements each significant acquisition, if the pro forma financial statements give effect to more than one significant acquisition;

(b) the reporting issuer must include in the pro forma financial statements a description of the underlying assumptions on which the pro forma financial statements are prepared, cross-referenced to each related pro forma adjustment;

(c) if the financial year-end of the business differs from the reporting issuer's year-end by more than 93 days, for the purpose of preparing the pro forma income statement for the reporting issuer's most recently completed financial year, the reporting issuer must construct an income statement of the business for a period of 12 consecutive months ending no more than 93 days before or after the reporting issuer's year-end, by adding the results for a subsequent interim period to a completed financial year of the business and deducting the comparable interim results for the immediately preceding year;

(d) if a constructed income statement is required under paragraph (c), the pro forma financial statements must disclose the period covered by the constructed income statement on the face of the pro forma financial statements and must include a note stating that the financial statements of the business used to prepare the pro forma financial statements were prepared for the purpose of the pro forma financial statements and do not conform with the financial statements for the business included elsewhere in the business acquisition report;

(e) if a reporting issuer is required to prepare a pro forma income statement for an interim period required by paragraph (5)(b), and the pro forma income statement for the most recently completed financial year includes results of the business which are also included in the pro forma income statement for the interim period, the reporting issuer must disclose in a note to the pro forma financial statements the revenue, expenses, gross profit and income from continuing operations included in each pro forma income statement for the overlapping period; and

(f) a constructed period referred to in paragraph (c) does not have to be audited.

(8) If a reporting issuer is required under subsection (1) to include financial statements for more than one business because the significant acquisition involves an acquisition of related businesses, the financial statements required under subsection (1) must be presented separately for each business, except for the periods during which the businesses have been under common control or management, in which case the reporting issuer may present the financial statements of the businesses on a combined basis."

23. Section 8.5 of the Regulation is repealed.

24. Section 8.6 of the Regulation is amended:

(1) by replacing "an investment accounted for using the equity method" with "of an equity investee" in subparagraph (a);

(2) by replacing "business" with "equity investee" in subparagraphs (b)(i) and (b)(ii);

(3) by replacing "any" with "the most recently" in subparagraph (c) and by replacing "business" with "equity investee" in subparagraph (c)(i).

25. Section 8.7 of the Regulation is repealed.

26. Section 8.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing "8.5" with "8.4";

(2) by deleting "for two completed financial years".

27. Section 8.9 of the Regulation is amended by replacing "(2)" with "(3)".

28. Section 8.10 of the Regulation is replaced by the following:

"8.10 Acquisition of an Interest in an Oil and Gas Property

(1) Despite subsections 8.3(1), 8.3(2), 8.3(3) and 8.3(4), the asset tests in paragraphs 8.3(2)(a) and 8.3(4)(a) do not apply to an acquisition

(a) of a business that is an interest in an oil and gas property or related businesses that are interests in oil and gas properties; and

(b) that is not of securities of another issuer.

(2) Despite subsections 8.3(1), 8.3(2), 8.3(3), 8.3(4), 8.3(8), 8.3(9), 8.3(10) and 8.3(11.1), a reporting issuer must substitute "operating income" for "consolidated income from continuing operations" for the purposes of the income test in paragraphs 8.3(2)(c) and 8.3(4)(c) if the acquisition is one described in subsection (1).

(3) Exemption from Financial Statement Disclosure - A reporting issuer is exempt from the requirements in section 8.4 if

(a) the significant acquisition is an acquisition described in subsection (1);

(b) the reporting issuer is unable to provide the financial statements in respect of the significant acquisition otherwise required under this Part because those financial statements do not exist or because the reporting issuer does not have access to those financial statements;

(c) the acquisition does not constitute a reverse takeover;

(d) the business or related businesses did not, immediately before the time of completion of the acquisition, constitute a "reportable segment" of the vendor, as defined in the Handbook;

(e) in respect of the business or related businesses, for each of the financial periods for which financial statements would, but for this section, be required under section 8.4, the business acquisition report includes

(i) an operating statement presenting for the business or related businesses at least the following:

- (A) gross revenue;
- (B) royalty expenses;
- (C) production costs; and
- (D) operating income;

(ii) a pro forma operating statement of the reporting issuer that gives effect to significant acquisitions completed after the ending date of the reporting issuer's most recently completed financial year for which financial statements are required to have been filed, as if they had taken place at the beginning of that financial year, for each of the financial periods referred to in paragraph 8.4(5)(b);

(iii) a description of the property or properties and the interest acquired by the reporting issuer; and

(iv) disclosure of the annual oil and gas production volumes from the business or related businesses;

(f) the operating statement for the most recently completed financial period referred to in subsection 8.4(1) is audited; and

(g) the business acquisition report discloses

(i) the estimated reserves and related future net revenue attributable to the business or related businesses, the material assumptions used in preparing the estimates

and the identity and relationship to the reporting issuer or to the vendor of the person who prepared the estimates; and

(ii) the estimated oil and gas production volumes from the business or related businesses for the first year reflected in the estimates disclosed under subparagraph (i).

(4) A reporting issuer is exempt from the requirements of subparagraphs (3)(e)(i), (ii) and (iv), if

(a) production, gross revenue, royalty expenses, production costs and operating income were nil for the business or related businesses for each financial period; and

(b) the business acquisition report discloses this fact".

29. Section 8.11 of the Regulation is amended by replacing "(3)" with "(5)".

30. Section 9.5 of the Regulation is replaced by the following:

"9.5 Exemption

Sections 9.1 to 9.4 do not apply to a reporting issuer that complies with the requirements of the laws under which it is incorporated, organized or continued, if

(a) the requirements are substantially similar to the requirements of this Part; and

(b) the person or company promptly files a copy of any information circular and form of proxy, or other documents that contain substantially similar information, sent by the person or company in connection with the meeting."

31. Section 11.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing "Filing" with "Disclosure" in the title;

(2) in paragraph (1):

(a) by adding "under the 1934 Act" after "furnishes to the SEC" in subparagraph (b);

(b) by adding the following subparagraph after subparagraph (b), and making the necessary changes:

"(c) that it files with another provincial or territorial securities regulatory authority other than in connection with a distribution."

(3) by adding the following subparagraph after subparagraph (2)(b), and making the necessary changes:

"(c) the date on which the reporting issuer files that material with the other provincial or territorial securities regulatory authority."

32. The Regulation is amended by adding the following after section 11.4:

"11.5 Re-filing Documents

If a reporting issuer decides it will

(a) re-file a document filed under this Regulation, or

(b) re-state financial information for comparative periods in financial statements for reasons other than retroactive application of a change in an accounting standard or policy or a new accounting standard,

and the information in the re-filed document, or re-stated financial information, will differ materially from the information originally filed, the issuer must immediately issue and file a news release authorized by an executive officer disclosing the nature and substance of the change or proposed changes."

33. Section 12.1 of the Regulation is amended:

(1) by adding "material" after "and any" in paragraph (1);

(2) by deleting "under National Instrument 13-101 System for Electronic Data Analysis and Retrieval (SEDAR) adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0272 dated June 12, 2001" in subparagraph (2)(b).

34. Section 13.1 of the Regulation is amended by replacing paragraph (3) with the following:

"(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of National Instrument 14-101 Definitions, adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001, opposite the name of the local jurisdiction."

35. Section 13.3 of the Regulation is amended:

(1) by adding the following definition before the definition of "designated exchangeable security" in paragraph (1):

"designated Canadian jurisdiction" means Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Ontario, Québec, or Saskatchewan;";

(2) in paragraph (2):

(a) by replacing "This Regulation does not apply to an exchangeable security issuer if" with "An exchangeable security issuer satisfies the requirements in this Regulation if";

(b) by deleting "direct or indirect" in subparagraph (a);

(c) by replacing subparagraphs (b) to (f) with the following:

"(b) the parent issuer is either

(i) an SEC issuer with a class of securities listed or quoted on a U.S. marketplace that has filed all documents it is required to file with the SEC; or

(ii) a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction that has filed all documents it is required to file under this Regulation;

(c) the exchangeable security issuer does not issue any securities, and does not have any securities outstanding, other than

(i) designated exchangeable securities;

(ii) securities issued to and held by the parent issuer or an affiliate of the parent issuer;

(iii) debt securities issued to and held by banks, loan corporations, loan and investment corporations, savings companies, trust corporations, treasury branches, savings or credit unions, financial services cooperatives, insurance companies or other financial institutions; or

(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions approved by Ministerial Order no. 2005-20 dated August 12, 2005;

(d) the exchangeable security issuer files in electronic format,

(i) if the parent issuer is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, copies of all documents the parent issuer is required to file with the SEC under the 1934 Act, at the same time as, or as soon as practicable after, the filing by the parent issuer of those documents with the SEC; or

(ii) if the parent issuer is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction,

(A) a notice indicating that the exchangeable security issuer is relying on the continuous disclosure documents filed by its parent issuer and setting out where those documents can be found in electronic format, if the parent issuer is a reporting issuer in the local jurisdiction; or

(B) copies of all documents the parent issuer is required to file under securities legislation, other than in connection with a distribution, at the same time as the filing by the parent issuer of those documents with a securities regulatory authority;

(e) the exchangeable security issuer concurrently sends to all holders of designated exchangeable securities all disclosure materials that are sent to holders of the underlying securities in the manner and at the time required by

(i) U.S. laws and any U.S. marketplace on which securities of the parent issuer are listed or quoted, if the parent issuer is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; or

(ii) securities legislation, if the parent issuer is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction;

(f) the parent issuer

(i) complies with U.S. laws and the requirements of any U.S. marketplace on which the securities of the parent issuer are listed or quoted if the parent issuer is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, or securities legislation if the parent issuer is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, in respect of making public disclosure of material information on a timely basis; and

(ii) immediately issues in Canada and files any news release that discloses a material change in its affairs;";

(3) in paragraph (3):

(a) by adding "," after "so long as" in the English text;

(b) by replacing subparagraphs (a) to (c) with the following:

"(a) if the insider is not the parent issuer,

(i) the insider does not receive, in the ordinary course, information as to material facts or material changes concerning the parent issuer before the material facts or material changes are generally disclosed, and

(ii) the insider is not an insider of the parent issuer in any capacity other than by virtue of being an insider of the exchangeable security issuer;

(b) the parent issuer is the beneficial owner of all of the issued and outstanding voting securities of the exchangeable security issuer;

(c) if the insider is the parent issuer, the insider does not beneficially own any designated exchangeable securities other than securities acquired through the exercise of the exchange right and not subsequently traded by the insider;";

(c) by adding "or a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction" after "SEC issuer" in subparagraph (d);

(d) in subparagraph (e):

(i) by adding "and does not have any securities outstanding" after "has not issued any securities";

(ii) by adding "and held by the parent issuer or an affiliate of" after "securities issued to" and by deleting "or" in subparagraph (ii);

(iii) by replacing "the parent issuer or to" with "and held by" and by replacing "." with "; and" in subparagraph (iii);

(iv) by adding the following subparagraph after subparagraph (iii), and making the necessary changes:

"(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions."

36. Section 13.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraphs (1) and (2) with the following:

"(1) In this section:

"alternative credit support" means support, other than a guarantee, for the payments to be made by the issuer, as stipulated in the terms of the securities or in an agreement governing rights of, or granting rights to, holders of the securities that

(a) obliges the person or company providing the support to provide the issuer with funds sufficient to enable the issuer to make the stipulated payments, or

(b) entitles the holder of the securities to receive, from the person or company providing the support, payment if the issuer fails to make a stipulated payment;

"credit support issuer" means an issuer of securities for which a credit supporter has provided a guarantee or alternative credit support;

"credit supporter" means a person or company that provides a guarantee or alternative credit support for any of the payments to be made by an issuer of securities as stipulated in the terms of the securities or in an agreement governing rights of, or granting rights to, holders of the securities;

"designated Canadian jurisdiction" means Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Ontario, Québec or Saskatchewan;

"designated credit support securities" means

(a) non-convertible debt or convertible debt that is convertible into securities of the credit supporter; or

(b) non-convertible preferred shares or convertible preferred shares that are convertible into securities of the credit supporter,

in respect of which a credit supporter has provided

(c) alternative credit support that

(i) entitles the holder of the securities to receive payment from the credit supporter, or enables the holder to receive payment from the credit support issuer, within 15 days of any failure by the credit support issuer to make a payment; and

(ii) results in the securities receiving the same credit rating as, or a higher credit rating than, the credit rating they would have received if payment had been fully and unconditionally guaranteed by the credit supporter, or would result in the securities receiving such a rating if they were rated; or

(d) a full and unconditional guarantee of the payments to be made by the credit support issuer, as stipulated in the terms of the securities or in an agreement governing the rights of holders of the securities, that results in the holder of such securities being entitled to receive payment from the credit supporter within 15 days of any failure by the credit support issuer to make a payment; and

"summary financial information" includes the following line items:

(a) sales or revenues;

(b) income from continuing operations;

(c) net earnings or loss; and

(d) unless the accounting principles used to prepare the financial statements of the person or company permits the preparation of the person or company's balance sheet without classifying assets and liabilities between current and non-current and the person or company provides alternative meaningful financial information which is more appropriate to the industry,

(i) current assets;

(ii) non-current assets;

(iii) current liabilities; and

(iv) non-current liabilities.

