

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

Aucune information.

### 6.2.2 Publication

#### DÉCISION N° 2008-PDG-0225

##### ***Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, telle que modifiée par L.Q. 2007, c. 15, L.Q. 2008, c. 7 et L.Q. 2008, c. 24 (la « Loi »), d'établir des instructions générales définissant les exigences découlant de l'application de l'article 276 de la Loi, à l'intérieur de la discrétion qui lui est conférée;

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, telle que modifiée par L.Q. 2007, c. 15 et L.Q. 2008, c. 7;

Vu la publication du projet de l'*Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue* pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 28 mars 2008 [(2008) Vol. 5, n° 12, B.A.M.F., Section 6.2.1];

Vu la fin de la période de consultation;

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 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

La présente décision prend effet le 1<sup>er</sup> septembre 2008.

Fait le 27 août 2008.

---

Jean St-Gelais  
Président-directeur général

## **INSTRUCTION GÉNÉRALE 12-203 RELATIVE AUX INTERDICTIONS D'OPÉRATIONS PRONONCÉES POUR MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie l'instruction générale suivante :

- *Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue*

### **Avis de publication**

L'*Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue* a été établie par l'Autorité le 27 août 2008 et prendra effet le 1<sup>er</sup> septembre 2008.

**Le 29 août 2008**

## Avis de publication

### ***Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue***

#### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont établi l'*Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue* (l'« Instruction générale »). L'Instruction générale donne des indications aux émetteurs assujettis, aux investisseurs et aux participants au marché sur la façon dont nous réagissons généralement à certains types de manquements aux obligations d'information continue.

#### **Contexte**

Le 28 mars 2008, nous avons publié pour consultation un projet d'Instruction générale. Au cours de la période de consultation, qui a pris fin le 27 mai 2008, nous avons reçu quatre mémoires. Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.

Nous avons examiné les commentaires et en publions un résumé, accompagné de nos réponses, à l'Annexe A du présent avis. Le résumé indique le nom des intervenants. Par suite des commentaires reçus, nous avons apporté quelques changements mineurs à la version de l'Instruction générale publiée pour consultation. Toutefois, comme ces changements ne sont pas importants, nous ne la republions pas pour consultation.

#### **Objet**

Les objectifs de l'Instruction générale sont les suivants :

- moderniser, harmoniser et simplifier nos pratiques actuelles concernant les interdictions d'opérations générales ou limitées aux dirigeants;
- donner aux émetteurs des indications sur les circonstances dans lesquelles les membres des ACVM prononcent une interdiction d'opérations générale ou une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants;
- expliquer les facteurs dont les membres des ACVM tiennent compte pour évaluer les demandes d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants;
- décrire les autres mesures que les émetteurs doivent prendre lorsque nous prononçons une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.

L'Instruction générale remplace les textes suivants :

- l'Avis 57-301 du personnel des ACVM, *Interdictions d'opérations limitées aux dirigeants en cas de retards dans le dépôt des états financiers*;
- l'Avis 57-303 du personnel des ACVM, *Questions fréquemment posées à propos des interdictions d'opérations limitées aux dirigeants prononcées en cas de retard dans le dépôt des états financiers*;
- la *Policy 57-603 Defaults by Reporting Issuers in Complying with Financial Statement Filing Requirements* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.

Ces textes ont été annulés avec l'établissement de l'Instruction générale.

## Résumé de l'Instruction générale

L'Instruction générale donne des indications sur les circonstances dans lesquelles l'autorité principale d'un émetteur assujéti prononce habituellement une interdiction d'opérations générale ou limitée aux dirigeants en cas de manquement spécifique (au sens de la partie 2 de l'Instruction générale) de sa part.

Elle énonce les critères appliqués par les membres des ACVM pour établir le type d'interdiction d'opérations à prononcer et décrit l'information que l'émetteur doit inclure dans sa demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants. Elle précise également l'information que l'émetteur doit déposer durant une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants pour permettre aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement éclairées.

Elle recommande aux émetteurs de surveiller les opérations visées effectuées par les dirigeants et d'autres initiés durant la période du manquement, et rappelle aux initiés de tenir compte des interdictions prévues par la législation en valeurs mobilières. Enfin, elle traite de l'incidence d'une interdiction d'opérations prononcée par un membre des ACVM d'un territoire sur les opérations visées effectuées dans un autre territoire.

## Documents non publiés

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

## Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

### *Autorité des marchés financiers*

Nicole Parent  
Analyste, Direction des marchés des capitaux  
514-395-0337, poste 4455  
[nicole.parent@lautorite.qc.ca](mailto:nicole.parent@lautorite.qc.ca)

Edvie Élysée  
Analyste, Direction des marchés des capitaux  
514-395-0337, poste 4416  
[edvie.elysee@lautorite.qc.ca](mailto:edvie.elysee@lautorite.qc.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Blaine Young  
Associate Director, Corporate Finance  
403-297-4220  
[blaine.young@seccom.ab.ca](mailto:blaine.young@seccom.ab.ca)

Jonathan Taylor  
Manager, CD Compliance & Market  
Analysis  
403-297-4770  
[jonathan.taylor@seccom.ab.ca](mailto:jonathan.taylor@seccom.ab.ca)

Celeste Evancio  
Legal Counsel, Corporate Finance  
403-355-3885  
[celeste.evancio@seccom.ab.ca](mailto:celeste.evancio@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](mailto:arichardson@bcsc.bc.ca)

Allan Lim  
Manager, Corporate Finance  
604-899-6780 (ligne directe)  
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
Alberta)  
[alim@bcsc.bc.ca](mailto:alim@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](mailto:sthomson@bcsc.bc.ca)

Scott Pickard  
Senior Securities Analyst, Corporate  
Finance  
604-899-6720 (ligne directe)  
800-373-6393 (sans frais en C.-B. et en  
Alberta)  
[spickard@bcsc.bc.ca](mailto:spickard@bcsc.bc.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Bob Bouchard  
Directeur, Financement des entreprises  
204-945-2555  
[bob.bouchard@gov.mb.ca](mailto:bob.bouchard@gov.mb.ca)

*Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick*

Pierre Thibodeau  
Analyste principal en valeurs mobilières,  
Direction des services financiers généraux  
506-643-7751  
[pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca](mailto:pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Bill Slattery  
Acting Director of Securities  
902-424-7355  
[slattejw@gov.ns.ca](mailto:slattejw@gov.ns.ca)

*Commission des valeurs mobilières de l'Ontario*

Kelly Gorman  
Manager, Corporate Finance  
416-593-8251  
[kgorman@osc.gov.on.ca](mailto:kgorman@osc.gov.on.ca)

Jasprit Gill  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
416-593-2167  
[jgill@osc.gov.on.ca](mailto:jgill@osc.gov.on.ca)

Matthew Au  
Senior Accountant, Corporate Finance  
416-593-8132  
[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

*Saskatchewan Financial Services Commission*

Ian McIntosh  
Deputy Director, Corporate Finance  
306-787-5867  
[ian.mcintosh@gov.sk.ca](mailto:ian.mcintosh@gov.sk.ca)

**Le 29 août 2008**

**Annexe A**  
**Résumé des commentaires**  
**Liste des intervenants**

Intervenant	Signataire	Date du mémoire
Services de réglementation du marché inc.	Felix Mazer Policy Counsel Market Policy and General Counsel's Office	Le 15 mai 2008
Association du Barreau de l'Ontario Section du droit des affaires Securities Law Subcommittee	Greg Goulin Président Association du Barreau de l'Ontario  Paul J. Stoyan Président, Section du droit des affaires Association du Barreau de l'Ontario	Le 28 mai 2008
Research Capital	Vanessa M. Gardiner Director, Senior Vice-President and Chief Compliance Officer	Le 15 avril 2008
Securities Transfer Association of Canada	William Speirs Président	Le 22 mai 2008

On peut consulter une copie de l'original des mémoires sur le site Web suivant :

- [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

## Résumé des commentaires

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
<b>A. Commentaires généraux</b>		
Établissement d'une instruction générale relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue	<p>Un intervenant approuve de manière générale le projet d'établissement d'une instruction générale uniforme relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue.</p> <p>Un intervenant est en faveur de l'instruction générale et convient que les interdictions d'opérations devraient être prononcées selon les principes de la concertation. Il estime que cela permettra d'harmoniser le traitement et l'administration des interdictions d'opérations. Il apprécie également le concept des interdictions d'opérations limitées aux dirigeants, qui attribue à la direction d'un émetteur la responsabilité et l'obligation de rendre compte, tout en permettant aux investisseurs de continuer à effectuer des opérations sur les titres.</p> <p>Les autres intervenants n'ont aucun commentaire sur ce point.</p>	Nous remercions les intervenants de leur appui.
Réserves concernant la base de données des interdictions d'opérations gérée par les ACVM	<p>Même s'il est généralement en faveur de l'instruction générale, un intervenant émet des réserves concernant la capacité des courtiers en placement de jouer leur rôle de gardiens pour ce qui est de l'accès aux marchés, compte tenu de certaines lacunes relevées dans la base de données actuelle des interdictions d'opérations des ACVM.</p> <p>L'intervenant indique qu'il manque des champs dans la base</p>	<p>Aucun changement n'a été apporté à l'instruction générale en réponse à ce commentaire puisqu'il porte principalement sur des réserves entourant la base de données des interdictions d'opérations des ACVM.</p> <p>Nous collaborerons toutefois avec l'intervenant et d'autres représentants de courtiers concernant les améliorations à apporter à cette base de données.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>de données pour certains renseignements figurant dans certaines interdictions d'opérations, notamment le nom des personnes touchées par l'interdiction, dans le cas d'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>L'intervenant observe également que les courtiers ne sont généralement pas en mesure d'empêcher certaines opérations d'émetteurs et de personnes physiques assujettis à des interdictions d'opérations, particulièrement lorsque les titres de ces émetteurs se négocient également sur un marché étranger, comme le marché de l'OTC Bulletin Board aux États-Unis.</p> <p>Il fait également part de ses inquiétudes concernant l'intégrité de l'information figurant dans la base de données des interdictions d'opérations. Il relève notamment les points suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• dans la base de données, les numéros CUSIP ne sont pas donnés pour tous les émetteurs;</li> <li>• les noms inscrits dans la base de données ne sont pas normalisés, uniformes ni exacts;</li> <li>• des réserves concernant la façon dont l'information relative aux interdictions d'opérations limitées aux dirigeants est consignée dans la base de données.</li> </ul> <p>L'intervenant a suggéré certaines façons pour améliorer la saisie de cette information dans la base de données.</p>	