(1.1) For the purposes of subparagraph (2)(g)(ii), consolidating summary financial information must be prepared on the following basis:

(a) an entity's annual or interim summary financial information must be derived from the entity's financial information underlying the corresponding consolidated financial statements of the credit supporter for the corresponding period;

(b) the credit supporter column of consolidating summary financial information must account for investments in all subsidiaries under the equity method; and

(c) the other subsidiaries of the credit supporter column must account for these subsidiaries under the equity method.

(2) Except as provided in subsection (4), a credit support issuer satisfies the requirements in this Regulation if

(a) the credit supporter is the beneficial owner of all the outstanding voting securities of the credit support issuer;

(b) the credit supporter is either

(i) an SEC issuer that is incorporated or organized under the laws of the United States of America or any state or territory of the United States of America or the District of Columbia and that has filed all documents it is required to file with the SEC; or

(ii) a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction that has filed all documents it is required to file under this Regulation;

(c) the credit support issuer does not issue any securities, and does not have any securities outstanding, other than

(i) designated credit support securities;

(ii) securities issued to and held by the credit supporter or an affiliate of the credit supporter;

(iii) debt securities issued to and held by banks, loan corporations, loan and investment corporations, savings companies, trust corporations, treasury branches, savings or credit unions, financial services cooperatives, insurance companies or other financial institutions; or

(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;

(d) the credit support issuer files in electronic format,

(i) if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, copies of all documents the credit supporter is required to file with the SEC under the 1934 Act, at the same time or as soon as practicable after the filing by the credit supporter of those documents with the SEC; or

(ii) if the credit supporter is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction,

(A) a notice indicating that the credit support issuer is relying on the continuous disclosure documents filed by the credit supporter and setting out where those documents can be found for viewing in electronic format, if the credit support issuer is a reporting issuer in the local jurisdiction; or

(B) copies of all documents the credit supporter is required to file under securities legislation, other than in connection with a distribution, at the same time as the filing by the credit supporter of those documents with a securities regulatory authority;

(e) if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, the credit supporter

(i) complies with U.S. laws and the requirements of any U.S. marketplace on which securities of the credit supporter are listed or quoted in respect of making public disclosure of material information on a timely basis; and

(ii) immediately issues in Canada and files any news release that discloses a material change in its affairs;

(f) the credit support issuer issues in Canada a news release and files a material change report in accordance with Part 7 for all material changes in respect of the affairs of the credit support issuer that are not also material changes in the affairs of the credit supporter;

(g) the credit support issuer files, in electronic format, in the notice referred to in clause (d)(ii)(A) or in or with the copy of the interim and annual consolidated financial statements filed under subparagraph (d)(i) or clause (d)(ii)(B), either

(i) a statement that the financial results of the credit support issuer are included in the consolidated financial results of the credit supporter, if at that time,

(A) the credit support issuer has minimal assets, operations, revenues or cash flows other than those related to the issuance, administration and repayment of the securities described in paragraph (c), and

(B) each item of the summary financial information of the subsidiaries of the credit supporter on a combined basis, other than the credit support issuer, represents less than 3% of the corresponding items on the consolidated financial statements of the credit supporter being filed or referred to under paragraph (d), or

(ii) for the periods covered by the interim or annual consolidated financial statements of the credit supporter filed, consolidating summary financial information for the credit supporter presented with a separate column for each of the following:

(A) the credit supporter;

(B) the credit support issuer;

(C) any other subsidiaries of the credit supporter on a combined basis;

(D) consolidating adjustments; and

(E) the total consolidated amounts;

(h) the credit support issuer files a corrected notice under clause (d)(ii)(A) if the credit support issuer filed the notice with the statement contemplated in subparagraph (g)(i) and the credit support issuer can no longer rely on subparagraph (g)(i);

(i) in the case of designated credit support securities that include debt, the credit support issuer concurrently sends to all holders of such securities all disclosure materials that are sent to holders of similar debt of the credit supporter in the manner and at the time required by

(i) U.S. laws and any U.S. marketplace on which securities of the credit supporter are listed or quoted, if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; or

(ii) securities legislation, if the credit supporter is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; and

(j) in the case of designated credit support securities that include preferred shares, the credit support issuer concurrently sends to all holders of such securities all disclosure materials that are sent to holders of similar preferred shares of the credit supporter in the manner and at the time required by

(i) U.S. laws and any U.S. marketplace on which securities of the credit supporter are listed or quoted, if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; or

(ii) securities legislation, if the credit supporter is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction.”

(2) in paragraph (3):

(a) by adding “,” after “so long as” in the English text;

(b) by replacing subparagraphs (a) to (d) with the following:

“(a) if the insider is not the credit supporter,

(i) the insider does not receive, in the ordinary course, information as to material facts or material changes concerning the credit supporter before the material facts or material changes are generally disclosed, and

(ii) the insider is not an insider of the credit supporter in any capacity other than by virtue of being an insider of the credit support issuer;

(b) the credit supporter is the beneficial owner of all the issued and outstanding voting securities of the credit support issuer;

(c) if the insider is the credit supporter, the insider does not beneficially own any designated credit support securities;

(d) the credit supporter is either

(i) an SEC issuer that is incorporated or organized under the laws of the United States of America or any state or territory of the United States of America or the District of Columbia and that has filed all documents it is required to file with the SEC; or

(ii) a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction that has filed all documents it is required to file under this Regulation; and”;

(c) in subparagraph (e):

(i) by adding “and does not have any securities outstanding” after “has not issued any securities”;

(ii) by adding “and held by” after “issued to” and by deleting “or” in subparagraph (ii);

(iii) by adding “and held by” after “issued to” in subparagraph (iii);

(iv) by adding the following subparagraph after subparagraph (iii), and making the necessary changes:

“(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions.”;

(3) by adding the following paragraph after paragraph (3):

“(4) A credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction for the purposes of subparagraph (2)(b)(ii) if the credit supporter complies with a requirement of this Regulation by relying on a provision of Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers approved by Minister’s Order no. 2005-07 dated May 19, 2005.”.

37. Section 14.2 of the Regulation is replaced by the following:

“14.2 Transition

Despite section 14.1, section 5.7 applies for financial years of the reporting issuer beginning on or after January 1, 2007.”.

38. Form 51-102F1 Management's Discussion and Analysis is amended:

(1) in part 1:

(a) in paragraph (k), by replacing "National Instrument 43-101 *Standards of Disclosure for Mineral Projects* adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0199 dated May 22, 2001" with "Regulation 43-101 respecting *Standards of Disclosure for Mineral Projects*" and by replacing "Regulation 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* approved by Ministerial Order (*indicate the number and date of the Ministerial Order approving the Regulation*)" with "Regulation 51-101 respecting *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*";

(b) by replacing, in the English text of paragraph (l), "*Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*" with "Regulation 51-101 respecting *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*";

(c) in paragraph (n), by deleting "adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* under Decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001";

(d) by adding the following paragraph after paragraph (o):

"(p) **Available Prior Period Information**

If you have not presented comparative financial information in your financial statements, in your MD&A you must provide prior period information relating to results of operations that is available.";

(2) in part 2:

(a) by replacing instruction (ii) to item 1.2 with the following:

"(ii) *Financial condition includes your company's financial position and reflects the overall health of the company (as shown on the balance sheet) and other factors that may affect your company's liquidity, capital resources and solvency. A discussion of financial condition should include important trends and risks that have affected the financial statements, and trends and risks that are reasonably likely to affect them in the future.*";

(b) by replacing "globalement par action," with "globalement, par action" in the French text of paragraphs (b) and (c) of item 1.5;

(c) by adding the following after paragraph (J) of instruction (iii) to item 1.5 and making the necessary changes:

"(K) *if you have an equity investee that is significant to your company, the nature of the investment and significance to your company.*";

(d) in paragraph (h) of item 1.6:

(i) by replacing "anticipated" with "significant risk of" and by adding "or address the risk" after "cure the default or arrears";

(ii) by deleting "during the most recently completed financial year" in subparagraph (ii);

(e) by replacing "la réglementation" with "la loi" in the French text of instruction (ii) to item 1.8;

(f) by adding "If your company has filed separate MD&A for its fourth quarter, you may satisfy this requirement by incorporating that MD&A by reference." at the end of item 1.10;

(g) in item 1.12:

(i) by deleting paragraph (c), and making the necessary changes;

(ii) by replacing the title "INSTRUCTION" with "INSTRUCTIONS" in the English text;

(iii) by adding "(i)" before the first paragraph;

(iv) by adding the following after the first paragraph:

"(ii) *As part of your description of each critical accounting estimate, in addition to qualitative disclosure, you should provide quantitative disclosure when quantitative information is reasonably available and would provide material information for investors. Similarly, in your discussion of assumptions underlying an accounting estimate that relates to matters highly uncertain at the time the estimate was made, you should provide quantitative disclosure when it is reasonably available and it would provide material information for investors. For example, quantitative information may include a sensitivity analysis or disclosure of the upper and lower ends of the range of estimates from which the recorded estimate was selected.*";

(h) in paragraph (b) of item 1.15:

(i) by adding ", if applicable" after "Regulation 51-102";

(ii) by adding the following subparagraph after subparagraph (ii), and making the necessary changes:

"(iii) section 5.7 involving additional disclosure for reporting issuers with significant equity investees.";

(i) in item 2.2:

(i) by replacing the title "INSTRUCTION" with "INSTRUCTIONS" in the English text;

(ii) in paragraph (i) of the instructions, by replacing "not an annual" with "an interim", and by adding "Base the disclosure, except the disclosure for section 1.3, on your interim financial statements. Since you do not have to update the disclosure required in section 1.3 in your interim MD&A, your first MD&A will provide disclosure under section 1.3 based on your annual financial statements." after the first sentence;

(iii) by adding the following paragraphs after paragraph (v) of the instructions:

"(vi) In your interim MD&A, update the summary of quarterly results in section 1.5 by providing summary information for the eight most recently completed quarters.

"(vii) Your annual MD&A may not include all the information in Item 1 if you were a venture issuer as at the end of your last financial year. If you ceased to be a venture issuer during your interim period, you do not have to restate the MD&A you previously filed. Instead, provide the disclosure for the additional sections in Item 1 that you were exempt from as a venture issuer in the next interim MD&A you file. Base your disclosure for those sections on your interim financial statements."

39. Form 51-102F2 Annual Information Form is amended:

(1) in part 1:

(a) by adding "and section 12.2" after "with Item 10" in paragraph (d);

(b) by adding ", including any documents incorporated by reference into the document or excerpt," before "under your SEDAR profile" in paragraph (f);

(2) in part 2:

(a) by replacing item 4.2 with the following:

"4.2 Significant Acquisitions

Disclose any significant acquisition completed by your company during its most recently completed financial year for which disclosure is required under Part 8 of

Regulation 51-102, by providing a brief summary of the significant acquisition and stating whether your company has filed a Form 51-102F4 in respect of the acquisition.";

(b) by replacing "and up to the date of the AIF" with "or during or proposed for the current financial year" in paragraph (2) to item 5.1;

(c) in item 5.5:

(i) by replacing, in the English text and wherever they appear, the words "Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities" with "Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities";

(ii) by deleting subparagraph (1)(c);

(iii) by replacing "paragraphs (1)(a) and (1)(b) above" with "subsection (1)" in paragraph (2);

(iv) by adding the following paragraph after paragraph (3):

"(4) Material Changes – To the extent not reflected in the information disclosed in response to subsection (1), disclose the information contemplated by Part 6 of Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities in respect of material changes that occurred after your company's most recently completed financial year-end.";

(d) in item 7.3:

(i) by replacing "one or more ratings, including provisional ratings, has been received" with "you have asked for and received a stability rating, or if you receive any other kind of rating, including a provisional rating," and by adding, in the English text, "approved" after "from one or more", in the introductory paragraph;

(ii) by adding "or stability rating" after "a provisional rating" in paragraph (a);

(iv) by adding "or a stability rating" after "a security rating" in paragraph (f);

(e) in item 10.2:

(i) by replacing the title "INSTRUCTION" with "INSTRUCTIONS" in the English text;

(ii) by adding "(i)" before the paragraph under the title "INSTRUCTIONS";

(iii) by adding the following after the paragraph under the title "INSTRUCTIONS":

"(ii) A management cease trade order is "a cease trade or similar order" for the purposes of subparagraph 10.2(1)(a)(i) and so must be disclosed, whether or not the director, executive officer or shareholder was named in the order.

"(iii) A late filing fee, such as a filing fee that applies to the late filing of an insider report, is not a "penalty or sanction" for the purposes of section 10.2.";

(f) in item 12:

(i) by replacing the title with "Legal Proceedings and Regulatory Actions";

(ii) by replacing "Describe any legal proceedings to which your company is a party or of which any of its property is the subject and any such proceedings known to your company to be contemplated, including" with "Describe any legal proceedings your company is or was a party to, or that any of its property is or was the subject of, during your financial year. Describe any such legal proceedings your company knows are contemplated. Include" in item 12.1;

(iii) by adding the following item after item 12.1:

"12.2 Regulatory Actions

Describe any

(a) penalties or sanctions imposed against your company by a court relating to securities legislation or by a securities regulatory authority during your financial year,

(b) any other penalties or sanctions imposed by a court or regulatory body against your company that would likely be considered important to a reasonable investor in making an investment decision, and

(c) settlement agreements your company entered into with a court relating to securities legislation or with a securities regulatory authority during your financial year";

(g) by replacing "*Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*" with "*Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*" in the English text of instruction (i) to item 16.2.

40. Form 51-102F3 Material Change Report is amended, in item 5:

(1) by adding the following after the title;

"5.1 Full Description of Material Change";

(2) by adding the following item after the third paragraph:

"5.2 Disclosure for Restructuring Transactions

This item applies to a material change report filed in respect of the closing of a restructuring transaction under which securities are to be changed, exchanged, issued or distributed. This item does not apply if, in respect of the transaction, your company sent an information circular to its securityholders or filed a prospectus or a securities exchange takeover bid circular.

Include the disclosure for each entity that resulted from the restructuring transaction, if your company has an interest in that entity, required by section 14.2 of Form 51-102F5. You may satisfy the requirement to include this disclosure by incorporating the information by reference to another document.";

(3) by replacing the title "INSTRUCTION" with "INSTRUCTIONS" in the English text;

(4) by adding "(i)" before the paragraph under the title "INSTRUCTIONS";

(5) by replacing "*Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*" with "*Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*" in the English text of the paragraph under the title "INSTRUCTION";

(6) by adding the following after the paragraph under the title "INSTRUCTIONS":

"(ii) If you incorporate information by reference to another document, clearly identify the referenced document or any excerpt from it. Unless you have already filed the referenced document or excerpt, you must file it with the material change report. You must also disclose that the document is on SEDAR at www.sedar.com."

41. Form 51-102F4 Business Acquisition Report is amended, in subparagraph (1)(d):

(1) by deleting ", other than the financial statements or other information required by Item 3.";

(2) by replacing "Unless the referenced document or excerpt has already been filed" with "Unless you have already filed the referenced document or excerpt, including any documents incorporated by reference into the document or excerpt" at the end;

(3) by adding "You must also disclose that the document is on SEDAR at www.sedar.com." after the last sentence.

42. Form 51-102F5 Information Circular is amended:

(1) by adding "including any documents incorporated by reference into the document or excerpt," after "document or excerpt," in paragraph (c) of part 1;

(2) in part 2:

(a) by adding "(a "proposed director")" after "nominated for election as a director" in the English text of item 7.1;

(b) by adding the following after item 7.2:

"7.2.1 Describe the penalties or sanctions imposed and the grounds on which they were imposed, or the terms of the settlement agreement and the circumstances that gave rise to the settlement agreement, if a proposed director has been subject to

(a) any penalties or sanctions imposed by a court relating to securities legislation or by a securities regulatory authority or has entered into a settlement agreement with a securities regulatory authority; or

(b) any other penalties or sanctions imposed by a court or regulatory body that would likely be considered important to a reasonable securityholder in deciding whether to vote for a proposed director.

"7.2.2 Despite section 7.2.1, no disclosure is required of a settlement agreement entered into before December 31, 2000 unless the disclosure would likely be important to a reasonable securityholder in deciding whether to vote for a proposed director.

"INSTRUCTIONS

(i) *The disclosure required by sections 7.2 and 7.2.1 also applies to any personal holding companies of the proposed director.*

(ii) *A management cease trade order is "a cease trade or similar order" for the purposes of paragraph 7.2(a)(i) and so must be disclosed, whether or not the proposed director was named in the order.*

(iii) *A late filing fee, such as a filing fee that applies to the late filing of an insider report, is not a "penalty or sanction" for the purposes of section 7.2.1."*

(c) by replacing item 8 with the following:

"Item 8 Executive Compensation

If you are sending this information circular in connection with a meeting

(a) that is an annual general meeting,

(b) at which the company's directors are to be elected, or

(c) at which the company's securityholders will be asked to vote on a matter relating to executive compensation,

include a completed Form 51-102F6 Statement of Executive Compensation.";

(d) in item 9, by deleting "9.1" and by adding the following after the title:

"9.1 Equity Compensation Plan Information

(1) Provide the information in subsection (2) if you are sending this information circular in connection with a meeting

(a) that is an annual general meeting,

(b) at which the company's directors are to be elected, or

(c) at which the company's securityholders will be asked to vote on a matter relating to executive compensation or a transaction that involves the company issuing securities.

(2)";

(e) in item 10.3, by replacing the first sentence with the following:

"You do not need to disclose information required by this Item

(a) if you are not sending this information circular in connection with a meeting

(i) that is an annual general meeting,

(ii) at which the company's directors are to be elected, or

(iii) at which the company's securityholders will be asked to vote on a matter relating to executive compensation,

(b) for any indebtedness that has been entirely repaid on or before the date of the information circular, or

(c) for routine indebtedness.”;

(f) by replacing item 14.2 with the following:

“14.2 If the action to be taken is in respect of a significant acquisition as determined under Part 8 of Regulation 51-102 under which securities of the acquired business are being exchanged for the company's securities, or in respect of a restructuring transaction under which securities are to be changed, exchanged, issued or distributed, include disclosure for

(a) the company, if the company has not filed all documents required under Regulation 51-102,

(b) the business being acquired, if the matter is a significant acquisition,

(c) each entity, other than the company, whose securities are being changed, exchanged, issued or distributed, if

(i) the matter is a restructuring transaction, and

(ii) the company's current securityholders will have an interest in that entity after the restructuring transaction is completed, and

(d) each entity that would result from the significant acquisition or restructuring transaction, if the company's securityholders will have an interest in that entity after the significant acquisition or restructuring transaction is completed.

The disclosure must be the disclosure (including financial statements) prescribed by the form of prospectus, other than a short form prospectus under Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions, that the entity would be eligible to use for a distribution of securities in the jurisdiction.”;

(g) by replacing item 14.5 with the following:

“14.5 A company satisfies section 14.2 if it prepares an information circular in connection with a Qualifying Transaction, for a company that is a CPC, or in connection with a Reverse Take-Over (as Qualifying Transaction, CPC and Reverse Take-Over are defined in the TSX Venture Exchange policies) provided that the com-

pany complies with the policies and requirements of the TSX Venture Exchange in respect of that Qualifying Transaction or Reverse Take-Over.”;

(h) by adding the following at the end of item 14.5:

“INSTRUCTION

“For the purposes of section 14.2, a securityholder will not be considered to have an interest in an entity after an acquisition or restructuring transaction is completed if the securityholder will only hold a redeemable security that is immediately redeemed for cash.”.

43. Form 51-102F6 Statement of Executive Compensation is amended:

(1) by replacing the title of the Form with the following in the French text:

“ANNEXE 51-102A6, DÉCLARATION DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION”;

(2) in item 1.1:

(a) by adding “, whatever the source,” after “disclosure of all compensation”;

(b) by replacing “inclus” with “includ” in the French text;

(c) by adding “The particular requirements in this Form should be interpreted with regard to this purpose, the definition of “executive officer” in the Regulation, and in a manner that gives priority to substance over form.” at the end;

(3) in item 1.4:

(a) by replacing paragraph (e) with the following:

“(e) Sources of Compensation. Compensation to officers and directors must include compensation from the company and its subsidiaries. Also, the company must include in the appropriate compensation category any compensation paid under an understanding, arrangement or agreement existing among

(i) any of

(A) the company,

(B) its subsidiaries, or

(C) an officer or director of the company or its subsidiary, and

(ii) another entity,

for the purpose of the entity compensating the officer or director for employment services or office.

If the company's executive management is employed or retained by an external management company (including a subsidiary, affiliate or associate) and the company has entered into an understanding, arrangement or agreement of any kind for the provision of executive management services by the external management company to the company directly or indirectly, the company must disclose any compensation payable

(iii) directly by the company to any persons employed or retained by the external management company who are acting as executive officers and directors of the company; and

(iv) by the external management company to such persons that is attributable to services rendered to the company directly or indirectly.”;

(b) by deleting “primary” in the English text of paragraph (f);

(c) by replacing “membre de la haute direction” with “dirigeant” and “membre” with “dirigeant” in the French text of paragraph (f);

(d) by adding the following paragraph after paragraph (f):

“(g) Allocation of Compensation – If the company's executive management is provided through an external management company, and the external management company has other clients in addition to the company, the company must disclose either,

(i) the portion of the compensation paid to the officer or director by the external management company that can be attributed to services rendered to the company; or

(ii) the entire compensation paid by the external management company to the officer or director.

If the company does allocate the compensation paid to the officer or director, it should disclose the basis for the allocation.”.

4.4. This Regulation comes into force on December 29, 2006.

7909

POLICY STATEMENT TO REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

PART 1 INTRODUCTION AND DEFINITIONS

1.1 Introduction and Purpose

- (1) Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (the "Regulation") sets out disclosure requirements for all issuers, other than investment funds, that are reporting issuers in one or more jurisdictions in Canada.
- (2) The purpose of this Policy Statement is to help you understand how the provincial and territorial regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Regulation. This Policy Statement includes explanations, discussion and examples of various parts of the Regulation.

1.2 Filing Obligations

- (1) Reporting issuers must file continuous disclosure documents under the Regulation only in the local jurisdictions in which they are a reporting issuer.
- (2) In some circumstances, the Regulation permits an issuer to satisfy a filing requirement by filing a different document instead. If an issuer is relying on one of these sections, the issuer must file the substitute document in the appropriate filing category and type on SEDAR. For example, an exchangeable share issuer relying on section 13.3(2) that must file a copy of its parent issuer's annual financial statements, must file those financial statements under the exchangeable share issuer's SEDAR profile in the "Annual Financial Statement" filing type.

1.3 Corporate Law Requirements

Reporting issuers are reminded that they may be subject to requirements of corporate law that address matters similar to those addressed by the Regulation, and which may impose additional or more onerous requirements. For example, applicable corporate law may require the delivery of annual financial statements to shareholders or may require the board of directors to approve interim financial statements.

1.4 Definitions

(1) **General** – Many of the terms for which the Regulation or Forms prescribed by the Regulation provide definitions are defined somewhat differently in the applicable securities legislation of several local jurisdictions. A term used in the Regulation and defined in the securities statute of a local jurisdiction has the meaning given to it in the statute unless: (a) the definition in that statute is restricted to a specific portion of the statute that does not govern continuous disclosure; or (b) the context otherwise requires.

For instance, the terms "form of proxy", "material change", "proxy", and "recognized quotation and trade reporting system" are defined in local securities legislation of most jurisdictions. The provincial and territorial regulatory authorities consider the meanings

given to these terms in securities legislation to be substantially similar to the definitions set out in the Regulation.