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
<b>B. Commentaires sur des points particuliers</b>		
Article 3.2 Pourquoi prononcer des interdictions d'opérations par suite d'un manquement spécifique?	<p>Un intervenant demande que les autorités en valeurs mobilières mettent en place un système permettant aux investisseurs qui ont souscrit ou acquis des titres avant l'interdiction d'opérations d'inscrire les titres pendant que l'interdiction d'opérations est en vigueur.</p> <p>L'intervenant fait remarquer qu'à l'heure actuelle, les agents des transferts n'acceptent pas ces opérations pour éviter toute contravention à l'interdiction d'opérations. Cette situation survient souvent lorsque la demande de transfert est postée d'un endroit situé à l'extérieur de la ville dans laquelle est situé le bureau de l'agent des transferts de l'émetteur. Dans ce cas, le vendeur a été payé et demeure le porteur « inscrit » des titres alors que le souscripteur ou l'acquéreur ne peut inscrire les titres en son nom tant que l'interdiction d'opérations n'est pas levée.</p> <p>Il faudrait aussi permettre aux investisseurs d'inscrire les titres avant la date de clôture des registres pour une opération à venir concernant la société, en supposant que l'interdiction d'opérations n'empêche pas sa réalisation. Par exemple, le souscripteur ou l'acquéreur qui n'est pas en mesure d'inscrire les titres pourrait être forcé de revendiquer son droit auprès du vendeur dans le cas d'une division d'actions.</p> <p>L'intervenant fait aussi remarquer qu'auparavant, la législation en valeurs mobilières prévoyait un mécanisme permettant un transfert par voie d'affidavit du cessionnaire/courtier/propriétaire véritable; l'affidavit rempli et dûment signé permettait à l'agent des transferts de procéder</p>	<p>Aucun changement n'a été apporté à l'instruction générale en réponse à ce commentaire.</p> <p>Lorsqu'il y a une vente de bonne foi (c'est-à-dire, lorsque la propriété véritable passe de l'investisseur à un acquéreur subséquent) avant une interdiction d'opérations, mais que le transfert n'a pas été inscrit au moment de celle-ci, nous estimons qu'il est acceptable que l'agent des transferts procède à l'inscription du transfert.</p> <p>Nous ne considérerons pas que l'acte de l'agent des transferts qui traite une demande de transfert faite de bonne foi et non pour contourner les dispositions de la législation en valeurs mobilières est une opération visée concernée par l'interdiction, lorsqu'il y a une preuve suffisante (comme une déclaration sous serment) à l'appui de la conclusion selon laquelle l'opération visée a effectivement été réalisée avant la date à laquelle l'interdiction d'opérations a été prononcée. Toutefois, les titres faisant l'objet de la demande de transfert peuvent demeurer assujettis à l'interdiction d'opérations, selon les modalités de celle-ci.</p>

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
	<p>au transfert pendant une interdiction d'opérations.</p> <p>L'intervenant joint à son mémoire un exemplaire des formulaires permettant un tel transfert, à titre indicatif.</p>	
<p>Article 4.2 Contenu de la demande</p> <p>(Attentes selon lesquelles la demande devrait être déposée au moins deux semaines avant la date limite de dépôt)</p>	<p>Un intervenant s'inquiète du fait qu'une interdiction d'opérations générale prononcée par suite d'un manquement spécifique, sauf si l'émetteur demande par écrit une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants au moins deux semaines avant un manquement éventuel, ne donne lieu à une augmentation du fardeau administratif pour les émetteurs et les autorités en valeurs mobilières et à une désorganisation du marché en raison de l'incidence importante des interdictions d'opérations générales.</p> <p>Il estime que cet aspect du projet d'Instruction générale 12-203 aurait comme conséquence pour les émetteurs une augmentation considérable des coûts de traitement des demandes en vertu de l'instruction générale par rapport à la procédure actuelle décrite dans la <i>Policy 57-603</i> de la CVMO et dans l'Avis 57-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. À son avis, sous le régime actuel, une interdiction d'opérations générale ne serait prononcée que dans le cadre d'un manquement continu, après l'imposition d'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>L'intervenant précise qu'il ne croit pas qu'un émetteur sera nécessairement « en mesure de déterminer qu'il ne respectera pas une obligation spécifique au moins deux semaines avant</p>	<p>La procédure de demande décrite à la partie 4 du projet d'Instruction générale 12-203 est, de façon générale, semblable à la procédure actuelle décrite dans la <i>Policy 57-603</i> de la CVMO et dans l'Avis 57-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.</p> <p>À l'heure actuelle, la partie 3 de la <i>Policy 57-603</i> de la CVMO et l'Avis 57-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières prévoient notamment qu'un émetteur admissible devrait s'adresser à l'autorité principale dont il relève au moins deux semaines avant la date limite de dépôt et demander à être assujéti à une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants plutôt qu'à une interdiction d'opérations générale. Ils décrivent aussi les documents justificatifs à inclure dans la demande, y compris un affidavit indiquant les personnes devant être nommées dans l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>Par conséquent, nous ne croyons pas que la procédure de demande décrite dans le projet d'Instruction générale 12-203 représenterait un changement important par rapport à la pratique actuelle ou ferait en sorte que les interdictions d'opérations générales aient une incidence plus importante.</p> <p>En outre, le fait <i>a)</i> de prononcer une interdiction d'opérations</p>

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
	<p>la date limite ».</p> <p>D'après son expérience, il est parfois très difficile pour un émetteur de savoir, même quelques jours avant la date limite de dépôt, qu'un manquement aura lieu. Souvent, l'omission de faire le dépôt à temps est due à un problème soulevé à la dernière minute dans les états financiers ou autres documents d'information de l'émetteur, ou à des retards dans le processus de vérification. Pour résoudre ces problèmes, il faut faire appel à des tiers (notamment les vérificateurs et les conseillers juridiques de l'émetteur).</p> <p>Il estime que le régime prévu par le projet d'Instruction générale 12-203 pourrait amener l'émetteur à déposer des demandes « préventives » pour éviter de se voir imposer une interdiction d'opérations générale s'il croit qu'il ne pourra déposer les documents à temps. Ces demandes créeraient un fardeau administratif important pour les émetteurs et les autorités en valeurs mobilières.</p> <p>En particulier, le fait d'obliger les émetteurs à rédiger un plan détaillé de correction du manquement et à l'inclure dans la demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants deux semaines avant un manquement éventuel peut poser problème puisque durant cette période, la direction sera sans doute occupée à résoudre les questions en suspens, justement pour éviter un manquement.</p> <p>Les demandes « préventives » peuvent aussi contraindre les émetteurs à régler des questions difficiles en matière de communication de l'information, par exemple, celle de savoir</p>	<p>uniquement après un « manquement continu » ou b) de ne prononcer une interdiction d'opérations générale qu'après une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants n'est pas la pratique générale actuelle des ACVM. Les autorités en valeurs mobilières peuvent prononcer une interdiction d'opérations générale immédiatement après un manquement.</p> <p>Nous avons examiné le commentaire relatif aux situations dans lesquelles l'émetteur ne sera pas en mesure de déterminer s'il peut respecter une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite.</p> <p>Nous reconnaissons qu'il peut y avoir des situations dans lesquelles l'émetteur n'est pas en mesure, même s'il agit avec une diligence raisonnable, de déterminer s'il pourra respecter une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite. Nous avons donc modifié l'instruction générale en tenant compte de la réserve de l'intervenant.</p> <p>Nous estimons toutefois que dans la plupart des cas, l'émetteur qui agit avec une diligence raisonnable devrait être en mesure de le déterminer au moins deux semaines avant la date limite.</p> <p>Lors de l'évaluation des demandes présentées en vertu de l'instruction générale, les autorités de réglementation canadiennes tiendront compte de tous les faits et circonstances pertinents. Si l'émetteur en vient à la conclusion qu'il ne peut le déterminer, malgré sa diligence raisonnable, au moins deux semaines avant la date limite, il devrait expliquer brièvement dans sa demande les raisons pour lesquelles il la dépose</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>si une telle demande constitue un fait important qui nécessite la publication d'un communiqué. Ce communiqué pourrait être prématuré si la demande est déposée par excès de prudence, mais pourrait donner lieu à une activité boursière accrue et avoir un effet significatif sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur dans l'attente d'un manquement qui ne se produit pas.</p> <p>À la lumière de ces réserves sur l'obligation de déposer une demande deux semaines à l'avance, l'intervenant suggère d'apporter les changements suivants au projet d'Instruction générale 12-203 :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les émetteurs devraient être tenus d'aviser les autorités de réglementation et de publier une annonce du manquement dès que la direction pense raisonnablement qu'elle ne pourra respecter une date limite de dépôt, mais en aucun cas plus tard que la date limite du dépôt;</li> <li>• lorsqu'un manquement spécifique est commis, une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants devrait généralement être prononcée pour une période de deux semaines, après quoi elle serait automatiquement convertie en interdiction d'opérations générale, sauf si l'émetteur dépose une demande de maintien de l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants;</li> <li>• la demande de maintien de l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants renfermerait les mêmes renseignements que ceux proposés actuellement dans le projet d'Instruction générale 12-203 pour les demandes</li> </ul>	<p>tardivement.</p>

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
	<p>d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.</p> <p>L'intervenant estime que le fait d'accorder un court délai à l'émetteur pour préparer la demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants et le plan de correction, entre le moment où survient le manquement et celui où une interdiction d'opérations générale est prononcée, constitue un bon équilibre entre deux objectifs contradictoires : maintenir la liquidité et empêcher les opérations sur les titres de l'émetteur en l'absence d'information suffisante sur le marché secondaire.</p>	
<p>Partie 6 – Incidence d'une interdiction d'opérations prononcée par une autorité en valeurs mobilières d'un territoire sur les opérations dans un autre territoire</p> <p>(Interaction avec les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) de SRM)</p>	<p>L'intervenant (SRM) explique son rôle de fournisseur de services de réglementation, notamment l'administration et l'application des règles de négociation sur les marchés qu'elle régleme.</p> <p>L'intervenant fait remarquer que selon ses règles de négociation, si une autorité en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opérations générale, aucun ordre d'achat ou de vente visant un titre ne peut être exécuté sur un marché ou un marché hors cote régi par ces règles. Les règles de négociation ne connaissent toutefois pas le concept d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants et SRM n'imposerait pas une interruption réglementaire dans le cadre d'une telle interdiction d'opérations.</p> <p>Il fait également remarquer que, selon ses règles, tout ordre saisi sur un marché doit comprendre une désignation selon laquelle l'ordre a été saisi pour le compte d'un initié. Toutefois, SRM n'a pas la capacité de distinguer les</p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour le commentaire et estimons qu'il fournit un résumé utile du fonctionnement de ses règles de négociation et de l'interaction de ces règles avec le régime d'interdiction d'opérations décrit dans l'Instruction générale 12-203.</p> <p>Nous avons revu la partie 6 du projet d'Instruction générale 12-203 en collaboration avec SRM afin de faire la lumière sur certains aspects qui, selon elle, n'étaient pas suffisamment clairs. Le personnel des ACVM poursuivra sa collaboration avec SRM pour régler les autres questions qui pourraient se présenter.</p>

	<b>Résumé du commentaire</b>	<b>Réponse des ACVM</b>
	<p>opérations effectuées par des initiés nommés dans l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants des opérations effectuées par des initiés en général.</p> <p>SRM s'inquiète du fait que le texte actuel de la partie 6 puisse fournir une description trompeuse de l'incidence d'une interdiction d'opérations sur la capacité d'effectuer des opérations visées sur un titre inscrit ou coté sur un marché régi par ses règles de négociation. SRM suggère d'apporter des précisions pour clarifier que certains participants au marché peuvent être assujettis à des restrictions imposées par des organismes d'autoréglementation, y compris une bourse dont ils sont membres ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dont ils sont utilisateurs.</p> <p>SRM explique également comment elle procède pour imposer une interruption réglementaire par suite d'une interdiction d'opérations générale. Si une autorité en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opérations à l'égard d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché, SRM impose une interruption réglementaire de la négociation de ces titres sur tous les marchés pour lesquels elle agit à titre de fournisseur de services de réglementation. Cette mesure est prise que l'autorité qui a prononcé l'interdiction d'opérations soit l'autorité principale de l'émetteur ou non. Lorsqu'une interruption réglementaire a été imposée, aucune personne assujettie aux RUIM ne peut effectuer d'opérations visées sur ces titres sur un marché, un marché hors cote ou un marché organisé réglementé étranger.</p> <p>Même si l'autorité principale ou une autre autorité en valeurs</p>	