- (2) **Asset-backed security** – Section 1.8 of Policy Statement to *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* provides guidance for the definition of “asset-backed security”.
- (3) **Directors and Executive Officers** – Where the Regulation or any of the Forms use the term “directors” or “executive officers”, a reporting issuer that is not a corporation must refer to the definitions in securities legislation of “director”. The definition of “director” typically includes a person acting in a capacity similar to that of a director of a company. Therefore, non-corporate issuers must determine in light of the particular circumstances which individuals or persons are acting in such capacities for the purposes of complying with the Regulation and the Forms. Further, in considering paragraph (c) of the definition of “executive officer”, we would consider an individual that is employed by an entity separate from the reporting issuer, but that performs a policy-making function in respect of the reporting issuer through that separate entity or otherwise, to fit within this definition.
- (4) **Investment Fund** - Generally, the definition of “investment fund” would not include a trust or other entity that issues securities which entitle the holder to substantially all of the net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. Examples of trusts or other entities that are not included in the definition are business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts.
- (5) **Reverse Takeover** – The definition of reverse takeover is tied to the concept for accounting purposes. For issuers that use Canadian GAAP, the Handbook defines what transactions an issuer must treat as a reverse takeover. Under the Handbook, although legally the enterprise (the legal parent) that issued the securities is regarded as the parent or continuing enterprise, the enterprise (the legal subsidiary) whose former securityholders now control (as that term is used in the Handbook) the combined enterprise is treated as the acquirer for accounting purposes. As a result, for accounting purposes, the issuing enterprise (the legal parent) is deemed to be a continuation of the acquirer and the acquirer is deemed to have acquired control of the assets and business of the issuing enterprise in consideration for the issue of capital.
- (6) **Restructuring transaction** – A “restructuring transaction” includes a transaction in which a reporting issuer acquires assets, which may include assets that constitute a business, and issues securities resulting in
 - new securityholders owning or controlling more than 50% of the reporting issuer’s outstanding voting securities, and
 - a new control person or company, or new control group.

The acquisition and issuance may be in a single transaction, or a series of transactions. To be a “series of transactions”, the transactions must be related to each other.

The phrase “new securityholders” includes both beneficial owners who did not hold any of the reporting issuer’s securities before the restructuring transaction, and beneficial owners that held some securities in the reporting issuer before the transaction, but who now, as a result of the transaction, own more than 50% of the outstanding voting securities.

1.5 Plain Language Principles

We believe that plain language will help investors understand your disclosure so that they can make informed investment decisions. You can achieve this by

- using short sentences
- using definite everyday language
- using the active voice
- avoiding superfluous words
- organizing the document in clear, concise sections, paragraphs and sentences
- avoiding jargon
- using personal pronouns to speak directly to the reader
- avoiding reliance on glossaries and defined terms unless it facilitates understanding of the disclosure
- not relying on boilerplate wording
- avoiding abstract terms by using more concrete terms or examples
- avoiding multiple negatives
- using technical terms only when necessary and explaining those terms
- using charts, tables and examples where it makes disclosure easier to understand.

1.6 Signature and Certificates

Reporting issuers are not required by the Regulation to sign or certify documents filed under the Regulation. Certification requirements apply to some documents under Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Companies' Annual and Interim Filings. Whether or not a document is signed or certified, it is an offence under securities legislation to make a false or misleading statement in any required document.

1.7 Audit Committees

Reporting issuers are reminded that their audit committees must fulfill their responsibilities set out in other securities legislation. For example, the responsibilities of audit committees are set out in Regulation 52-110 respecting Audit Committees or, in British Columbia, BC Instrument 52-509 *Audit Committees*.

1.8 Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency

An issuer filing any of the following items under the Regulation must comply with Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency ("Regulation 52-107"):

- a) financial statements;
- b) an operating statement for an oil and gas property as referred to in section 8.10 of the Regulation;
- c) financial information as to the assets, liabilities and results of operations of a business as referred to in section 8.6 of the Regulation; or
- d) financial information derived from a credit support issuer's financial statements as referred to in section 13.4 of the Regulation.

Regulation 52-107 sets out, among other things, when issuers can use accounting principles and auditing standards other than Canadian accounting principles and auditing standards in preparing financial statements.

1.9 Ordinary Course of Business

Whether a contract has been entered into in the ordinary course of business is a question of fact. It must be considered in the context of the reporting issuer's business and the industry in which it operates.

1.10 Material Deficiencies

After filing a document under the Regulation, a reporting issuer may determine that the document was materially deficient in some respect and, as a result, the filing does not comply with the requirements of the Regulation. In this situation, the reporting issuer is expected to comply with the Regulation by filing an amended version of the materially deficient document.

PART 2 FOREIGN ISSUERS AND INVESTMENT FUNDS

2.1 Foreign Issuers

Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers provides relief for foreign reporting issuers from certain continuous disclosure and other obligations, including certain obligations contained in the Regulation.

2.2 Investment Funds

Section 2.1 of the Regulation states that the Regulation does not apply to an investment fund. Investment funds should look to securities legislation of the local jurisdiction including Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure to find the continuous disclosure requirements applicable to them.

PART 3 FINANCIAL STATEMENTS

3.1 Financial Year

- (1) **Length of Financial Year** - For the purposes of the Regulation, unless otherwise expressly provided, references to a financial year apply irrespective of the length of that year. The first financial year of a reporting issuer commences on the date of its incorporation or organization and ends at the close of that year.
- (2) **Non-Standard Year** –An issuer with a non-standard year should advise the regulator or securities regulatory authority how it calculates its interim and annual periods before its first financial statements are due under the Regulation.

3.2 Audit of Comparative Annual Financial Statements

Section 4.1 of the Regulation requires a reporting issuer to file annual financial statements that include comparative information for the immediately preceding financial year and that are audited. The auditor's report must cover both the most recently completed financial year and the comparative period, except if the issuer changed its auditor during the periods presented in the financial statements and the new auditor has not audited the comparative period. In this situation, the auditor's report would normally refer to the former auditor's report on the comparative period and the former auditor's report would not be re-filed. This is consistent with Assurance and Related Services Guideline AuG-8 *Auditor's Report on Comparative Financial Statements* in the Handbook.

3.3 Filing Deadline for Annual Financial Statements and Auditor's Report

Section 4.2 of the Regulation sets out filing deadlines for annual financial statements. While section 4.2 of the Regulation does not address the auditor's report date, reporting issuers are encouraged to file their annual financial statements as soon as practicable after the date of the auditor's report. The delivery obligations set out in section 4.6 of the Regulation are not tied to the filing of the financial statements.

3.4 Auditor Involvement with Interim Financial Statements

- (1) The board of directors of a reporting issuer, in discharging its responsibilities for ensuring the reliability of interim financial statements, should consider engaging an external auditor to carry out a review of the interim financial statements.
- (2) Subsection 4.3(3) of the Regulation requires a reporting issuer to disclose if an auditor has not performed a review of the interim financial statements, to disclose if an auditor was unable to complete a review and why, and to file a written report from the auditor if the auditor has performed a review and expressed a reservation in the auditor's interim review report. No positive statement is required when an auditor has performed a review and provided an unqualified communication. If an auditor was engaged to perform a review on interim financial statements applying review standards set out in the Handbook, and the auditor was unable to complete the review, the issuer's disclosure of the reasons why the auditor was unable to complete the review would normally include a discussion of
 - a) inadequate internal control;
 - b) a limitation on the scope of the auditor's work; or

- c) the failure of management to provide the auditor with the written representations the auditor believes are necessary.
- (3) If a reporting issuer's annual financial statements are audited in accordance with Canadian GAAS, the terms "review" and "interim review report" used in subsection 4.3(3) of the Regulation refer to the auditor's review of, and report on, interim financial statements applying standards for a review of interim financial statements by the auditor as set out in the Handbook. However, if the reporting issuer's financial statements are audited in accordance with auditing standards other than Canadian GAAS, the corresponding review standards should be applied.

3.5 Delivery of Financial Statements

Section 4.6 of the Regulation requires reporting issuers to send a request form to the registered holders and beneficial owners of their securities. The registered holders and beneficial owners may use the request form to request a copy of the reporting issuer's annual financial statements and related MD&A, interim financial statements and related MD&A, or both. Reporting issuers are only required to deliver financial statements and MD&A to the person or company that requests them. As a result, if a beneficial owner requests financial statements and MD&A through its intermediary, the issuer is only required to deliver the requested documents to the intermediary.

Failing to return the request form or otherwise specifically request a copy of the financial statements or MD&A from the reporting issuer will override the beneficial owner's standing instructions under Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer in respect of the financial statements.

The Instrument does not prescribe when the request form must be sent, or how it must be returned to the reporting issuer.

3.6 Comparative Interim Financial Information After Becoming a Reporting Issuer

Section 4.7(4) of the Regulation provides that a reporting issuer does not have to provide comparative financial information when it first becomes a reporting issuer if it complies with specific requirements. Section 4.10(3) of the Regulation provides a similar exemption for comparative financial information for a reverse takeover acquirer. These exemptions may, for example, apply to an issuer that was, before becoming a reporting issuer or before the reverse takeover, a private entity and that is unable to prepare the comparative financial information because it is impracticable to do so.

3.7 Change in Year-End

Appendix A to this Policy Statement is a chart outlining the financial statement filing requirements under section 4.8 of the Regulation if a reporting issuer changes its financial year-end.

3.8 Reverse Takeovers

- (1) Following a reverse takeover, although the reverse takeover acquiree is the reporting issuer, from an accounting perspective, the financial statements will be those of the reverse takeover acquirer. Those financial statements must be prepared and filed as if the reverse takeover acquirer had always been the reporting issuer.

- (2) The reverse takeover acquiree must file its own financial statements required by sections 4.1 and 4.3 and the related MD&A for all interim and annual periods ending before the date of the reverse takeover, even if the filing deadline for those financial statements is after the date of the reverse takeover.

3.9 Change in Corporate Structure

- (1) Section 4.9 of the Regulation requires a reporting issuer to file a notice if the issuer has been party to certain transactions. The reporting issuer may satisfy this requirement by filing a copy of its material change report or news release, provided that
- a) the material change report or news release contains all the information required in the notice; and
 - b) the reporting issuer files the material change report or news release with the securities regulatory authority or regulator
 - i) under the Change in Corporate Structure category on SEDAR, or
 - ii) if the issuer is not an electronic filer, as a notice under section 4.9.
- (2) If the transaction was a reverse takeover, the notice should state that fact and who the reverse takeover acquirer was for accounting purposes.
- (3) Under paragraph 4.9(h) of the Regulation, the issuer must state the periods of the interim and annual financial statements it has to file for its first financial year. Issuers should explain how they determined the periods, particularly if section 4.7 of the Regulation applies.

3.10 Change of Auditor

The term “disagreement” defined in subsection 4.11(1) should be interpreted broadly. A disagreement may not involve an argument, but rather, a mere difference of opinion. Also, where a difference of opinion occurs that meets the criteria in item (b) of the definition of “disagreement”, and the issuer reluctantly accepts the auditor’s position in order to obtain an unqualified report, a reportable disagreement may still exist. The subsequent rendering of an unqualified report does not, by itself, remove the necessity for reporting a disagreement.

Subsection 4.11(5) of the Regulation requires a reporting issuer, upon a termination or resignation of its auditor, to prepare a change of auditor notice, have the audit committee or board of directors approve the notice, file the reporting package with the regulator or securities regulatory authority in each jurisdiction where it is a reporting issuer, and if there are any reportable events, issue and file a news release describing the information in the reporting package. Subsection 4.11(6) of the Regulation requires the reporting issuer to perform these procedures upon an appointment of a successor auditor. If a termination or resignation of a former auditor and appointment of a successor auditor occur within a short period of time, it may be possible for a reporting issuer to perform the procedures described above required by both subsections 4.11(5) and 4.11(6) concurrently and meet the timing requirements set out in those subsections. In other words, the reporting issuer would prepare only one comprehensive notice and reporting package.

PART 4 DISCLOSURE OF FINANCIAL INFORMATION

4.1 Disclosure of Financial Results

- (1) Subsection 4.5(1) of the Regulation requires that annual financial statements be approved by the board of directors before filing. Subsections 4.5(2) and 4.5(3) of the Regulation require that interim financial statements be approved by the board of directors or by the company's audit committee before filing. We believe that extracting information from financial statements that have not been approved as required by those provisions and releasing that information to the marketplace in a news release is inconsistent with the prior approval requirement. Also see National Policy 51-201 *Disclosure Standards*.
- (2) Reporting issuers that intend to disclose financial information to the marketplace in a news release should consult Regulation 52-107. We believe that disclosing financial information in a news release without disclosing the accounting principles used is inconsistent with the requirement in Regulation 52-107 to identify the accounting principles used in the financial statements.

4.2 Non-GAAP Financial Measures

Reporting issuers that intend to publish financial measures other than those prescribed by GAAP should refer to CSA Staff Notice 52-306 *Non-GAAP Financial Measures* for a discussion of staff expectations concerning the use of non-GAAP measures.

PART 5 MD&A

5.1 Delivery of MD&A

Reporting issuers are not required to send a request form to their securityholders under Part 5 of the Regulation. This is because the request form that must be delivered under section 4.6 of the Regulation relates to both a reporting issuer's financial statements, and the MD&A applicable to those financial statements.

5.2 Additional Information for Venture Issuers Without Significant Revenue

Section 5.3 of the Regulation requires certain venture issuers to provide in their annual or interim MD&A or MD&A supplement (unless the information is included in their interim and annual financial statements), a breakdown of material costs whether capitalized, deferred or expensed. A component of cost is generally considered to be a material component if it exceeds the greater of

- (a) 20% of the total amount of the class; and
- (b) \$25,000.

5.3 Disclosure of Outstanding Share Data

Section 5.4 of the Regulation requires disclosure of information relating to the outstanding securities of the reporting issuer as of the latest practicable date. The "latest practicable date" should be current, as close as possible, to the date of filing of the MD&A. Disclosing the number of securities outstanding at the period end is generally not sufficient to meet this requirement.

5.4 Additional Disclosure for Equity Investees

Section 5.7 of the Regulation requires issuers with significant equity investees to provide in their annual or interim MD&A or MD&A supplement (unless the information is included in their interim and annual financial statements), summarized information about the equity investee. Generally we will consider that an equity investee is significant if the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Part 8 using the financial statements of the equity investee and the issuer as at the issuer's financial year end.

PART 6 AIF

6.1 Additional and Supporting Documentation

Any material incorporated by reference in an AIF is required to be filed with the AIF unless the material has been previously filed. When a reporting issuer using SEDAR files a previously unfiled document with its AIF, the reporting issuer should ensure that the document is filed under the appropriate SEDAR filing type and document type specifically applicable to the document, rather than generic type "Documents Incorporated by Reference". For example, a reporting issuer that has incorporated by reference an information circular in its AIF and has not previously filed the circular should file the circular under the "Management Proxy Materials" filing subtype and the "Management proxy/information circular" document type.

If the reporting issuer incorporates a document, or a portion of a document, by reference into its AIF, and that document, or that portion of the document, as applicable, incorporates another document by reference, the issuer must also file the underlying document with its AIF.

6.1 AIF Disclosure of Asset-backed Securities

- (1) **Factors to consider** - Issuers that have distributed asset-backed securities under a prospectus are required to provide disclosure in their AIF under section 5.3 of Form 51-102F2. Issuers of asset-backed securities must determine which other prescribed disclosure is applicable and ought to be included in the AIF. Applicable disclosure for a special purpose issuer of asset-backed securities generally pertains to the nature, performance and servicing of the pool of financial assets servicing the asset-backed security. The nature and extent of required disclosure may vary depending on the type and attributes of the underlying pool.

An issuer of asset-backed securities should consider the following factors in preparing its AIF:

1. The extent of disclosure respecting the issuer will depend on the extent of the issuer's on-going involvement in the conversion of the assets comprising the pool to cash, and the distribution of cash to securityholders; this involvement may, in turn, vary dramatically depending on the type, quality and attributes of the assets comprising the pool and on the overall structure of the transaction.
2. Requested disclosure respecting the business and affairs of the issuer should be interpreted to apply to the financial assets underlying the asset-backed securities.

3. Financial information respecting the pool of assets to be described and analyzed in the AIF will consist of information commonly set out in servicing reports prepared to describe the performance of the pool and the specific allocations of income, loss and cash flows applicable to outstanding asset-backed securities made during the relevant period.
- (2) **Underlying pool of assets** - Paragraph 5.3(2)(a) of Form 51-102F2 requires issuers of asset-backed securities that were distributed by way of prospectus to include information relating to the composition of the underlying pool of financial assets, the cash flows from which service the asset-backed securities. Disclosure respecting the composition of the pool will vary depending upon the nature and number of the underlying financial assets. For example, in a geographically dispersed pool of financial assets, it may be appropriate to provide a summary disclosure based on the location of obligors. In the context of a revolving pool, it may be appropriate to provide details relating to aggregate outstanding balances during a year to illustrate historical fluctuations in asset origination due, for example, to seasonality. In pools of consumer debt obligations, it may be appropriate to provide a breakdown within ranges of amounts owing by obligors in order to illustrate limits on available credit extended.

PART 7 MATERIAL CHANGE REPORTS

7.1 Publication of News Release

Section 7.1 of the Regulation requires reporting issuers to *immediately* issue and file a news release disclosing the nature of a material change. This requirement is substantively the same as the material change reporting requirements in some securities legislation for the news release to be issued *forthwith*.

PART 8 BUSINESS ACQUISITION REPORTS

8.1 Obligations to File a Business Acquisition Report

- (1) **Filing of a Material Change Report** - The requirement in the Regulation for a reporting issuer to file a business acquisition report is in addition to the reporting issuer's obligation to file a material change report, if the significant acquisition constitutes a material change.
- (2) **Filing of a Business Acquisition Report by SEC Issuers** - If a document or a series of documents that an SEC issuer files with or furnishes to the SEC in connection with a business acquisition contains all of the information, including financial statements, required to be included in a business acquisition report under the Regulation, the SEC issuer may file a copy of the documents as its business acquisition report.
- (3) **Financial Statement Disclosure of Significant Acquisitions** – Reporting issuers are reminded that Regulation 52-107 prescribes the accounting principles, auditing standards and reporting currency that must be used to prepare and audit the financial statements required by Part 8 of the Regulation.
- (4) **Acquisition of a Business** – A reporting issuer that has made a significant acquisition must include in its business acquisition report certain financial statements of each business acquired. The term “business” should be evaluated in light of the facts and circumstances involved. We generally consider that a separate entity, a subsidiary or a division is a

business and that in certain circumstances a smaller component of a company may also be a business, whether or not the business previously prepared financial statements. In determining whether an acquisition constitutes the acquisition of a business, a reporting issuer should consider the continuity of business operations, including the following factors:

- (a) whether the nature of the revenue producing activity or potential revenue producing activity will remain generally the same after the acquisition; and
 - (b) whether any of the physical facilities, employees, marketing systems, sales forces, customers, operating rights, production techniques or trade names are acquired by the reporting issuer instead of remaining with the vendor after the acquisition.
- (5) **Acquisition by a Subsidiary** – If a reporting issuer's subsidiary, which is also a reporting issuer, has acquired a business, both the parent and subsidiary must test the significance of the acquisition. Even if the subsidiary files a business acquisition report, the parent must also file a business acquisition report if the acquisition is also significant for the parent.

8.2 Significance Tests

- (1) **Nature of Significance Tests** – Subsection 8.3(2) of the Regulation sets out the required significance tests for determining whether an acquisition of a business by a reporting issuer is a "significant acquisition". The first test measures the assets of the acquired business against the assets of the reporting issuer. The second test measures the reporting issuer's investments in and advances to the acquired business against the assets of the reporting issuer. The third test measures the income from continuing operations of the acquired business against the income from continuing operations of the reporting issuer. If any one of these three tests is satisfied at the prescribed level, the acquisition is considered "significant" to the reporting issuer. The test must be applied as at the time of the acquisition using the most recent annual audited financial statements of the reporting issuer and the business. These tests are similar to requirements of the SEC and provide issuers with certainty that if an acquisition is not significant at the time of the acquisition, then no business acquisition or report will be required to be filed.
- (2) **Business Using Accounting Principles Other Than Those Used by the Reporting Issuer** – Subsection 8.3(13) of the Regulation provides that where the financial statements of the business or related businesses are prepared in accordance with accounting principles other than those used in reporting issuer's financial statements, for purposes of applying the significance tests, the relevant financial statements for the business or related businesses must be reconciled. It is unnecessary for the reconciliation to be audited for the purpose of the tests.
- (3) **Acquisition of a Previously Unaudited Business** – Subsections 8.3(2) and 8.3(4) of the Regulation require the significance of an acquisition to be determined using the most recent audited financial statements of the reporting issuer and the business acquired. However, if the financial statements of the business or related businesses for the most recently completed financial year were not audited, subsection 8.3(14) of the Regulation permits use of the unaudited financial statements for the purpose of applying the significance tests. If the acquisition is determined to be significant, then the annual financial statements required by subsection 8.4(1) of the Regulation must be audited.
- (4) **Application of Investment Test for Significance of an Acquisition** – One of the significance tests set out in subsections 8.3(2) and (4) of the Regulation is whether the reporting issuer's consolidated investments in and advances to the business or related

businesses exceed a specified percentage of the consolidated assets of the reporting issuer. In applying this test, the “investments in” the business should be determined using the total cost of the purchase, as determined by generally accepted accounting principles, including consideration paid or payable and the costs of the acquisition. If the acquisition agreement includes a provision for contingent consideration, for the purpose of applying the test, the contingent consideration should be included in the total cost of the purchase unless the likelihood of payment is considered remote at the date of the acquisition. In addition, any payments made in connection with the acquisition which would not constitute purchase consideration but which would not have been paid unless the acquisition had occurred, should be considered part of investments in and advances to the business for the purpose of applying the significance tests. Examples of such payments include loans, royalty agreements, lease agreements and agreements to provide a pre-determined amount of future services.

- (5) **Application of the Significance Tests When the Financial Year Ends are Non-Coterminous** – Subsection 8.3(2) of the Regulation requires the significance of a business acquisition to be determined using the most recent audited financial statements of both the reporting issuer and the acquired business. For the purpose of applying the tests under this subsection, the year-ends of the reporting issuer and the acquired business need not be coterminous. Accordingly, neither the audited financial statements of the reporting issuer nor those of the business should be adjusted for the purposes of applying the significance tests. However, if the acquisition of a business is determined to be significant and *pro forma* income statements are required by subsection 8.4(5) of the Regulation and, if the business' year-end is more than 93 days before the reporting issuer's year-end, the business' reporting period required under paragraph 8.4(7)(c) of the Regulation should be adjusted to reduce the gap to 93 days or less. Refer to subsection 8.7(3) of this Policy Statement for further guidance.

8.3 Optional Significance Tests

- (1) **Optional Significance Tests – Decrease in Significance** – If an acquisition is determined under subsection 8.3(2) of the Regulation to be significant, a reporting issuer has the option under subsections 8.3(3) and (4) of the Regulation of applying optional significance tests using more recent financial statements than those used for the required significance tests in subsection 8.3(2). The optional significance tests under subsections 8.3(3) and (4) have been included to recognize the possible growth of a reporting issuer between the date of its most recently completed year-end and the date of filing a business acquisition report and the corresponding potential decline in significance of the acquisition to the reporting issuer.
- (2) **Availability of the Optional Significance Tests** – The optional significance tests permitted under subsections 8.3(4) and (6) of the Regulation are available to all reporting issuers. However, depending on how or when a reporting issuer integrates the acquired business into its existing operations and the nature of post-acquisition financial records it maintains for the acquired business, it may not be possible for a reporting issuer to apply the optional significance test under subsection 8.3(6).
- (3) **Optional Investment Test** – For the purpose of applying the optional investment test under paragraph 8.3(4)(b) of the Regulation, the reporting issuer's investments in and advances to the business should be as at the date of the acquisition and not as at the date of the reporting issuer's financial statements used to determine its consolidated assets for the optional investment test.

- (4) **Optional Income Test based on Pro Forma Information** – A reporting issuer may apply the optional income test in subsection 8.3(11.1) of the Regulation based on more recent pro forma consolidated income from continuing operations. By permitting reporting issuers to base the optional income test on pro forma consolidated income from continuing operations, this test recognizes the possible growth of a reporting issuer as a result of acquisitions completed between its most recently completed year end and the date of filing a business acquisition report and the corresponding potential decline in significance of the acquisition to the reporting issuer.

8.4 Financial Statements of Related Businesses

Subsection 8.4(8) of the Regulation requires that if a reporting issuer includes in its business acquisition report financial statements for more than one related business, separate financial statements must be presented for each business except for the periods during which the businesses were under common control or management, in which case the reporting issuer may present the financial statements on a combined basis. Although one or more of the related businesses may be insignificant relative to the others, separate financial statements of each business for the same number of periods required must be presented. Relief from the requirement to include financial statements of the least significant related business or businesses may be granted depending on the facts and circumstances.

8.5 Application of the Significance Tests for Step-By-Step Acquisitions

Subsection 8.3(11) of the Regulation explains how the significance test should be applied when the reporting issuer increases its investment in a business by way of a step-by-step purchase as described in the Handbook. If the reporting issuer acquired an interest in the business in a previous year and that interest is reflected in the most recent audited financial statements of the reporting issuer filed, then the issuer should determine the significance of only the incremental investment in the business which is not reflected in the reporting issuer's most recent audited financial statements filed.

8.6 Preparation of Divisional and Carve-out Financial Statements

- (1) **Interpretations** – In this section of this Policy Statement, unless otherwise stated,
- (a) a reference to “a business” includes a division or some lesser component of another business acquired by a reporting issuer that constitutes a significant acquisition; and
 - (b) the term “parent” refers to the vendor from whom the reporting issuer purchased a business.
- (2) **Acquisition of a Division** - As discussed in subsection 8.1(4) of this Policy Statement, the acquisition of a division of a business and in certain circumstances, a lesser component of a person or company, may constitute an acquisition of a business for purposes of the Regulation, whether or not the subject of the acquisition previously prepared financial statements. To determine the significance of the acquisition and comply with the requirements for financial statements in a business acquisition report under Part 8 of the Regulation, financial statements for the business must be prepared. This section provides guidance on preparing these financial statements.
- (3) **Divisional and Carve-Out Financial Statements** – The terms “divisional” and “carve-out” financial statements are often used interchangeably although a distinction is possible.