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
	<p>mobilières lève l'interdiction d'opérations qu'elle a prononcée, l'interruption réglementaire imposée par SRM sur tous les marchés pour lesquels elle agit à titre de fournisseur de services de réglementation reste en vigueur jusqu'à ce que toutes les interdictions d'opérations prononcées soient levées.</p> <p>SRM fait remarquer que la partie 6 de l'instruction générale constitue essentiellement un avertissement « modéré » lors de l'exécution d'une opération visée hors marché ou sur un marché organisé réglementé étranger sur un titre qui est assujéti à une interdiction d'opérations. SRM souhaite mettre l'accent sur le fait que ses règles de négociation empêchent de telles opérations dans de nombreux cas et craint que la mise en garde dans cette partie de l'instruction générale ne puisse être interprétée comme une « dérogation » aux interdictions prévues par ses règles de négociation.</p>	
Formulaire type de consentement Annexe C	<p>Un intervenant constate que le point 9 du projet de formulaire type de consentement empêcherait les personnes d'effectuer des opérations visées sur les titres de l'émetteur, de souscrire ou d'acquérir ces titres pendant une période s'étendant deux jours ouvrables après la réception de tous les documents que l'émetteur est tenu de déposer ou jusqu'à ce que l'autorité principale rende toute autre ordonnance.</p> <p>L'intervenant suppose que l'objectif de cette disposition est de donner suffisamment de temps aux participants aux marchés des capitaux pour examiner la nouvelle information importante qui peut être présentée dans les documents déposés pour remédier à un manquement avant que des opérations par</p>	<p>Dans certains territoires, l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants actuelle interdit généralement toutes les opérations visées sur les titres de l'émetteur ainsi que l'acquisition et la souscription de titres pendant une période s'étendant deux jours ouvrables après la réception de tous les documents que l'émetteur est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières.</p> <p>La mention de la période de « deux jours ouvrables » au point 9 du formulaire type de consentement a été ajoutée aux fins d'uniformité avec cette interdiction.</p> <p>Nous sommes généralement d'accord avec l'intervenant quant à l'objectif de la disposition et à l'analyse appropriée pour</p>

	Résumé du commentaire	Réponse des ACVM
	<p>des initiés puissent être autorisées, et y réagir.</p> <p>L'intervenant reconnaît le bien-fondé de cet objectif mais il estime que la disposition est beaucoup trop restrictive et qu'elle est incompatible avec les principes prévus dans l'Instruction générale 51-201, <i>Lignes directrices en matière de communication de l'information</i>, laquelle encourage les émetteurs à adopter une méthode au cas par cas pour établir le moment où l'information importante peut être considérée comme ayant été « communiquée au public ».</p> <p>En cas de levée d'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants, toute nouvelle information importante sera déposée sur SEDAR et les participants aux marchés des capitaux auront été mis au courant de sa publication imminente par le biais des mises à jour publiées par l'émetteur toutes les deux semaines. Dans ces circonstances, lorsque l'information est communiquée publiquement à un marché prêt et en attente, et compte tenu de la rapidité actuelle de la transmission par des moyens électroniques, une période d'attente de deux jours ouvrables n'est pas nécessaire, sans compter qu'elle est injustement restrictive pour les personnes qui n'ont aucun lien avec le manquement visé ni connaissance d'information importante non communiquée.</p>	<p>établir le moment où l'information importante peut être considérée comme ayant été « communiquée au public ».</p> <p>Dans le cadre de la stratégie de mise en œuvre, le personnel des ACVM a l'intention de revoir l'interdiction d'opérations et l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants actuelles pour déterminer s'il serait possible de les harmoniser davantage. Si nous les modifions, nous accepterons d'apporter les changements correspondants au formulaire de consentement.</p> <p>Nous tiendrons également compte des demandes de modification de la formulation au cas par cas lorsque l'émetteur est en mesure de démontrer qu'il est raisonnable de considérer que l'information a été communiquée au public dans un plus court délai.</p>

**INSTRUCTION GÉNÉRALE 12-203 RELATIVE AUX INTERDICTIONS D'OPÉRATIONS PRONONCÉES POUR MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE**

**PARTIE 1 INTRODUCTION**

**1.1. Objet**

La présente instruction générale donne des indications aux émetteurs, aux investisseurs et aux autres participants au marché sur la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») réagissent généralement à certains types de manquements importants des émetteurs assujettis aux obligations d'information continue (désignés, dans la présente instruction générale, comme des « manquements spécifiques »).

La présente instruction générale donne des réponses aux questions suivantes :

1. Dans quelles circonstances une autorité en valeurs mobilières membre des ACVM (un « membre des ACVM ») réagit-elle à un manquement spécifique en prononçant une interdiction d'opérations? Qu'entendons-nous par « interdiction d'opérations»? Pourquoi prononcer de telles interdictions?

2. Dans quelles circonstances un membre des ACVM réagit-il à un manquement spécifique en prononçant une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants? Qu'entendons-nous par « interdiction d'opérations limitée aux dirigeants»? Pourquoi prononcer de telles interdictions?

3. Lorsqu'un membre des ACVM prononce une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants, quelles autres mesures prenons-nous généralement dans ces circonstances? Qu'attendons-nous des émetteurs assujettis en défaut dans ces circonstances?

Les indications fournies ici sont générales. Chaque membre des ACVM décide au cas par cas, après avoir pris en compte tous les faits et éléments pertinents, de la façon dont il convient de réagir à un manquement spécifique, notamment s'il y a lieu de prononcer une interdiction d'opérations générale ou limitée aux dirigeants.

**1.2. Portée**

*a) Champ d'application*

La présente instruction générale décrit la façon dont les membres des ACVM réagissent généralement à un manquement spécifique de l'émetteur assujetti. L'expression « manquement spécifique » est définie à la partie 2 de la présente instruction générale et s'entend des manquements dont la liste harmonisée figure dans l'Avis 51-322, *Manquements des émetteurs assujettis* des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (l'« Avis 51-322 ») et qui correspondent aux circonstances dans lesquelles l'émetteur assujetti est généralement indiqué sur la liste d'émetteurs assujettis en défaut en vertu de la législation en valeurs mobilières du territoire concerné.

La définition de « manquement spécifique » n'inclut pas certains manquements énoncés dans l'Avis 51-322, notamment l'omission de déposer une déclaration de changement important, les rapports techniques ou les autres rapports prévus par le *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* (le « Règlement 43-101 ») ou le *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières* (le « Règlement 51-101 »).

Nous avons exclu ces éléments de la définition puisqu'il ne s'agit généralement pas d'information périodique et que, dans certains cas, il n'est pas certain que l'émetteur ait une obligation de dépôt. Tout membre des ACVM peut cependant appliquer la présente

instruction générale à l'émetteur assujéti qui a manqué à une obligation d'information continue qui n'est pas visée par la définition de manquement spécifique.

Dans le même ordre d'idées, tout membre des ACVM peut appliquer la présente instruction générale lorsque l'émetteur assujéti dépose les documents prévus mais que ceux-ci présentent des lacunes. Des exemples de lacunes figurent à la rubrique 2 de l'Avis 51-322.

*b) Principes de la concertation*

Lorsqu'il établit la façon dont il convient de réagir à un manquement spécifique, le membre des ACVM applique généralement les principes de la concertation. C'est généralement l'autorité principale de l'émetteur qui prononce l'interdiction d'opérations. La désignation de l'autorité principale repose généralement sur les principes énoncés à la partie 3 de l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« Instruction générale 11-203 »), ce qui signifie qu'il s'agit généralement de l'autorité du territoire où est situé le siège de l'émetteur assujéti.

L'émetteur qui souhaite demander une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants en vertu de la présente instruction générale doit le faire auprès de son autorité principale et faire parvenir un exemplaire de la demande aux autorités autres que l'autorité principale dans chacun des autres territoires où il est émetteur assujéti. L'autorité principale de l'émetteur décide s'il convient de prononcer une interdiction d'opérations générale ou une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants, auquel cas elle fixe la portée de l'interdiction. Les autorités autres que l'autorité principale rendent généralement la même décision que l'autorité principale sur ces questions. Chaque autorité peut toutefois imposer une interdiction d'opérations générale si elle le juge opportun.

*c) Les interdictions d'opérations limitées aux dirigeants prononcées aux termes de la présente instruction générale ne constituent ni des « amendes » ni des « sanctions » infligées pour manquement aux obligations d'information.*

Les membres des ACVM considèrent que les interdictions d'opérations limitées aux dirigeants prononcées aux termes de la présente instruction générale ne constituent ni des amendes ni des sanctions infligées pour manquement aux obligations d'information prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières. Elles ne sont pas des mesures d'application de la loi et ne signifient pas qu'une faute ou un acte répréhensible a été commis par les personnes physiques qu'elles désignent. Par exemple, le conseil d'administration de l'émetteur en défaut pourrait demander à une personne physique d'agir à titre de dirigeant ou d'administrateur pour aider l'émetteur à remédier à son manquement. La personne physique pourrait n'avoir aucun lien antérieur avec l'émetteur. Le fait que l'autorité principale puisse nommer cette personne par la suite dans une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants ne signifie pas qu'elle a part au manquement, lequel est survenu avant qu'elle entre au service de l'émetteur.

Les émetteurs sont toutefois tenus de communiquer les interdictions d'opérations limitées aux dirigeants prononcées aux termes de la présente instruction générale conformément aux obligations d'information suivantes :

- la rubrique 16.2 de l'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus*;
- la rubrique 16 de l'Annexe 44-101A1, *Prospectus simplifié*;
- le paragraphe 1 de la rubrique 10.2 de l'Annexe 51-102A2, *Notice annuelle*;
- la rubrique 7.2 de l'Annexe 51-102A5, *Circulaire de sollicitation de procurations*.

L'émetteur qui est tenu d'inclure de l'information sur une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants dans un document rendu public peut la compléter par d'autres renseignements en expliquant les circonstances.

*d) Les autorités en valeurs mobilières peuvent envisager d'autres mesures, y compris des mesures d'application de la loi*

Lorsque l'émetteur assujéti manque à une obligation d'information continue, les membres des ACVM peuvent aussi prendre des mesures d'application de la loi contre lui, ses administrateurs et ses dirigeants ou toute autre partie responsable. La présente instruction générale ne limite aucunement ce pouvoir discrétionnaire des membres des ACVM.

## **PARTIE 2 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION**

Dans la présente instruction générale, on entend par :

« annonce du manquement » : le communiqué et le rapport visés à l'article 4.3 de la présente instruction générale;

« autorité principale » : l'autorité principale d'un émetteur, déterminée conformément à la partie 3 de l'Instruction générale 11-203 ;

« interdiction d'opérations » : l'ordonnance prononcée en vertu des dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières énoncées à l'Annexe A, qui interdit aux personnes qui y sont nommées d'effectuer directement ou indirectement des opérations visées sur les titres de l'émetteur assujéti pendant la période qui y est précisée;

« interdiction d'opérations limitée aux dirigeants » : l'interdiction d'opérations prononcée aux termes de la présente instruction générale qui interdit aux personnes suivantes d'effectuer directement ou indirectement des opérations visées sur les titres de l'émetteur assujéti :

- a) le chef de la direction de l'émetteur assujéti,
- b) le chef des finances de l'émetteur assujéti;
- c) au gré de l'autorité principale, les membres du conseil d'administration de l'émetteur assujéti ou d'autres personnes qui avaient ou ont pu avoir accès directement ou indirectement à de l'information concernant un fait ou un changement important relatif à l'émetteur assujéti qui n'a pas été rendue publique;
- d) dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'a pas de chef de la direction, de chef des finances ni d'administrateurs, les personnes physiques qui exercent des fonctions analogues;

« lignes directrices sur l'information de remplacement » : les lignes directrices relatives à l'annonce du manquement et au rapport sur la situation énoncées à la partie 4 de la présente instruction générale;

« manquement spécifique » : le manquement d'un émetteur assujéti à une obligation spécifique;

« obligation spécifique » : l'obligation de déposer, dans le délai prévu par la législation en valeurs mobilières, l'un ou l'autre des documents suivants :

- a) les états financiers annuels;
- b) les états financiers intermédiaires;
- c) le rapport de gestion annuel ou intermédiaire ou le rapport annuel ou intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds;
- d) la notice annuelle;
- e) les attestations prévues par le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs*;

« rapport sur la situation » : le communiqué visé à l'article 4.4 de la présente instruction générale.

Dans certains territoires, les membres des ACVM peuvent prononcer des interdictions d'opérations et des interdictions d'opérations limitées aux dirigeants qui interdisent à la fois les opérations sur les titres de l'émetteur assujetti et les acquisitions de ces titres. Toute mention, dans la présente instruction générale, d'une « opération visée » renvoie à une opération sur les titres d'un émetteur assujetti ou à l'acquisition de ces titres.

Au Québec, l'expression « opération visée » n'est pas définie dans la *Loi sur les valeurs mobilières*. La présente instruction générale concerne les opérations sur valeurs qui peuvent être visées par une interdiction prononcée en vertu du troisième alinéa de l'article 265 de cette loi.

### **PARTIE 3 MESURES PRISES PAR LES AUTORITÉS EN VALEURS MOBILIÈRES PAR SUITE D'UN MANQUEMENT SPÉCIFIQUE**

#### **3.1. Interdiction d'opérations générale ou limitée aux dirigeants**

Dans les territoires où l'émetteur est émetteur assujetti, les membres des ACVM réagissent à un manquement spécifique de sa part en l'indiquant sur la liste d'émetteurs assujettis en défaut. Pour plus de renseignements concernant les listes d'émetteurs assujettis en défaut des ACVM, veuillez consulter l'Avis 51-322.

Les membres des ACVM prennent alors généralement l'une des mesures suivantes :

- L'autorité principale de l'émetteur prononce une interdiction d'opérations.
- L'autorité principale prononce une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants si l'émetteur en fait la demande aux termes de la partie 4 et démontre qu'il peut se conformer à la présente instruction générale.

L'autorité principale de l'émetteur détermine s'il convient de prononcer une interdiction d'opérations (notamment une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants) après avoir pris en considération les principes, facteurs et critères décrits à la partie 4 de la présente instruction générale ainsi que les autres faits et circonstances qu'elle juge pertinents. Si elle décide qu'une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants est appropriée, elle décide également si elle s'applique au conseil d'administration de l'émetteur ou à d'autres personnes.

Si l'autorité principale de l'émetteur prononce une interdiction d'opérations, les autorités autres que l'autorité principale prononcent généralement une interdiction semblable dans les autres territoires où l'émetteur est émetteur assujetti pour s'assurer qu'elle s'y applique. Si elle prononce une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants, les autorités autres que l'autorité principale prononcent généralement une interdiction semblable dans les autres territoires où l'émetteur est émetteur assujetti à l'égard des personnes nommées dans l'interdiction qui résident dans ces territoires.

Les membres des ACVM n'accordent généralement pas de dispense reportant la date limite de dépôt des documents d'information continue pour éviter à l'émetteur assujetti d'être en défaut. Les dates limites relatives aux obligations spécifiques sont, de l'avis des ACVM, raisonnables et appropriées et devraient s'appliquer uniformément aux émetteurs assujettis. Bien que nous soyons conscients que des émetteurs peuvent parfois éprouver des difficultés à respecter ces délais en raison de circonstances indépendantes de leur volonté, nous ne jugeons pas opportun de les modifier simplement pour leur éviter d'être en défaut. Les membres des ACVM tiennent compte de la situation de l'émetteur pour déterminer s'il convient de prendre des mesures en cas de manquement.

Si l'émetteur assujetti en défaut est insolvable et fait l'objet d'une suspension des procédures ou d'une ordonnance semblable en vertu de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers*, L.R.C., 1985, ch. C-36, dans sa version modifiée, de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C., 1985, ch. B-3, dans sa version modifiée, ou d'une loi semblable, les

membres des ACVM l'indiquent généralement sur la liste d'émetteurs assujettis en défaut mais ne prennent aucune autre mesure tant que la suspension n'est pas levée, à la condition que l'émetteur respecte les lignes directrices sur l'information de remplacement. Si cela n'est pas le cas, ou si l'on prévoit que le manquement se poursuivra pendant une période prolongée, les membres des ACVM décideront, après avoir pris en compte tous les facteurs et faits pertinents, s'il est justifié de prendre une autre mesure.

### **3.2. Pourquoi prononcer des interdictions d'opérations par suite d'un manquement spécifique?**

Par le passé, lorsque l'émetteur assujetti ne respectait pas une obligation spécifique, comme celle de déposer des états financiers annuels vérifiés, les membres des ACVM prononçaient généralement une interdiction d'opérations.

Ils prenaient cette mesure pour les motifs suivants :

- En l'absence de documents d'information continue adéquats, les marchés pouvaient ne pas avoir suffisamment d'information pour prendre des décisions éclairées en matière de placement dans les titres de l'émetteur.
- L'intégrité et l'équité des marchés financiers ou la confiance dans leur intégrité et leur équité pouvaient être compromises si l'on permettait les opérations visées sur les titres de l'émetteur assujetti durant la période du manquement (pendant laquelle il est hautement probable que certaines personnes peuvent obtenir de l'information qui aurait été normalement présentée dans les documents d'information continue que l'émetteur assujetti a omis de déposer).

Nous reconnaissons qu'une interdiction d'opérations peut constituer un fardeau pour les émetteurs et les investisseurs pour les motifs suivants :

- pendant l'interdiction d'opérations, les porteurs ne peuvent vendre leurs titres et les investisseurs éventuels ne peuvent en souscrire ni en acquérir;
- pendant l'interdiction d'opérations, les émetteurs ne peuvent généralement pas trouver de financement.

Néanmoins, lorsque l'émetteur assujetti a manqué à une obligation spécifique, la protection des investisseurs est généralement notre principale préoccupation. Les porteurs et les investisseurs éventuels devraient pouvoir prendre une décision éclairée en matière d'investissement dans les titres de l'émetteur assujetti en défaut.

Les interdictions d'opérations prononcées par suite d'un manquement spécifique ont un effet positif notable sur la conformité en général. La perspective d'une interdiction d'opérations encourage fortement la direction de l'émetteur assujetti à faire en sorte que celui-ci ne soit pas en défaut. De même, les interdictions d'opérations prononcées une fois que l'émetteur est en défaut incitent la direction à corriger le manquement rapidement.

Enfin, une interdiction d'opérations représente une réponse rapide et publique des membres des ACVM à tout manquement important d'un émetteur assujetti à ses obligations d'information continue. Elle envoie un message clair aux émetteurs et aux investisseurs : le respect des délais est important et la non-conformité a de sérieuses conséquences, ce qui contribue à préserver l'intégrité et l'équité des marchés.

## **PARTIE 4 DEMANDE D'INTERDICTION D'OPÉRATIONS LIMITÉE AUX DIRIGEANTS À LA PLACE D'UNE INTERDICTION D'OPÉRATIONS GÉNÉRALE**

### **4.1. Critères d'admissibilité**

L'interdiction d'opérations constitue une réaction appropriée à un manquement spécifique qui n'est pas susceptible d'être corrigé dans un délai relativement court, lorsqu'il est probable que les circonstances qui l'ont provoqué se maintiendront. C'est notamment le

cas lorsque l'émetteur n'a plus d'activité, qu'il est insolvable ou qu'il a perdu la majorité de ses administrateurs.

Si les documents manquants doivent être déposés dans un délai relativement bref et que le manquement n'est pas susceptible de se répéter, une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants peut constituer une mesure appropriée.

Les émetteurs qui respectent tous les critères suivants peuvent généralement obtenir une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants :

- Les documents manquants seront déposés dès qu'ils seront prêts et dans un délai raisonnable. Dans la plupart des cas, nous nous attendons à les recevoir dans un délai de deux mois. Dans les situations que l'autorité principale juge exceptionnelles, nous pouvons toutefois accorder à un émetteur un délai plus long pour remédier au manquement.
- L'émetteur génère des produits d'exploitation dans le cadre de son activité principale ou, s'il est en phase de démarrage, il travaille activement à l'élaboration de ses produits et à la mise en valeur de ses terrains.
- L'émetteur dispose des ressources financières et humaines nécessaires, notamment un nombre raisonnable d'administrateurs et de dirigeants en poste, pour remédier au manquement rapidement et efficacement et satisfaire à l'ensemble des autres obligations d'information continue (à l'exception des obligations ayant à voir avec le manquement spécifique) pendant la durée du manquement.
- Les titres de l'émetteur sont inscrits à la cote d'une bourse canadienne et il existe un marché actif et liquide pour ceux-ci. Les émetteurs dont les titres sont très peu négociés ne seront généralement pas admissibles à une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.
- L'émetteur ne figure sur la liste d'émetteurs assujettis en défaut d'aucun membre des ACVM pour d'autre motif que le non-respect de l'obligation spécifique (et de toute autre obligation qui peut raisonnablement y être rattachée).

#### **4.2. Contenu de la demande**

L'émetteur qui respecte les critères d'admissibilité susmentionnés devrait communiquer avec son autorité principale au moins deux semaines avant la date limite de dépôt des documents exigés et lui demander par écrit de prononcer une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants à la place d'une interdiction d'opérations générale.

Nous reconnaissons qu'il peut y avoir des situations dans lesquelles l'émetteur n'est pas en mesure, bien qu'il agisse avec une diligence raisonnable, de déterminer s'il pourra respecter une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite. Nous estimons toutefois que dans la plupart des cas, l'émetteur qui agit avec une diligence raisonnable devrait être en mesure de le déterminer au moins deux semaines avant cette date.

Si l'émetteur, agissant avec une diligence raisonnable, n'est pas en mesure de déterminer s'il pourra respecter une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite, il devrait expliquer brièvement dans sa demande les raisons pour lesquelles il la dépose tardivement.

Dans sa demande, l'émetteur devrait :

- préciser le manquement spécifique, ses motifs et la durée prévue;
- expliquer en quoi il respecte chacun des critères d'admissibilité décrits ci-dessus;
- présenter un plan détaillé de correction du manquement qui prévoit notamment un échéancier réaliste;

- inclure le consentement signé du chef de la direction et du chef des finances (ou l'équivalent) à une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants (se reporter à l'Annexe C);
- inclure un exemplaire de l'annonce du manquement ou du projet d'annonce (se reporter à l'article 4.3);
- confirmer qu'il respectera les lignes directrices sur l'information de remplacement énoncées aux articles 4.3 et 4.4 de la présente instruction générale;
- joindre un exemplaire de l'engagement visé à l'article 4.7 de la présente instruction générale;
- décrire brièvement ses politiques en matière de périodes d'interdiction totale des opérations et ses autres politiques et procédures en matière d'opérations d'initiés.