Some companies maintain separate financial records and financial statements for a business activity or unit that is operated as a division. Financial statements prepared from these financial records are often referred to as “divisional” financial statements. In other circumstances, no separate financial records for a business activity are maintained; they are simply consolidated with the parent’s records. In these cases, if the parent’s financial records are sufficiently detailed, it is possible to extract or “carve-out” the information specific to the business activity in order to prepare separate financial statements of that business. Financial statements prepared in this manner are commonly referred to as “carve-out” financial statements. The guidance in this section applies to the preparation of both divisional and carve-out financial statements unless otherwise stated.

(4) Preparation of Divisional and Carve-Out Financial Statements

- (a) When complete financial records of the business acquired have been maintained, those records should be used for preparing and auditing the financial statements of the business. For the purposes of this section, it is presumed that the parent maintains separate financial records for its divisions.
- (b) When complete financial records of the business acquired do not exist, carve-out financial statements should generally be prepared in accordance with the following guidelines:
 - (i) *Allocation of Assets and Liabilities* - A balance sheet should include all assets and liabilities directly attributable to the business.
 - (ii) *Allocation of Revenues and Expenses* - Income statements should include all revenues and expenses directly attributable to the business. Some fundamental expenditures may be shared by the business and its parent in which case the parent’s management must determine a reasonable basis for allocating a share of these common expenses to the business. Examples of such common expenses include salaries, rent, depreciation, professional fees, general and administration.
 - (iii) *Calculation of Income and Capital Taxes* - Income and capital taxes should be calculated as if the entity had been a separate legal entity and filed a separate tax return for the period presented.
 - (iv) *Disclosure of Basis of Preparation* - The financial statements should include a note describing the basis of preparation. If expenses have been allocated as discussed in subparagraph (b)(ii), the financial statements should include a note describing the method of allocation for each significant line item, at a minimum.

- (5) Statements of Assets Acquired, Liabilities Assumed and Statements of Operations –** When it is impracticable to prepare carve-out financial statements of a business, a reporting issuer may be required to include in its business acquisition report an audited statement of assets acquired and liabilities assumed and a statement of operations of the business. The statement of operations should exclude only those indirect operating costs not directly attributable to the business, such as corporate overhead. If indirect operating costs were previously allocated to the business and there is a reasonable basis of allocation, they should not be excluded.

8.7 Preparation of Pro Forma Financial Statements Giving Effect to Significant Acquisitions

- (1) **Objective and Basis of Preparation** – The objective of pro forma statements is to illustrate the impact of a transaction on a reporting issuer's financial position and results of operations by adjusting the historical financial statements of the reporting issuer to give effect to the transaction. Accordingly, the pro forma financial statements should be prepared on the basis of the reporting issuer's financial statements as already filed. No adjustment should be made to eliminate extraordinary items or discontinued operations.
- (2) **Pro Forma Balance Sheet and Income Statements** – Subsection 8.4(5) of the Regulation does not require a pro forma balance sheet to be prepared to give effect to significant acquisitions that are reflected in the reporting issuer's most recent annual or interim balance sheet filed under the Regulation.
- (3) **Non-coterminous Year-ends** - Where the financial year-end of a business differs from the reporting issuer's year-end by more than 93 days, paragraph 8.4(7)(c) requires an income statement for the business to be constructed for a period of 12 consecutive months. For example, if the constructed reporting period is 12 months and ends on June 30, the 12 months should commence on July 1 of the immediately preceding year; it should not begin on March 1st of the immediately preceding year with three of the following 15 months omitted, such as the period from October 1 to December 31, since this would not be a consecutive 12 month period.
- (4) **Effective Date of Adjustments** - For the pro forma income statements included in a business acquisition report, the acquisition and the adjustments should be computed as if the acquisition had occurred at the beginning of the reporting issuer's most recently completed financial year and carried through the most recent interim period presented, if any. However, one exception to the preceding is that adjustments related to the allocation of the purchase price, including the amortization of fair value increments and intangibles, should be based on the purchase price allocation arising from giving effect to the acquisition as if it occurred on the date of the reporting issuer's most recent balance sheet filed.
- (5) **Acceptable Adjustments** – Pro forma adjustments should be limited to those that are directly attributable to the specific acquisition transaction for which there are firm commitments and for which the complete financial effects are objectively determinable.
- (6) **Multiple Acquisitions** – If a reporting issuer has completed multiple acquisitions during the current financial year, then, under subsection 8.4(5) of the Regulation, the pro forma financial statements must give effect to each acquisition. The pro forma adjustments may be grouped by line item on the face of the pro forma financial statements provided the details for each transaction are disclosed in the notes.
- (7) **Pro Forma Financial Statements Based on Earlier Interim Financial Statements** - The pro forma financial statements are prepared on the basis of the financial statements included in the business acquisition report. As a result, if the reporting issuer relies on subsection 8.4(4) of the Regulation to include financial statements for an earlier interim period of the acquired business than would otherwise be required under subsection (3), the issuer uses its comparable interim period to prepare the pro forma statements.

8.7.1 Financial Year End Changed

If the transition year of the acquired business is less than 9 months, the issuer may be required to include financial statements for the transition year of the acquired business in addition to financial statements for the two financial years required by subsection 8.4(1) of the Regulation. The transition year may or may not be audited, but at minimum, the most recently completed financial year must be audited in accordance with subsection 8.4(2).

8.8 Relief from the Requirement to Audit Operating Statements of an Oil and Gas Property

The securities regulatory authority or regulator may exempt a reporting issuer from the requirement to audit the operating statements referred to in section 8.10 of the Regulation if, during the 12 months preceding the date of the acquisition, the average daily production of the property is less than 20 percent of the total average daily production of the vendor for the same or similar periods, and

- (a) the reporting issuer provides written submissions prior to the deadline for filing the business acquisition report which establishes to the satisfaction of the appropriate regulator, that despite reasonable efforts during the purchase negotiations, the reporting issuer was prohibited from including in the purchase agreement the rights to obtain an audited operating statement of the property;
- (b) the purchase agreement includes representations and warranties by the vendor that the amounts presented in the operating statement agree to the vendor's books and records; and
- (c) the reporting issuer discloses in the business acquisition report its inability to obtain an audited operating statement, the reasons therefor, the fact that the representations and warranties referred to in paragraph (b) have been obtained, and a statement that the results presented in the operating statement may have been materially different if the statement had been audited.

For the purpose of determining average daily production when production includes both oil and natural gas, production may be expressed in barrels of oil equivalent using the conversion ratio of 6000 cubic feet of gas to one barrel of oil.

8.9 Exemptions From Requirement for Financial Statements in a Business Acquisition Report

- (1) **Exemptions** – We are of the view that relief from the financial statement requirements of Part 8 of the Regulation should be granted only in unusual circumstances and generally not related solely to cost or the time involved in preparing and auditing the financial statements. Reporting issuers seeking relief from the financial statement or audit requirements of Part 8 must apply for the relief before the filing deadline for the business acquisition report and before the closing date of the transaction, if applicable. Reporting issuers are reminded that many securities regulatory authorities and regulators do not have the power to grant retroactive relief.
- (2) **Conditions to Exemptions** – If relief is granted from the requirements of Part 8 of the Regulation to include audited financial statements of an acquired business or related businesses, conditions will likely be imposed, such as a requirement to include audited divisional or partial income statements or divisional statements of cash flow, or an audited statement of net operating income for a business.

- (3) **Exemption from Comparatives if Financial Statements Not Previously Prepared** – Section 8.9 of the Regulation provides that a reporting issuer does not have to provide comparative financial information for an acquired business in a business acquisition report if it complies with specific requirements. This exemption may, for example, apply to an acquired business that was, before the acquisition, a private entity and that the reporting issuer is unable to prepare the comparative financial information for because it is impracticable to do so.
- (4) Relief may be granted from the requirement to include certain financial statements of an acquired business or related businesses in a business acquisition report in some situations that may include the following:
- (a) the business's historical accounting records have been destroyed and cannot be reconstructed. In this case, as a condition of granting the exemption, the reporting issuer may be requested by the securities regulatory authority or regulator to
 - (i) represent in writing to the securities regulatory authority or regulator, no later than the time the business acquisition report is required to be filed, that the reporting issuer made every reasonable effort to obtain copies of, or reconstruct the historical accounting records necessary to prepare and audit the financial statements, but such efforts were unsuccessful; and
 - (ii) disclose in the business acquisition report the fact that the historical accounting records have been destroyed and cannot be reconstructed; or
 - (b) the business has recently emerged from bankruptcy and current management of the business and the reporting issuer is denied access to the historical accounting records necessary to audit the financial statements. In this case, as a condition of granting the exemption, the reporting issuer may be requested by the securities regulatory authority or regulator to
 - (i) represent in writing to the securities regulatory authority or regulator, no later than the time the business acquisition report is required to be filed that the reporting issuer has made every reasonable effort to obtain access to, or copies of, the historical accounting records necessary to prepare and audit the financial statements but that such efforts were unsuccessful; and
 - (ii) disclose in the business acquisition report the fact that the business has recently emerged from bankruptcy and current management of the business and the reporting issuer are denied access to the historical accounting records.

8.10 Audits and Auditor Review of Financial Statements of an Acquired Business

- (1) **Unaudited Comparatives in Annual Financial Statements of an Acquired Business** – Subsection 8.4(1) requires a reporting issuer to include comparative financial information of the business in the business acquisition report. This comparative financial information may be unaudited.
- (2) **Auditor Review of Interim Financial Statements of an Acquired Business** – An issuer does not have to engage an auditor to review the interim financial statements of an acquired business included in a business acquisition report. However, if the issuer later incorporates the business acquisition report into a prospectus, the interim financial

statements will have to be reviewed in accordance with the requirements relating to financial statements included in a prospectus.

PART 9 PROXY SOLICITATION AND INFORMATION CIRCULARS

9.1 Beneficial Owners of Securities

Reporting issuers are reminded that Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer prescribes certain procedures relating to the delivery of materials, including forms of proxy, to beneficial owners of securities and related matters. It also prescribes certain disclosure that must be included in the proxy-related materials sent to beneficial owners.

PART 10 ELECTRONIC DELIVERY OF DOCUMENTS

10.1 Electronic Delivery of Documents

Any documents required to be sent under the Regulation may be sent by electronic delivery, as long as such delivery is made in compliance with *Notice 11-201 relating to the Delivery of Documents by Electronic Means*, in Québec, and National Policy 11-201, *Delivery of Documents by Electronic Means*, in the rest of Canada.

PART 11 ADDITIONAL DISCLOSURE REQUIREMENTS

11.1 Additional Filing Requirements

Paragraph 11.1(1)(b) of the Regulation requires a document to be filed only if it contains information that has not been included in disclosure already filed by the reporting issuer. For example, if a reporting issuer has filed a material change report under the Regulation and the Form 8-K filed by the reporting issuer with the SEC discloses the same information, whether in the same or a different format, there is no requirement to file the Form 8-K under the Regulation.

11.2 Re-filing Documents or Re-stating Financial Information

If a reporting issuer decides to re-file a document, or re-state financial information for comparative periods in financial statements for reasons other than retroactive application of a change in an accounting standard or policy or a new accounting standard, and the re-filed or re-stated information is likely to differ materially from the information originally filed, the issuer should disclose in the news release required by section 11.5 of the Regulation when it makes that decision

- (a) the facts underlying the changes,
- (b) the general impact of the changes on previously filed information, and
- (c) the steps the issuer would take before filing an amended document, or filing re-stated financial information, if the issuer is not filing amended information immediately.

PART 12 FILING OF CERTAIN DOCUMENTS

12.1 Statutory or Regulatory Instruments

Paragraph 12.1(1)(a) of the Regulation requires reporting issuers to file copies of their articles of incorporation, amalgamation, continuation or any other constating or establishing documents, unless the document is a statutory or regulatory instrument. This is a very narrow exception. For example, it would apply to Schedule I or Schedule II banks under the *Bank Act*, whose charter is the *Bank Act*. It would not apply when only the form of the constating document is prescribed under statute or regulation, such as articles under the *Canada Business Corporations Act*.

12.2 Contracts that Affect the Rights or Obligations of Securityholders

Paragraph 12.1(1)(e) of the Regulation requires reporting issuers to file contracts that can reasonably be regarded as materially affecting the rights of its securityholders generally. A warrant indenture is one example of this type of contract. We would expect that contracts entered into in the ordinary course of business would not usually affect the rights of securityholders generally, and so would not have to be filed.