L'émetteur devrait transmettre un exemplaire de sa demande à l'autorité en valeurs mobilières de tous les territoires où il est émetteur assujetti.

Nous tenons compte des antécédents de l'émetteur en matière de conformité aux obligations d'information continue lorsque nous étudions sa demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.

#### **4.3. Lignes directrices sur l'information de remplacement – Annonce du manquement**

Le fait que l'émetteur assujetti anticipe qu'il ne respectera pas une obligation spécifique ou constate, après coup, qu'il ne l'a pas respectée constitue souvent un changement important qu'il devrait communiquer au marché sans délai au moyen d'un communiqué et d'une déclaration de changement important, conformément à la partie 7 du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »). Pour établir si le manquement à une obligation spécifique constitue un changement important, l'émetteur devrait tenir compte à la fois des circonstances qui l'entourent et du manquement en tant que tel.

Si les circonstances ou le manquement ne constituent pas un changement important, l'émetteur devrait tout de même évaluer si les circonstances comportent de l'information importante qui devrait être communiquée sans délai au marché par voie de communiqué.

Les autorités en valeurs mobilières n'exercent généralement leur pouvoir discrétionnaire de prononcer une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants que si l'émetteur publie et dépose une annonce du manquement renfermant l'information indiquée ci-après. Si le manquement comporte un changement important, la déclaration de changement important peut comprendre cette information, auquel cas une annonce du manquement distincte n'est pas nécessaire. L'annonce du manquement devrait être autorisée par le chef de la direction ou le chef des finances (ou l'équivalent) de l'émetteur assujetti, approuvée par le conseil d'administration ou le comité de vérification et déposée auprès des membres des ACVM au moyen de SEDAR de la même façon que le communiqué et la déclaration de changement important visés à la partie 7 du Règlement 51-102. L'émetteur est généralement en mesure de déterminer qu'il ne respectera pas une obligation spécifique au moins deux semaines avant la date limite. Il devrait publier l'annonce du manquement dès qu'il fait ce constat.

L'annonce du manquement devrait :

- i)* préciser l'obligation spécifique applicable ainsi que le manquement (prévu);
- ii)* énoncer en détail les motifs du manquement (prévu);
- iii)* indiquer les mesures que l'émetteur assujetti prend pour remédier au manquement, notamment la date à laquelle il prévoit y remédier;

*iv)* confirmer que l'émetteur assujetti entend respecter les lignes directrices sur l'information de remplacement tant qu'il sera considéré comme étant en défaut d'une obligation spécifique;

*v)* donner des précisions sur toute procédure d'insolvabilité dont l'émetteur assujetti fait l'objet, y compris la nature de l'information qu'il doit communiquer à ses créanciers et le moment où il doit le faire, et confirmer qu'il entend déposer auprès des membres des ACVM, au cours de la période du manquement, l'information qu'il communique aux créanciers au moment où elle leur est communiquée et de la même façon que s'il déposait une déclaration de changement important en vertu de la partie 7 du Règlement 51-102;

*vi)* sous réserve de l'article 4.5 de la présente instruction générale, communiquer toute autre information importante sur les affaires de l'émetteur assujetti qui n'a pas été rendue publique.

Une annonce du manquement n'est pas nécessaire si l'émetteur est en défaut d'une obligation spécifique antérieure, qu'il a respecté les dispositions de l'article 4.3 à cet égard et qu'il se conforme aux dispositions de l'article 4.4 concernant les rapports sur la situation.

#### **4.4. Lignes directrices sur l'information de remplacement – Rapports sur la situation**

Après l'annonce du manquement et pendant l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants, les autorités en valeurs mobilières exercent généralement leur pouvoir discrétionnaire de prononcer une interdiction d'opérations générale, à moins que l'émetteur assujetti en défaut ne publie toutes les deux semaines un rapport sur la situation, sous la forme d'un communiqué contenant l'information suivante :

*i)* les changements importants à l'information figurant dans l'annonce du manquement ou dans les rapports sur la situation postérieurs, y compris la description de toutes les mesures prises pour remédier au manquement et l'état des enquêtes sur les circonstances qui peuvent avoir donné lieu au manquement;

*ii)* des précisions sur tout manquement de l'émetteur assujetti à ses déclarations concernant le respect des lignes directrices sur l'information de remplacement;

*iii)* l'information concernant tout manquement spécifique (prévu) postérieur au manquement dont il est question dans l'annonce du manquement;

*iv)* sous réserve de l'article 4.5 de la présente instruction générale, toute autre information importante concernant les affaires de l'émetteur assujetti qui n'a pas été rendue publique.

Le rapport sur la situation devrait indiquer, le cas échéant, qu'il n'y a aucun changement à déclarer aux termes des paragraphes *i* à *iv*.

Afin que le marché demeure informé des faits nouveaux qui surviennent pendant la durée du manquement, l'émetteur devrait publier toutes les deux semaines des rapports sur la situation suivant l'annonce du manquement. Si un membre des ACVM prononce une interdiction d'opérations générale contre l'émetteur, ces rapports ne sont plus nécessaires.

Chaque rapport sur la situation devrait être établi, autorisé, déposé et communiqué au marché de la façon prévue à l'article 4.3 pour l'annonce du manquement.

#### **4.5. Information importante confidentielle**

Les lignes directrices sur l'information de remplacement énoncées dans la présente instruction générale complètent les obligations en matière de déclaration de changement important du Règlement 51-102 et devraient recevoir une interprétation semblable. Comme dans le cas des procédures prévues par le Règlement 51-102, l'émetteur peut omettre de l'information importante confidentielle de l'annonce du manquement ou des rapports sur la

situation s'il est d'avis que sa publication serait indûment préjudiciable à ses intérêts et que cet avis a été formé de façon raisonnable.

#### **4.6. Conformité aux autres obligations d'information continue**

L'information de remplacement décrite aux articles 4.3 et 4.4 de la présente instruction générale complète le dossier d'information de l'émetteur au cours de la période du manquement. Elle ne remplace pas l'information continue exigée par la législation canadienne en valeurs mobilières.

L'émetteur assujéti qui est en défaut d'une obligation spécifique doit continuer de se conformer à l'ensemble des autres obligations d'information continue applicables, à l'exception de celles qui peuvent raisonnablement être rattachées à l'obligation spécifique en question. Par exemple, l'émetteur qui n'a pas déposé ses états financiers à temps ne sera pas non plus en mesure de respecter l'obligation de déposer le rapport de gestion conformément au Règlement 51-102. Le non-respect de l'obligation de déposer des états financiers vérifiés conformément à la partie 4 du Règlement 51-102 ne saurait toutefois le dispenser des autres obligations prévues par ce règlement, comme l'obligation de déposer une notice annuelle ou des déclarations de changement important conformément aux parties 6 et 7.

#### **4.7. Engagement de l'émetteur à cesser certaines opérations visées**

L'émetteur assujéti devrait joindre à la demande un engagement à ne pas, directement ou indirectement, émettre de titres à un initié à son égard ou à un employé ni acquérir de titres auprès de ces personnes, sauf conformément aux ententes ayant force obligatoire en vigueur à la date du manquement à l'obligation d'information continue, tant qu'il est en défaut de l'obligation spécifique. L'émetteur devrait adresser l'engagement à l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire où il est émetteur assujéti.

#### **4.8. Information sur les émetteurs assujétis en défaut faisant l'objet de procédures d'insolvabilité**

Comme nous l'expliquons à l'article 3.1, si l'émetteur assujéti en défaut est insolvable et sous la protection du tribunal, les ACVM l'indiquent généralement sur la liste mais ne prennent aucune autre mesure tant que la suspension n'est pas levée, à la condition qu'il respecte les lignes directrices sur l'information de remplacement.

Si un émetteur assujéti en défaut fait l'objet de procédures d'insolvabilité mais ne bénéficie pas de la protection du tribunal, nous étudions sa demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants dans les cas suivants :

- a) l'émetteur demeure propriétaire de ses actifs;
- b) les administrateurs et dirigeants de l'émetteur continuent de gérer ses affaires;
- c) l'émetteur prend les mesures suivantes :
  - i) il dépose une annonce du manquement;
  - ii) il dépose des rapports sur la situation;
  - iii) il dépose un rapport contenant l'information communiquée à ses créanciers :
    - au moment où l'information est communiquée;
    - de la même façon que la déclaration de changement important prévue à la partie 7 du Règlement 51-102;
  - iv) il se conforme à la présente instruction générale.

L'émetteur qui choisit de déposer l'information communiquée aux créanciers avec une déclaration de changement important doit, aux fins du dépôt au moyen de SEDAR, inclure cette information dans le même document électronique que la déclaration.

#### **4.9. Information financière contenue dans les annonces du manquement et les rapports sur la situation**

Sauf dans certains cas d'insolvabilité, l'information financière non vérifiée communiquée au marché devrait être tirée directement d'états financiers établis et présentés conformément aux principes comptables généralement reconnus. Dans les annonces du manquement et les rapports sur la situation, cette information devrait être accompagnée d'une mise en garde indiquant qu'elle a été établie par la direction de l'émetteur assujetti en défaut et n'a pas été vérifiée.

#### **4.10. Annonce de la correction d'un manquement**

Lorsqu'il a remédié au manquement spécifique, l'émetteur assujetti devrait communiquer cette information au marché de la façon prévue dans la présente instruction générale pour une annonce du manquement.

### **PARTIE 5 OPÉRATIONS VISÉES EFFECTUÉES PAR LES DIRIGEANTS ET D'AUTRES INITIÉS AU COURS DE LA PÉRIODE DU MANQUEMENT**

Les émetteurs qui manquent à une obligation spécifique devraient surveiller étroitement et restreindre de façon générale les opérations visées effectuées par les dirigeants et d'autres initiés en raison du risque accru que ces personnes aient accès à de l'information importante inconnue du public. Cette information peut comprendre des renseignements qui auraient été inclus dans le document d'information continue qui fait l'objet du manquement, des renseignements concernant toute enquête sur les événements qui pourraient avoir entraîné le manquement ainsi que des renseignements sur l'état des mesures correctives.

Nous rappelons à la direction et aux autres initiés d'étudier attentivement les interdictions d'opérations d'initiés prévues par la législation en valeurs mobilières avant d'effectuer une opération visée sur des titres de l'émetteur en défaut.

*L'Instruction générale 51-201, Lignes directrices en matière de communication de l'information* énonce des pratiques exemplaires claires que les émetteurs sont invités à suivre pour communiquer l'information et en limiter la diffusion. Les ACVM y donnent une interprétation de la législation sur les opérations d'initiés. Les émetteurs devraient adopter des politiques écrites de communication de l'information pour aider les administrateurs, les dirigeants et les employés ou d'autres représentants à s'acquitter de leurs obligations en la matière. Ces politiques devraient également indiquer comment préserver la confidentialité de l'information de l'entreprise et empêcher l'exécution d'opérations visées sur la base d'information privilégiée. L'adoption de ces pratiques exemplaires peut aider les émetteurs à prendre toutes les mesures nécessaires pour préserver la confidentialité de l'information inconnue du public.