12.3 Filing of Other Material Contracts

We expect that the contracts required under section 12.2 of the Regulation to be filed by a reporting issuer will generally be the same contracts the reporting issuer is required to provide disclosure of under section 15.1 of Form 51-102F2. The exemption in subsection 12.2(2) of the Regulation does not affect the issuer's obligation in section 15.1 of Form 51-102F2 to disclose the particulars of the material contracts.

PART 13 EXEMPTIONS

13.1 Prior Exemptions and Waivers

Section 13.2 of the Regulation essentially allows a reporting issuer, in certain circumstances, to continue to rely upon an exemption or waiver from continuous disclosure obligations obtained prior to the Regulation coming into force if the exemption or waiver relates to a substantially similar provision in the Regulation and the reporting issuer provides written notice to the securities regulatory authority or regulator of its reliance on such exemption or waiver. Upon receipt of such notice, the securities regulatory authority or regulator, as the case may be, will review it to determine if the provision of the Regulation referred to in the notice is substantially similar to the provision from which the prior exemption or waiver was granted. The written notice should be sent to each jurisdiction where the prior exemption or waiver is relied upon. Contact addresses for these notices are:

Alberta Securities Commission

4th Floor
300 – 5th Avenue S.W.
Calgary, Alberta
T2P 3C4
Attention: Director, Corporate Finance

British Columbia Securities Commission

P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver, British Columbia
V7Y 1L2
Attention: Financial Reporting

Manitoba Securities Commission

500 – 400 St. Mary Avenue
Winnipeg, Manitoba
R3C 4K5
Attention: Filings Department

New Brunswick Securities Commission

85 Charlotte Street, Suite 300
Saint John, N.B.
E2L 2J2
Attention: Corporate Finance

Securities Commission of Newfoundland and Labrador

P.O. Box 8700
2nd Floor, West Block
Confederation Building
75 O'Leary Avenue
St. John's, NFLD
A1B 4J6
Attention: Director of Securities

Department of Justice, Northwest Territories

Legal Registries
P.O. Box 1320
1st Floor, 5009-49th Street
Yellowknife, NWT X1A 2L9
Attention: Director, Legal Registries

Nova Scotia Securities Commission

2nd Floor, Joseph Howe Building
1690 Hollis Street
Halifax, Nova Scotia B3J 3J9
Attention: Corporate Finance

Department of Justice, Nunavut

Legal Registries Division
P.O. Box 1000 – Station 570
1st Floor, Brown Building
Iqaluit, NT X0A 0H0
Attention: Director, Legal Registries Division

Ontario Securities Commission

Suite 1903, Box 55
20 Queen Street West
Toronto, ON M5H 3S8
Attention: Manager, Team 3, Corporate Finance

Registrar of Securities, Prince Edward Island

P.O. Box 2000
95 Rochford Street, 5th Floor,
Charlottetown, PEI
C1A 7N8
Attention: Registrar of Securities

Autorité des marchés financiers

800 Square Victoria, 22nd Floor
P.O. Box 246, Tour de la Bourse
Montréal, Québec
H4Z 1G3
Attention: Direction des marchés des capitaux

Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division

Suite 601
1919 Saskatchewan Drive
Regina, SK S4P 4H2
Attention: Deputy Director, Corporate Finance

Registrar of Securities, Government of Yukon

Corporate Affairs J-9
P.O. Box 2703
Whitehorse, Yukon
Y1A 5H3
Attention: Registrar of Securities

APPENDIX A

EXAMPLES OF FILING REQUIREMENTS FOR CHANGES IN THE YEAR END

The following examples assume the old financial year ended on December 31, 20X0

Transition Year	Comparative Annual Financial Statements to Transition Year	New Financial Year	Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year	Interim Periods for Transition Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year	Interim Periods for New Financial Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year
Financial year end changed by up to 3 months							
2 months ended 2/28/X1	12 months ended 12/31/X0	2/28/X2	2 months ended 2/28/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	Not applicable	Not applicable	3 months ended 5/31/X1 6 months ended 8/31/X1 9 months ended 11/30/X1	3 months ended 6/30/X0 6 months ended 9/30/X0 9 months ended 12/31/X0
Or							
14 months ended 2/28/X2	12 months ended 12/31/X0	2/28/X3	14 months ended 2/28/X2	3 months ended 3/31/X1 6 months ended	3 months ended 3/31/X0 6 months ended	3 months ended 5/31/X2 6 months ended	3 months ended 6/30/X1 6 months ended

Transition Year	Comparative Annual Financial Statements to Transition Year	New Financial Year	Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year	Interim Periods for Transition Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year	Interim Periods for New Financial Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year
2/28/X2				6/30/X1 9 months ended 9/30/X1 12 months ended 12/31/X1	6/30/X0 9 months ended 9/30/X0 12 months ended 12/31/X0	8/31/X2 9 months ended 11/30/X2	9/30/X1 9 months ended 12/31/X1
				or			
				2 months ended 2/28/X1 5 months ended 5/31/X1 8 months ended 8/31/X1 11 months ended 11/30/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0 9 months ended 9/30/X0 12 months ended 12/31/X0	3 months ended 5/31/X2 6 months ended 8/31/X2 9 months ended 11/30/X2	3 months ended 6/30/X1 6 months ended 9/30/X1 9 months ended 12/31/X1
Financial year end changed by 4 to 6 months							

Transition Year	Comparative Annual Financial Statements to Transition Year	New Financial Year	Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year	Interim Periods for Transition Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year	Interim Periods for New Financial Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year
6 months ended 6/30/X1	12 months ended 12/31/X0	6/30/X2	6 months ended 6/30/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	3 months ended 3/31/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 9/30/X1 6 months ended 12/31/X1 9 months ended 3/31/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 9 months ended 3/31/X1
Financial year end changed by 7 or 8 months							
7 months ended 7/31/X1	12 months ended 12/31/X0	7/31/X2	7 months ended 7/31/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	3 months ended 3/31/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 10/31/X1 6 months ended 1/31/X2 9 months ended 4/30/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 9 months ended 3/31/X1
				or			

Transition Year	Comparative Annual Financial Statements to Transition Year	New Financial Year	Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year	Interim Periods for Transition Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year	Interim Periods for New Financial Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year
				4 months ended 4/30/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 10/31/X1 6 months ended 1/31/X2 9 months ended 4/30/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 10 months ended 4/30/X1
Financial year end changed by 9 to 11 months							
10 months ended 10/31/X1	12 months ended 12/31/X0	10/31/X2	10 months ended 10/31/X1	3 months ended 3/31/X1 6 months ended 6/30/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0	3 months ended 1/31/X2 6 months ended 4/30/X2 9 months ended 7/31/X2	3 months ended 12/31/X0 6 months ended 3/31/X1 9 months ended 6/30/X1
				or			

Transition Year	Comparative Annual Financial Statements to Transition Year	New Financial Year	Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year	Interim Periods for Transition Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year	Interim Periods for New Financial Year	Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year
				4 months ended 4/30/X1 7 months ended 7/31/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0	3 months ended 1/31/X2 6 months ended 4/30/X2 9 months ended 7/31/X2	3 months ended 12/31/X0 6 months ended 3/31/X1 9 months ended 6/30/X1

* Balance sheet required only at the transition year end date

M.O., 2006-05**Order number V-1.1-2006-05 of the Minister of Finance dated 13 December 2006**Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1)

CONCERNING amendments to concordant Regulations to Regulation 51-102 respecting continuous disclosure informations

WHEREAS subparagraphs 1, 8, 9, 11, 19, 19.1, 20 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (R.S.Q., c. V-1.1) stipulate that the Autorité des marchés financiers may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the Bulletin of the Authority, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (R.S.Q., c. R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the following regulations have been made by a decision of the Autorité des marchés financiers or approved by a ministerial order of the Minister of Finance:

— Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions approved by Ministerial Order No. 2005-2418 dated November 30, 2005;

— Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency approved by Ministerial Order No. 2005-08 dated May 19, 2005;

— Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers approved by Ministerial Order No. 2005-07 dated May 19, 2005;

— Regulation No. 3 respecting Unacceptable Auditors approved by Ministerial Order No. 2005-19 dated August 10, 2005;

WHEREAS the following draft regulations were published in accordance with section 331.2 of Securities Act and made by the Autorité des marchés financiers:

— Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions published in the Supplement to the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 3, No. 41 of October 13, 2006 and made on December 12, 2006, by the decision No. 2006-PDG-0222;

— Regulation to amend Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency published in the Supplement to the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 3, No. 41 of October 13, 2006 and made on December 12, 2006, by the decision No. 2006-PDG-0219;

— Regulation to amend Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers published in the Supplement to the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 3, No. 41 of October 13, 2006 and made on December 12, 2006, by the decision No. 2006-PDG-0220;

— Regulation to repeal Regulation No. 3 respecting Unacceptable Auditors published in the Supplement to the Bulletin concerning securities of the Autorité des marchés financiers, volume 3, no. 41 of October 13, 2006 and made on December 12, 2006, by the decision No. 2006-PDG-0221;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the following regulations appended hereto:

— Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;

— Regulation to amend Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency;

— Regulation to amend Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers;

— Regulation to repeal Regulation No. 3 respecting Unacceptable Auditors;

December 13, 2006

Minister of Finance,
MICHEL AUDET

Regulation to amend Regulation 44-101 respecting short form prospectus distributions*

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (8) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions is amended:

(1) by replacing the definition of "approved rating organization" with the following:

"approved rating organization" means each of Dominion Bond Rating Service Limited, Fitch Ratings Ltd., Moody's Investors Service, Standard & Poor's and any of their successors;"

(2) by replacing the definition of "approved rating" with the following:

"approved rating" means, for a security, a rating at or above one of the following rating categories issued by an approved rating organization for the security or a rating category that replaces a category listed below:

Approved Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt	Preferred Shares
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings Ltd.	BBB	F3	BBB
Moody's Investors Service	Baa	Prime-3	'baaa'
Standard & Poor's	BBB	A-3	P-3

* Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions, approved by Ministerial Order No. 2005-24 dated November 30, 2005 (2005, G.O. 2, 5183), has not been amended since its approval.

2. Form 44-101F1 of the Regulation is amended:

(1) in item 7.9, by replacing "If one or more ratings, including provisional ratings or stability ratings, have been received" with "If the issuer has asked for and received a stability rating, or if the issuer receives any other kind of rating, including a provisional rating.,";

(2) in item 10.1:

(a) by adding "or would be if it were not a reverse takeover, as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations," after "Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations" in subparagraph (b) of paragraphs (1) and (2);

(b) by adding "for significant acquisitions" after "Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations" in paragraph (i) of instruction (2);

(3) in paragraph (1) of item 11.1:

(a) by replacing subparagraph 6 with the following:

"6. Any business acquisition report filed by the issuer under Part 8 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations for acquisitions completed since the beginning of the financial year in respect of which the issuer's current AIF is filed, unless the issuer

(a) incorporated the BAR by reference into its current AIF, or

(b) incorporated at least 9 months of the acquired business or related businesses operations into the issuer's most recent audited financial statements.,";

(b) by replacing "end" with "beginning" in subparagraph 7.

3. This Regulation comes into force on December 29, 2006.

Regulation to amend Regulation 52-107 respecting acceptable accounting principles, auditing standards and reporting currency *

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (19) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency is amended:

(1) by replacing "Regulation 51-102" with "Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005" in the English text of the definition of "acquisition statements";

(2) by adding the following paragraph after paragraph (a) of the definition of "recognized exchange", and making the necessary changes:

"(a.1) in Québec, a person or company authorized by the securities regulatory authority to carry on business as an exchange; and";

(3) by replacing "Regulation 51-102 Respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005" with "Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations" in the English text of the definition of "business acquisition report";

(4) by adding "in a designated foreign jurisdiction" after "foreign disclosure requirements" in paragraph (b) of the definition of "designated foreign issuer";

(5) by replacing the definition of "executive officer" with the following:

"executive officer" means, for an issuer, an individual who is:

(a) a chair, vice-chair or president;

(b) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production; or

* Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency, approved by Ministerial Order No. 2005-08 dated May 19, 2005 (2005, G.O. 2, 1581), has not been amended since its approval.

(c) performing a policy-making function in respect of the issuer”;

2. Section 2.1 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraphs (d) and (f) of paragraph (2) of the English text, “Regulation 51-102” with “Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations”;

3. Section 4.1 of the Regulation is amended by replacing “filed by an SEC issuer” with “of an SEC issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator” in paragraph (1).

4. Section 4.2 of the Regulation is amended by replacing “filed by an SEC issuer” with “of an SEC issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator”.