Nous rappelons aussi aux émetteurs et aux autres participants au marché qu'en raison des restrictions en matière de revente prévues au sous-paragraphe 7 du paragraphe 2 de l'article 2.5 et au sous-paragraphe 5 du paragraphe 3 de l'article 2.6 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, les dirigeants d'un émetteur assujetti en défaut et les initiés à son égard ne seront généralement pas en mesure de vendre des titres acquis auprès de l'émetteur sous le régime d'une dispense.

### **PARTIE 6 INCIDENCE D'UNE INTERDICTION D'OPÉRATIONS PRONONCÉE PAR UNE AUTORITÉ EN VALEURS MOBILIÈRES D'UN TERRITOIRE SUR LES OPÉRATIONS DANS UN AUTRE TERRITOIRE**

À l'heure actuelle, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) agit à titre de fournisseur de services de réglementation pour tous les marchés au Canada (y compris les bourses, les systèmes de négociation

parallèles et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations). Conformément aux Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM), qui ont été adoptées par l'OCRCVM, si une autorité en valeurs mobilières prononce une interdiction d'opérations à l'égard d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché, l'OCRCVM impose une interruption réglementaire des négociations de ces titres sur tous les marchés pour lesquels elle agit à titre de fournisseur de services de réglementation. Cette interruption a lieu que le membre des ACVM qui a prononcé l'interdiction d'opérations soit l'autorité principale de l'émetteur ou non, et lorsque l'interruption est imposée, aucune personne assujettie aux RUIM ne peut effectuer d'opérations visées sur ces titres sur un marché au Canada, sur un marché hors cote ou sur un marché organisé réglementé étranger. Par conséquent, le reste des indications de la présente partie traitent des participants au marché qui ne relèvent pas de la compétence de l'OCRCVM.

Les participants au marché devraient longuement réfléchir avant de faire des opérations visées dans un territoire si un membre des ACVM d'un autre territoire a prononcé une interdiction d'opérations. En règle générale, si l'autorité principale d'un émetteur a prononcé une interdiction d'opérations par suite d'un manquement à une obligation d'information continue importante, l'autorité autre que l'autorité principale prononcera une interdiction réciproque prévoyant des conditions semblables.

Les obligations d'information continue représentent les obligations minimales qui sont, selon nous, nécessaires pour fournir suffisamment d'information aux investisseurs pour prendre des décisions d'investissement éclairées. L'interdiction d'opérations prononcée par l'autorité principale de l'émetteur signifie généralement qu'il n'a pas respecté la norme requise et qu'il y a un risque important de préjudice pour les investisseurs si l'on permet que les opérations visées se poursuivent. Les participants au marché devraient donc prendre en considération l'existence d'un manquement important à une obligation d'information continue ainsi que la décision de l'autorité principale de l'émetteur avant d'effectuer une opération visée dans le territoire d'une autorité autre que l'autorité principale. Même si une opération visée effectuée dans un territoire ne contrevient pas à une interdiction d'opérations prononcée dans un autre territoire, elle peut être contraire à l'intérêt public et ainsi faire l'objet d'une mesure d'application de la loi ou d'une poursuite administrative.

Le participant au marché qui effectue une opération visée sur les titres d'un émetteur faisant l'objet d'une interdiction d'opérations sur une bourse ou un marché situés à l'extérieur du Canada doit tout de même se demander si l'opération peut être considérée comme une opération visée ou inclut une opération visée effectuée dans un ou plusieurs territoires du Canada où une interdiction d'opérations est en vigueur. Par exemple, une opération peut constituer une opération visée dans un autre territoire si des « actes visant la réalisation d'une opération visée » sont accomplis dans ce territoire. Une opération peut aussi constituer une opération visée dans un autre territoire s'il y a des facteurs de rattachement ou d'autres faits et circonstances indiquant que les titres ne « resteront » pas à l'extérieur du Canada mais pourraient être revendus à des investisseurs d'un territoire où une interdiction d'opérations est en vigueur.

## **PARTIE 7 DATE DE PRISE D'EFFET**

La présente instruction générale prend effet le 1<sup>er</sup> septembre 2008.

**ANNEXE A  
DISPOSITIONS LÉGISLATIVES RELATIVES AUX INTERDICTIONS  
D'OPÉRATIONS**

Territoire	Dispositions législatives
Colombie-Britannique	Articles 161 et 164 du <i>Securities Act</i>
Alberta	Articles 33.1 et 198 du <i>Securities Act</i>
Saskatchewan	Article 134.1 du <i>Securities Act, 1988</i>
Manitoba	Articles 147.1 et 148 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>
Ontario	Article 127 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>
Québec	Article 265 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>
Terre-Neuve-et-Labrador	Paragraphe 1 de l'article 127 du <i>Securities Act</i>
Nouvelle-Écosse	Article 134 du <i>Securities Act</i>
Nouveau-Brunswick	Article 188.2 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i>

## **ANNEXE B**

### **LISTES D'ÉMETTEURS ASSUJETTIS EN DÉFAUT**

Certaines autorités en valeurs mobilières tiennent à jour des listes indiquant la dénomination des émetteurs assujettis qui sont considérés comme étant en défaut dans le territoire concerné et la nature de leur manquement, accompagnés d'une description. On peut consulter les listes ainsi que les catégories de manquements harmonisées et la nomenclature utilisée pour désigner chaque catégorie sur les sites Web suivants :

[www.bsc.bc.ca](http://www.bsc.bc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.sfsc.gov.sk.ca](http://www.sfsc.gov.sk.ca)  
[www.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.nbsc-cvmb.ca](http://www.nbsc-cvmb.ca)  
[www.gov.ns.ca/nssc](http://www.gov.ns.ca/nssc)

Certaines autorités en valeurs mobilières ont également publié les instructions ou avis d'application locale suivants sur les manquements des émetteurs assujettis :

Alberta :	<i>Alberta Securities Commission Policy 51-601 – Reporting Issuers List</i>
Saskatchewan :	<i>Saskatchewan Policy Statement 51-601 – Reporting Issuers in Default</i>
Manitoba :	<i>Local Policy 51-601 – Reporting Issuers List</i> de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Ontario :	<i>Policy 51-601 – Reporting Issuer Defaults</i> de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Québec :	<i>Avis de l'Autorité des marchés financiers sur les manquements des émetteurs assujettis</i>
Nouveau-Brunswick :	<i>Instruction générale locale 51-601 – Émetteurs assujettis en défaut</i> de la Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Nouvelle-Écosse :	<i>Nova Scotia Securities Commission Policy 51-601 - Reporting Issuers List</i>

**ANNEXE C**  
**FORMULAIRE TYPE DE CONSENTEMENT**

**CONSENTEMENT**

Destinataire : [Nom de l'autorité principale de l'émetteur], à titre d'autorité principale

Et : [Nom des autres membres des ACVM des territoires où l'émetteur est émetteur assujéti] (avec l'autorité principale, les « membres des ACVM »)

Objet : **Consentement à une d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants**

---

Je soussigné(e) [nom de la personne physique qui transmet le consentement] atteste ce qui suit :

1. Je suis [nom du poste occupé auprès de l'émetteur, p. ex., le chef de la direction ou le chef des finances] de [nom de l'émetteur] (l'« émetteur »).
2. L'émetteur est un/une [nature de l'entité, p. ex., une société par actions constituée en vertu de la Loi canadienne sur les sociétés par actions] dont le siège est situé [province ou territoire].
3. L'émetteur est émetteur assujéti [indiquer tous les territoires où l'émetteur est émetteur assujéti]. L'autorité principale de l'émetteur, désignée conformément à la partie 3 de l'Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires (l'« Instruction générale 11-203 ») est [nom de l'autorité principale].
4. L'émetteur [est] [n'est pas] [supprimer, selon le cas] un « émetteur émergent » au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « Règlement 51-102 »). L'exercice de l'émetteur se termine le [indiquer la fin de l'exercice de l'émetteur, p. ex., le 31 décembre].
5. Vers le [indiquer la date limite de dépôt] (la « date limite pour le dépôt »), l'émetteur devra déposer [décrire brièvement les dépôts exigés, p. ex. :
  - a) les états financiers annuels vérifiés de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, conformément à la partie 4 du Règlement 51-102;
  - b) le rapport de gestion relatif aux états financiers annuels vérifiés, conformément à la partie 5 du Règlement 51-102;
  - c) les attestations du chef de la direction et du chef des finances relatives aux états financiers annuels vérifiés, conformément au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs] (collectivement, les « documents exigés »).
6. L'émetteur estime qu'il ne pourra déposer les documents exigés avant la date limite de dépôt. Il demande aux membres des ACVM de prononcer une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants plutôt qu'une interdiction d'opérations générale, conformément à l'Instruction générale 12-203 relative aux interdictions d'opérations prononcées pour manquement aux obligations d'information continue (l'« Instruction générale 12-203 »).
7. Je fournis le présent consentement à l'appui de la demande d'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants présentée par l'émetteur conformément à la partie 4 de l'Instruction générale 12-203.

8. Je consens par les présentes à ce que l'autorité principale de l'émetteur prononce à mon égard une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants en vertu des dispositions législatives applicables indiquées à l'Annexe A de l'Instruction générale 12-203.

9. Je comprends que l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants m'interdira, directement ou indirectement, d'effectuer des opérations visées sur les titres de l'émetteur, de souscrire ou d'acquérir ces titres pendant une période s'étendant deux jours ouvrables après la réception par l'autorité principale de tous les documents que l'émetteur est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières de l'autorité principale ou jusqu'à ce que l'autorité principale rende toute autre ordonnance.

10. Je consens également par les présentes à ce qu'un autre membre des ACVM prononce toute interdiction d'opérations limitée aux dirigeants identique pour l'essentiel qu'il juge nécessaire en raison du manquement décrit ci-dessus.

11. Je renonce par les présentes à toute obligation de tenir une audience qui peut être prévue par les dispositions législatives applicables indiquées à l'Annexe A de l'Instruction générale 12-203 ainsi qu'à tout avis d'audience connexe relativement à l'interdiction d'opérations limitée aux dirigeants.

FAIT le [indiquer la date]

Par : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

Poste : \_\_\_\_\_

## **POLICY STATEMENT 12-203 RESPECTING CEASE TRADE ORDERS FOR CONTINUOUS DISCLOSURE DEFAULTS**

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing the following Policy Statement:

- *Policy Statement 12-203 respecting Cease Trade Orders for Continuous Disclosure Defaults*

### **Notice of Publication**

*Policy Statement 12-203 respecting Cease Trade Orders for Continuous Disclosure Defaults* was adopted by the Authority on August 27, 2008 and will come into force on September 1, 2008.

**August 29, 2008**

## Notice

### ***Policy Statement 12-203 respecting Cease Trade Orders for Continuous Disclosure Defaults***

#### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (CSA regulators or we), have adopted *Policy Statement 12-203 respecting Cease Trade Orders for Continuous Disclosure Defaults* (the "Policy Statement"). The Policy Statement provides guidance to reporting issuers, investors and market participants as to how we will generally respond to certain types of continuous disclosure defaults.

#### **Background**

On March 28, 2008, we published a proposed version of the Policy Statement for comment. During the comment period, which ended on May 27, 2008, we received four comment letters. We thank the commenters for their submissions.

We have considered the comments and are publishing a summary of comments and responses as Appendix A to this notice. The summary includes the names of the commenters, a summary of their comments, and our response. After considering the comments, we have made a number of minor changes to the version of the Policy Statement that we published for comment. However, as these changes are not material, we are not republishing the Policy Statement for a further comment period.

#### **Substance and Purpose**

The Policy Statement

- modernizes, harmonizes and streamlines our existing practices relating to cease trade orders (CTOs) including general CTOs and management cease trade orders (MCTOs);
- provides guidance for issuers as to the circumstances in which the CSA regulators will issue a general CTO or an MCTO;
- explains factors the CSA regulators will consider when evaluating an application for an MCTO; and
- describes what other actions issuers need to undertake if we issue an MCTO.

The Policy Statement replaces:

- CSA Staff Notice 57-301 – *Failing to File Financial Statements on Time – Management Cease Trade Orders*;
- CSA Staff Notice 57-303 – *Frequently Asked Questions Regarding Management Cease Trade Orders Issued as a Consequence of a Failure to File Financial Statements*; and
- Ontario Securities Commission Policy 57-603 – *Defaults by Reporting Issuers in Complying with Financial Statement Filing Requirements*.

These instruments have been rescinded with the adoption of the Policy Statement.

## Summary of the Policy Statement

The Policy Statement provides guidance as to how the CSA regulators will ordinarily respond to a specified default (as defined in part 2 of the Policy Statement) by a reporting issuer. This response will usually be the issuer's principal regulator issuing either a general CTO or an MCTO.

The Policy Statement describes the criteria the CSA regulators will apply when assessing whether to issue a general CTO or an MCTO and outlines what an issuer needs to include in its application for an MCTO. The Policy Statement also describes what information an issuer must file during the period of an MCTO to support informed trading.

The Policy Statement recommends that issuers monitor trading by management and other insiders during the period of default and reminds insiders of their trading prohibitions under securities legislation. Finally, the Policy Statement discusses the effect of a CTO issued by a CSA regulator in one jurisdiction on trading in another jurisdiction.

## Unpublished materials

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

## Questions

Please refer your questions to any of:

### *Autorité des marchés financiers*

Nicole Parent  
Analyste, Direction des marchés des capitaux  
514-395-0337, extension 4455  
[nicole.parent@lautorite.qc.ca](mailto:nicole.parent@lautorite.qc.ca)

Edvie Élysée  
Analyste, Direction des marchés des capitaux  
514-395-0337, extension 4416  
[edvie.elysee@lautorite.qc.ca](mailto:edvie.elysee@lautorite.qc.ca)

### *Alberta Securities Commission*

Blaine Young  
Associate Director, Corporate Finance  
403-297-4220  
[blaine.young@seccom.ab.ca](mailto:blaine.young@seccom.ab.ca)

Jonathan Taylor  
Manager, CD Compliance & Market  
Analysis  
403-297-4770  
[jonathan.taylor@seccom.ab.ca](mailto:jonathan.taylor@seccom.ab.ca)

Celeste Evancio  
Legal Counsel, Corporate Finance  
403-355-3885  
[celeste.evancio@seccom.ab.ca](mailto:celeste.evancio@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](mailto:arichardson@bcsc.bc.ca)

Allan Lim  
Manager, Corporate Finance  
604-899-6780 (direct)  
800-373-6393 (toll-free in BC and Alberta)  
[alim@bcsc.bc.ca](mailto:alim@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](mailto:sthomson@bcsc.bc.ca)

Scott Pickard  
Senior Securities Analyst, Corporate  
Finance  
604-899-6720 (direct)  
800-373-6393 (toll-free in BC and Alberta)  
[spickard@bcsc.bc.ca](mailto:spickard@bcsc.bc.ca)

*Manitoba Securities Commission*

Bob Bouchard  
Director, Corporate Finance  
204-945-2555  
[bob.bouchard@gov.mb.ca](mailto:bob.bouchard@gov.mb.ca)

*New Brunswick Securities Commission*

Pierre Thibodeau  
Senior Securities Analyst, Corporate Finance  
506-643-7751  
[pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca](mailto:pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Bill Slattery  
Acting Director of Securities  
902-424-7355  
[slattejw@gov.ns.ca](mailto:slattejw@gov.ns.ca)

*Ontario Securities Commission*

Kelly Gorman  
Manager, Corporate Finance  
416-593-8251  
[kgorman@osc.gov.on.ca](mailto:kgorman@osc.gov.on.ca)

Jasprit Gill  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
416-593-2167  
[jgill@osc.gov.on.ca](mailto:jgill@osc.gov.on.ca)

Matthew Au  
Senior Accountant, Corporate Finance  
416-593-8132  
[mau@osc.gov.on.ca](mailto:mau@osc.gov.on.ca)

*Saskatchewan Financial Services Commission*

Ian McIntosh  
Deputy Director, Corporate Finance  
306-787-5867  
[ian.mcintosh@gov.sk.ca](mailto:ian.mcintosh@gov.sk.ca)

**August 29, 2008**

**Appendix A**  
**Summary of Comments**  
**List of commenters**

Commenter	Signatory	Date of Comment Letter
Market Regulation Services Inc.	Felix Mazer Policy Counsel Market Policy and General Counsel's Office	May 15, 2008
Ontario Bar Association Business Law Section Securities Law Subcommittee	Greg Goulin President Ontario Bar Association  Paul J. Stoyan Chair, Business Law Section Ontario Bar Association	May 28, 2008
Research Capital	Vanessa M. Gardiner Director, Senior Vice-President and Chief Compliance Officer	April 15, 2008
Securities Transfer Association of Canada	William Speirs President	May 22, 2008

Copies of the original comment letters are available for review at the following websites:

- [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

## Summary of comments

	Summary of comment	CSA response
<b>A. General comments</b>		
Adoption of a policy statement relating to cease trade orders for continuous disclosure defaults	<p>One commenter was generally supportive of the proposed adoption of a consistent policy statement with respect to cease trade orders for continuous disclosure defaults.</p> <p>One commenter was generally in support of the policy statement and agreed that CTOs should be issued using mutual reliance principles. The commenter believed this will go a long way to harmonizing the treatment and administration of CTOs. This commenter also liked the concept of MCTOs which places responsibility and accountability on the management of an issuer while allowing investors to continue to trade.</p> <p>The other commenters did not express a view.</p>	We thank the commenters for their support.
Concerns with the CTO database administered by the CSA	<p>One commenter, although generally supportive of the policy statement, expressed concern with the ability of the investment dealer community to play its customary gatekeeper role given certain perceived deficiencies with the existing CSA database for CTOs.</p> <p>The commenter noted that the database lacks fields for certain information contained in certain CTOs including the names of persons restricted by the CTO, in the case of an MCTO.</p> <p>The commenter further noted that dealers are generally unable to block certain trading for issuers and individuals subject to</p>	<p>We have not made any changes to the policy statement in response to this comment as the comment is primarily focused on concerns with the CSA CTO database rather than the policy statement.</p> <p>However, CSA staff will consult with the commenter and other representatives of the dealer community to consider improvements to the CSA CTO database.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>CTOs, particularly where the issuer also trades on a foreign market, such as the U.S. OTC Bulletin Board market.</p> <p>The commenter also raised concerns relating to the integrity of the information in the CTO database. These concerns include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In the CTO database, CUSIP numbers are not provided for all issuers.</li> <li>• CTO database names are not normalized, consistent or accurate.</li> <li>• Concerns relating to the manner in which information relating to MCTOs is entered into the database.</li> </ul> <p>The commenter provided some suggestions as to how the entering of this information into the database could be improved.</p>	
<b>B. Specific comments</b>		
Section 3.2 Why do we issue cease trade orders in response to a specified default?	<p>One commenter requested that the Commissions consider implementing a system to allow investors who had purchased securities prior to the imposition of the CTO to register securities during the period the cease trade is in effect.</p> <p>The commenter noted that, at this time, these transactions are rejected by the transfer agents to ensure there is no possibility of their contravening the CTO. This situation comes up often when requests for transfer come in via the mail from locations outside the city in which the issuer's transfer agent is located.</p>	<p>We have not made any changes to the policy statement in response to this comment.</p> <p>Where a <i>bone fide</i> sale has occurred (i.e., beneficial ownership has passed from the investor to a subsequent purchaser) prior to the imposition of a CTO, but the transfer has not been registered by the time of the imposition of a CTO, we believe it is acceptable for the transfer agent to proceed to register the transfer.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>In these situations the seller has obtained payment and remains the “registered” holder while the purchaser is not able to register the securities in their name until the CTO is lifted.</p> <p>The other consideration is for investors to register securities prior to the record or effective date for an upcoming corporate event, assuming the CTO would not prevent the event or transaction from taking place. For example, a purchaser who is not able to register the securities may be left with having to claim their entitlement from the seller on an event such as a stock split.</p> <p>The commenter noted that some time ago securities legislation provided a mechanism whereby a transfer could be presented with an affidavit from the transferee/broker/beneficial owner; provided it was complete and properly executed, it would allow the transfer agent to process the transfer during the CTO.</p> <p>The commenter attached copies of these forms to this comment letter for information purposes.</p>	<p>We would generally not consider the act of a transfer agent processing a transfer request, made in good faith and not as part of a plan or scheme to evade requirements of securities legislation, as constituting a trade prohibited by the CTO, where there was reasonable evidence (such as a sworn affidavit) to support the conclusion that the trade had in fact occurred prior to the date of imposition of the CTO. However, the securities that are the subject of the transfer request may remain subject to the CTO depending on the terms of the CTO.</p>
<p>Section 4.2 Contents of application</p> <p>(Expectation that the application should be filed at least two weeks in advance of the filing deadline)</p>	<p>One commenter expressed concern that the issuance of a general CTO in response to a specified default – unless the issuer applies in writing for an MCTO at least two weeks before a potential default – will result in an increased administrative burden for issuers and regulators and increased market disruptions from the greater incidence of general CTOs.</p> <p>The commenter believed that this aspect of proposed Policy</p>	<p>The application process described in Part 4 of proposed Policy Statement 12-203 is generally similar to the current process described in OSC Policy 57-603 and in CSA Staff Notice 57-301.</p> <p>In particular, both Part 3 of OSC Policy 57-603 and CSA Staff Notice 57-301 currently provide that an eligible issuer should contact its principal regulator at least two weeks</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>Statement 12-203 would make the proposed application process under the policy statement substantially more onerous for issuers than under the current process described in OSC Policy 57-603 and in CSA Staff Notice 57-301. The commenter believed that, under the current regime, a general CTO would only be triggered by a continuing default, following the imposition of an MCTO.</p> <p>The commenter indicated that they do not believe that it is typically the case that an issuer “will usually be able to determine that it will not comply with a specified requirement at least two weeks before its due date”.</p> <p>The commenter stated that, in their experience it is sometimes very difficult for an issuer to know even days in advance of a filing due date that a default will occur. Often, a failure to file on time is caused by the late identification of a problem with the issuer’s financial statements or other disclosure, or by delays in the completion of the audit process, the resolution of which requires input from third parties (including the issuer’s auditors and counsel).</p> <p>The commenter believed that the proposed Policy Statement 12-203 framework may lead issuers to file “precautionary” applications to avoid triggering a general CTO if there is any possibility of a delay in completing required filings. Such applications would result in a significant administrative burden for issuers and securities regulators.</p> <p>In particular, requiring issuers to have prepared a detailed</p>	<p>before the filing deadline and request that an MCTO be issued rather than a general CTO. They also describe the necessary supporting materials that should be included with the request, including an affidavit identifying the persons to be named in the MCTO.</p> <p>Accordingly, we do not believe the application process described in proposed Policy Statement 12-203 would represent a substantial change from current practice or result in a greater incidence of general CTOs.</p> <p>In addition, it is not currently the general practice of the CSA to a) issue a cease trade order only after “a continuing default” or b) issue a general CTO only following the imposition of an MCTO. Regulators may issue general CTOs immediately following a default.</p> <p>We have considered the comment relating to situations in which an issuer will be unable to determine whether it can comply with a specified requirement at least two weeks before its due date.</p> <p>We acknowledge that there will be situations where an issuer, notwithstanding the exercise of reasonable diligence, will be unable to determine whether it can comply with a specified requirement at least two weeks before its due date. Accordingly, we have amended the policy statement to reflect the commenter’s concern.</p> <p>However, we believe that, in most cases, an issuer exercising</p>