5. Section 5.1 of the Regulation is amended by replacing “filed by a foreign issuer” with “of a foreign issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator”.

6. Section 5.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “filed by a foreign issuer” with “of a foreign issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator”;

(2) by replacing paragraph (a) with the following:

“(a) U.S. GAAS, if the auditor’s report

(i) contains an unqualified opinion;

(ii) identifies all financial periods presented for which the auditor has issued an auditor’s report;

(iii) refers to the former auditor’s reports on the comparative periods, if the issuer has changed its auditor and one or more of the comparative periods presented in the financial statements were audited by a different auditor; and

(iv) identifies the auditing standards used to conduct the audit and the accounting principles used to prepare the financial statements.”.

7. Section 9.1 of the Regulation is amended by replacing paragraph (3) of with the following:

“(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of National Instrument 14-101 Definitions,

adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001, opposite the name of the local jurisdiction.”.

8. This Regulation comes into force on December 29, 2006.

Regulation to amend Regulation 71-102 respecting continuous disclosure and other exemptions relating to foreign issuers *

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (20) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers is amended:

(1) by adding the following paragraph after paragraph (a) of the definition of “recognized exchange”, and making the necessary changes:

“(a.1) in Québec, a person or company authorized by the securities regulatory authority to carry on business as an exchange; and”;

(2) by repealing the definition of “board of directors”;

(3) by adding “in a designated foreign jurisdiction” after “foreign disclosure requirements” in paragraph (b) of the definition of “designated foreign issuer”;

(4) by adding the following after the definition of “Nasdaq”:

““non-standard year” means a financial year, other than a transition year, that does not have 365 days, or 366 days if it includes February 29;”;

(5) by repealing the definition of “SEDI issuer”;

(6) by replacing the definition of “executive officer” with the following:

““executive officer” means, for a reporting issuer, an individual who is

* Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers, approved by Ministerial Order No. 2005-07 dated May 19, 2005 (2005, *G.O.* 2, 1591), has not been amended since its approval.

- (a) a chair, vice-chair or president;
- (b) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production; or
- (c) performing a policy-making function in respect of the issuer;"
- (7) in the definition of "interim period":
- (a) by adding "a non-standard year or" after "in the case of a year other than" in paragraph (a);
- (b) by adding the following paragraph after paragraph (a):
- "(a.1) in the case of a non-standard year, a period commencing on the first day of the financial year and ending within 22 days of the date that is nine, six or three months before the end of the financial year; or";
- (8) by deleting "or" at the end of the English text of paragraph (a) of the definition of "interim period";
- (9) by replacing "Regulation 51-102" with "Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations" in the English text of the definition of "investment fund".
- 2.** Section 4.2 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 3.** Section 4.7 of the Regulation is amended, in the English text of paragraph (2), by deleting "the exemption in".
- 4.** Section 4.8 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 5.** Section 4.9 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 6.** Section 4.10 of the Regulation is amended:
- (1) by replacing "An SEC foreign issuer is exempt from securities" with "Securities";
- (2) by adding "do not apply to an SEC foreign issuer" after "material contracts".
- 7.** Section 4.11 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 8.** Section 4.12 of the Regulation is replaced with the following:
- "4.12 Insider Reporting"**
- The insider reporting requirement does not apply to an insider of an SEC foreign issuer that has a class of securities registered under section 12 of the 1934 Act if the insider complies with the requirements of U.S. federal securities law relating to insider reporting."
- 9.** Section 5.3 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 10.** Section 5.8 of the Regulation is amended, in the English text of paragraph (2), by deleting "the exemption in".
- 11.** Section 5.9 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 12.** Section 5.10 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 13.** Section 5.11 of the Regulation is amended:
- (1) by replacing "A designated foreign issuer is exempt from securities" with "Securities";
- (2) by adding "do not apply to a designated foreign issuer" after "material contracts".
- 14.** Section 5.12 of the Regulation is amended by replacing "is exempt from" with "satisfies".
- 15.** Section 5.13 of the Regulation is replaced with the following:
- "5.13 Insider Reporting"**
- The insider reporting requirement does not apply to an insider of a designated foreign issuer if the insider complies with foreign disclosure requirements relating to insider reporting."
- 16.** Section 5.14 of the Regulation is amended, in the English text of paragraph (b), by replacing "Regulation 54-101 Respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer" with "Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer".

POLICY STATEMENT TO REGULATION 71-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE AND OTHER EXEMPTIONS RELATING TO FOREIGN ISSUERS

PART 1 GENERAL

1.1 Introduction and Purpose

- (1) Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers (the "Regulation") provides broad relief from most of the requirements of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations ("Regulation 51-102") for two sub-categories of foreign reporting issuers – SEC foreign issuers and designated foreign issuers – on the condition that they comply with the continuous disclosure ("CD") requirements of the SEC or a designated foreign jurisdiction. SEC foreign issuers and designated foreign issuers are also exempted from certain other requirements of provincial and territorial securities legislation, including insider reporting and early warning, that are not contained in Regulation 51-102.
- (2) This Policy Statement provides information about how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret the Regulation, and should be read in conjunction with it.

1.2 Other Relevant Legislation

In addition to the Regulation, foreign issuers should consult the following non-exhaustive list of legislation to see how it may apply to them:

- (1) implementing legislation (the regulation, rule, ruling, order or other instrument that implements the Regulation in each applicable jurisdiction);
- (2) Regulation 51-102;
- (3) Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency ("Regulation 52-107"); and
- (4) National Instrument 71-101, The Multijurisdictional Disclosure System ("NI 71-101").

1.3 Multijurisdictional Disclosure System

- (1) NI 71-101 permits certain U.S. incorporated issuers to satisfy specified Canadian CD requirements by using disclosure prepared in accordance with U.S. requirements. The Regulation does not replace or alter NI 71-101. There are instances in which NI 71-101 and the Regulation offer similar relief to a reporting issuer, but other instances in which the relief available to a reporting issuer in one instrument differs from the relief available to the reporting issuer under the other instrument. Many issuers that are eligible for an exemption under the Regulation will be ineligible to rely on NI 71-101 and vice versa. For example, the Regulation defines a class of "SEC foreign issuers". Not all U.S. issuers referred to in NI 71-101 are SEC foreign issuers and not all SEC foreign issuers are U.S. issuers.
- (2) [repealed]

1.4 Exemptions May Not Require Disclosure

Most of the exemptions in the Regulation are only available to a person or company that complies with a particular aspect of either U.S. federal securities laws or the laws of a designated foreign jurisdiction. If those laws do not require the issuer to disclose, file or send any information, for example, because the issuer may rely on an exemption under those laws, then the issuer is not required to disclose, file or send any information to rely on the exemption contained in the Regulation.

PART 2 DEFINITIONS

2.1 Foreign Reporting Issuers

To qualify for any of the exemptions contained in the Regulation, other than the relief for “foreign transition issuers” in Part 6, the issuer in question must be a “foreign reporting issuer”. The definition of foreign reporting issuer is based upon the definition of foreign private issuer in Rule 405 of the 1933 Act and Rule 3b-4 of the 1934 Act. For the purposes of the definition of “foreign reporting issuer”, it is the CSA’s view that

- (a) in calculating the percentage of assets located in Canada, the issuer should use the book value of the assets recorded in its most recent consolidated financial statements, either annual or interim; and
- (b) in determining the outstanding voting securities that are owned, directly or indirectly, by residents of Canada, an issuer should
 - (i) use reasonable efforts to identify securities held by a broker, dealer, bank, trust company or nominee or any of them for the accounts of customers resident in Canada;
 - (ii) count securities beneficially owned by residents of Canada as reported on reports of beneficial ownership, including insider reports and early warning reports; and
 - (iii) assume that a customer is a resident of the jurisdiction or foreign jurisdiction in which the nominee has its principal place of business if, after reasonable inquiry, information regarding the jurisdiction or foreign jurisdiction of residence of the customer is unavailable.

The determination of the percentage of securities of the foreign issuer owned by residents of Canada should be made in the same manner for the purposes of paragraph (c) of the definition of “designated foreign issuer” and paragraph (d) of the definition of “foreign transition issuer” in section 6.2 of the Regulation. This method of calculation differs from that of NI 71-101, which only requires a calculation based on the address of record. Accordingly, some SEC foreign issuers may qualify for exemptive relief under NI 71-101 but not under the Regulation.

2.2 Investment Funds

Generally, the definition of “investment fund” would not include a trust or other entity that issues securities which entitle the holder to substantially all of the net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. Examples of trusts or other entities that are not included in the definition are business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts.

PART 3 INSIDER REPORTS**3.1 [repealed]****PART 4 FILING OF DISCLOSURE DOCUMENTS****4.1 Filing of Disclosure Documents on SEDAR**

A foreign issuer does not have to file multiple copies of a foreign disclosure document that it is filing to satisfy the conditions of more than one exemption under the Regulation. The issuer need only file the document in one SEDAR category, and under any other applicable SEDAR category may provide an appropriate reference to the location of the filed document. For example, a foreign issuer may wish to file its U.S. Form 20F to satisfy the conditions relating to both the AIF exemption and the MD&A exemption. The foreign issuer could file the Form 20 on SEDAR under either of the AIF category or the MD&A category, and under the other category would file a letter giving the SEDAR project number that the Form 20F is filed under.

PART 5 ELECTRONIC DELIVERY OF DOCUMENTS**5.1 Electronic Delivery of Documents**

Any documents required to be sent under the Regulation may be sent by electronic delivery, as long as such delivery is made in compliance with *Notice 11-201 relating to the Delivery of Documents by Electronic Means*, in Québec, and National Policy 11-201 *Delivery of Documents by Electronic Means*, in the rest of Canada.

PART 6 EXEMPTIONS NOT INCLUDED**6.1 Resource Issuers - Standards of Disclosure for Mineral Projects and Oil and Gas Activities**

The Regulation does not provide an exemption from Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects or Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities. Issuers are reminded that those Regulations apply to SEC foreign issuers and designated foreign issuers.

6.2 SEC Foreign Issuers

Regulation 51-102 contains exemptions for SEC issuers from the change in year-end requirements in Regulation 51-102. SEC foreign issuers under the Regulation will also meet the definition of SEC issuers under Regulation 51-102, and so will be able to rely on the change in year-end exemption in Regulation 51-102.

6.3 Foreign Reporting Issuers

The Regulation does not provide an exemption for any foreign reporting issuers from the requirement in section 4.9 of Regulation 51-102. A foreign reporting issuer must deliver a notice if it has been a party to an amalgamation, arrangement, merger, winding-up, reverse takeover, reorganization or other transaction that will have the effect of changing its continuous disclosure obligations under Regulation 51-102. The Regulation also does not provide an exemption for any

foreign reporting issuers from the requirement to file disclosure materials under section 11.1 of Regulation 51-102 or to file a notice of change of status under section 11.2 of Regulation 51-102.

6.4 Auditor Oversight - Canadian Public Accountability Board, Certification and Audit Committees

Section 4.3 of the Regulation provides relief for an SEC foreign issuer relating to annual financial statements and auditors' reports on annual financial statements. Section 5.4 provides similar relief for a designated foreign issuer. Reporting issuers are subject to section 2.2 of Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight ("Regulation 52-108") but may rely on the exemptions in sections 4.3 and 5.4 of the Regulation for relief from these obligations.

Sections 4.3 and 5.4, however, do not provide relief from

- (a) the requirements applicable in jurisdictions other than Alberta, British Columbia and Manitoba in sections 2.1, and Part 3 of Regulation 52-108 imposed directly on a public accounting firm that issues an auditor's report with respect to the financial statements of a reporting issuer;
- (b) the certification requirements in Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings; or
- (c) the audit committee requirements in Regulation 52-110 respecting Audit Committees or BC Instrument 52-509 Audit Committees.

SEC foreign issuers and designated foreign issuers must look to those instruments for any exemptions that may be available to them.

PART 7 EXEMPTIONS

7.1 Exemptions

- (1) The exemptions contained in the Regulation are in addition to any exemptions that may be available to an issuer under any other applicable legislation.
- (2) Issuers that have been given an exemption, waiver or approval by a regulator or securities regulatory authority before the Regulation and Regulation 51-102 came into effect, may be entitled to continue to rely on that exemption, waiver or approval. Issuers should refer to section 13.2 of Regulation 51-102 to determine in what circumstances the prior exemption, waiver or approval is available and what the reporting issuer must do to continue to rely on it.
- (3) If an issuer wishes to seek exemptive relief from Regulation 51-102 or other requirements of provincial and territorial securities legislation on grounds similar but not identical to those permitted under the Regulation, the issuer should apply for this relief under the exemptive provisions of Regulation 51-102, or other provincial and territorial securities legislation, as the case may be.