	<b>Summary of comment</b>	<b>CSA response</b>
	<p>remediation plan for inclusion in the MCTO application two weeks before a potential default may be problematic – given that, during this same period, management will no doubt be very busy trying to resolve outstanding issues in the hope of avoiding a default in the first place.</p> <p>Issuers may also face challenging disclosure issues in making such “precautionary” applications, in determining whether the making of such an application is a material fact requiring a press release. Such a release may be premature if the application is being filed out of an abundance of caution – but could result in increased trading activity and a significant effect on the market price or value of the issuer's securities in anticipation of a default that never comes to pass.</p> <p>In light of these concerns with the two-week advance application requirement, the commenter suggested the following changes to proposed Policy Statement 12-203:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Issuers should be required to notify the regulators and issue a default announcement immediately upon management having a reasonable expectation that a filing deadline will not be met, but in any case no later than the due date of the filing;</li> <li>• Upon a specified default, an MCTO should generally be issued for a two-week period, after which it would automatically be converted into a general CTO unless the issuer files an application to maintain the MCTO; and</li> </ul>	<p>reasonable diligence should be able to make this determination at least two weeks in advance of the deadline.</p> <p>The Canadian securities regulators will consider all relevant facts and circumstances in considering applications under the policy statement. If it is the case that an issuer could not, notwithstanding the exercise of reasonable diligence, make this determination at least two weeks before its due date, the issuer should include a brief explanation of the reasons for the delayed filing in its application.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<ul style="list-style-type: none"> <li>The application to maintain the MCTO would contain the same information currently proposed in Policy Statement 12-203 for MCTO applications.</li> </ul> <p>The commenter believed that providing issuers with a short grace period to prepare the MCTO application and remediation plan after a default occurs and before a general CTO is issued represents an appropriate balance between the competing objectives of maintaining liquidity and preventing trading in issuers' securities without sufficient secondary market disclosure.</p>	
<p>Part 6 – Effect of a CTO issued by a regulator in one jurisdiction on trading in another jurisdiction</p> <p>(Interaction with the RS Universal Market Integrity Rules (UMIR))</p>	<p>One commenter (RS) explained its role as a regulation services provider, including its role in administering and enforcing trading rules for the marketplaces it regulates.</p> <p>The commenter noted that, under its trading rules, if a Commission issues a general CTO, no order for the purchase or sale of a security may be executed on a marketplace or over-the-counter market governed by its trading rules. However, the trading rules do not recognize the concept of an MCTO and RS would not impose a regulatory halt in connection with an MCTO.</p> <p>RS further noted that, under its rules, any order entered on a marketplace must contain a marker that identifies the order as</p>	<p>We thank the commenter for the comment and believe this provides a useful summary of the operation of the commenter's trading rules and the interaction of these rules with the CTO regime described in Policy Statement 12-203.</p> <p>We have revised Part 6 of proposed Policy Statement 12-203 in consultation with RS to clarify certain aspects of the policy statement that the commenter believed were unclear. CSA staff will continue to consult with RS to address any ongoing concerns.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>being entered on behalf of an insider. However, RS does not have the capacity to further distil trading by insiders named in an MCTO as opposed to insiders generally.</p> <p>RS expressed concern that the current text of Part 6 may provide a misleading description of the effect of a CTO with respect to the ability to trade in a security that is listed or quoted on a marketplace governed by its trading rules. RS suggested that language be added to make it clear that certain market participants may be subject to restrictions imposed by self-regulatory organizations including any exchange of which they are a member or a QTRS of which they are a user.</p> <p>RS further explained its process for imposing a regulatory halt as a result of the imposition of a general CTO. If a Commission issues a CTO with respect to an issuer whose securities are traded on a marketplace, RS imposes a regulatory halt on trading of those securities on all marketplaces for which RS serves as the regulation services provider. Such action is taken whether or not that commission that issued the CTO is the PR of the issuer. Once a regulatory halt has been imposed, no person subject to UMIR may trade those securities on a marketplace, over-the-counter or on a foreign organized regulated market.</p> <p>Notwithstanding that the PR or another securities commission rescinds its CTO, the regulatory halt imposed by RS on all marketplaces for which RS serves as the regulation services provider will continue until all CTOs have been rescinded.</p>	

	Summary of comment	CSA response
	<p>RS noted that Part 6 of the Policy Statement essentially provides a “yellow light” warning when conducting a trade off-marketplace or on a foreign organized regulated market in a security that is subject to a CTO. RS wished to emphasize that, in fact, its trading rules preclude such trading in many circumstances and was concerned that the cautionary nature of this Part of the Policy Statement may be interpreted as providing an “over-ride” of the prohibitions imposed by its trading rules.</p>	
Sample Form of Consent Appendix C	<p>One commenter noted that item #9 in the proposed sample form of consent would prohibit individuals from trading in or acquiring an issuer’s securities until two full business days after the required filings are made or until further order of the principal regulator.</p> <p>The commenter presumed that the objective of this provision was to provide sufficient time for capital markets participants to review and react to new material information that may be disclosed in filings made to remedy a default before trading by insiders is permitted.</p> <p>The commenter felt that, while that objective had merit, the provision was overly restrictive and inconsistent with the principles set out in National Policy 51-201 <i>Disclosure Standards</i> (“NP 51-201”). NP 51-201 encourages issuers to adopt a case-by-case approach to determining when material</p>	<p>In certain jurisdictions, the current form of MCTO generally prohibits all trading in and all acquisitions of securities of the issuer until two business days following the receipt of all filings the issuer is required to make under applicable securities legislation.</p> <p>The reference to “two business days” in item 9 of the sample form of consent is intended to be consistent with this form.</p> <p>We generally agree with the commenter’s description of the objective of this provision and the appropriate analysis for determining when material information may be considered to have been “generally disclosed”.</p> <p>As part of an implementation strategy, CSA staff intend to review the forms of CTO and MCTO that are currently in use to determine whether they can be further harmonized.</p>

	<b>Summary of comment</b>	<b>CSA response</b>
	<p>information may be considered to have been “generally disclosed”.</p> <p>In the case of an MCTO being lifted, any new material information will be publicly filed on SEDAR and capital markets participants would have been made aware of its upcoming release through the issuer’s bi-weekly updates. In these circumstances, where information is being broadly disseminated to a ready and waiting market, and given today’s speed of information transmission through electronic means, a two business day holding period was unnecessary, as well as being unfairly restrictive for persons with no involvement in a particular default nor knowledge of material undisclosed information.</p>	<p>To the extent the current form of order is modified, we will accept corresponding modifications to the form of consent.</p> <p>We will also consider requests for a modification of this language on a case-by-case basis where the issuer is able to demonstrate that it is reasonable to consider information has been generally disclosed within a shorter time frame.</p>

**POLICY STATEMENT 12-203 RESPECTING CEASE TRADE ORDERS FOR CONTINUOUS DISCLOSURE DEFAULTS**

**PART 1 INTRODUCTION**

**1.1. What is the purpose of the policy statement?**

This policy statement provides guidance to issuers, investors and other market participants as to how the Canadian Securities Administrators (CSA or we) will generally respond to certain types of serious continuous disclosure defaults (referred to as specified defaults in this policy statement) by a reporting issuer.

The policy statement provides guidance on the following questions:

1. When will a CSA securities regulatory authority or regulator (a CSA regulator) respond to a specified default by issuing a cease trade order (CTO)? What do we mean by the term “CTO”? Why do we issue CTOs?
2. When will a CSA regulator respond to a specified default by issuing a management cease trade order (MCTO)? What do we mean by the term “MCTO”? Why do we issue MCTOs?
3. If a CSA regulator issues an MCTO, what other actions will we ordinarily take in these circumstances? What do we expect from defaulting reporting issuers in these circumstances?

The guidance in this policy statement represents general guidance only. Each CSA regulator will decide how to respond to a specified default, including whether to issue a CTO (and if so, whether to issue a general CTO or an MCTO), on a case-by-case basis after considering all relevant facts and circumstances.

**1.2. What is the scope of the policy statement?**

*(a) Application*

This policy statement describes how the CSA regulators will ordinarily respond to a specified default by a reporting issuer. The term “specified default” is defined in part 2 of this policy statement and is based on the harmonized list of deficiencies developed by the CSA and described in CSA Notice 51-322 *Reporting Issuer Defaults* (CSA Notice 51-322). This notice describes the list of deficiencies that will generally result in a reporting issuer being noted in default of the securities laws of a particular jurisdiction.

The definition of “specified default” does not include certain defaults described in CSA Notice 51-322, such as a failure to file a material change report, or a failure to file technical disclosure or other reports required by *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects* (Regulation 43-101) or *Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* (Regulation 51-101).

We have omitted these items from the definition because these filings will generally be non-periodic in nature, and in some cases it may be unclear whether the issuer has triggered a filing requirement. However, a CSA regulator may apply this policy statement if a reporting issuer is in default of a continuous disclosure requirement that is not included in the definition of specified default.

Similarly, a CSA regulator may apply this policy statement if a reporting issuer has made a required filing but the required filing is deficient in terms of content (a content deficiency). Examples of content deficiencies are set out in section 2 of CSA Notice 51-322.

*(b) Mutual reliance principles*

In deciding how to respond to a specified default, the CSA regulators will generally follow principles of mutual reliance. The issuer's principal regulator (PR) will normally be the one to decide whether to issue a CTO. The determination as to which regulator will act as PR will be based upon the principles set out in part 3 of *Policy Statement 11-203 respecting Process for exemptive relief applications in multiple jurisdictions* (Policy Statement 11-203). This means that the PR will usually be the regulator in the jurisdiction where the reporting issuer's head office is located.

An issuer that wishes to apply for an MCTO under this policy statement must apply in the issuer's PR jurisdiction and send a copy of the application to the non-principal regulators in each other jurisdiction in which it is a reporting issuer. The issuer's PR will determine whether to issue a general CTO or an MCTO and, in the case of the latter, the appropriate scope of the MCTO. Non-principal regulators will ordinarily make the same decision as the PR on these questions. However, each regulator may still impose a general CTO if it believes it is appropriate.

*(c) MCTOs issued under this policy statement are not a "penalty" or "sanction" for disclosure purposes*

The CSA regulators do not consider MCTOs issued under this policy statement to be a "penalty or sanction" for the purposes of disclosure obligations in Canadian securities legislation relating to penalties or sanctions. They are not issued as part of an enforcement process and the regulators do not intend them to suggest a finding of fault or wrongdoing on the part of any individual named in the MCTO. For example, a defaulting issuer's board of directors might invite an individual to serve as an officer or director of the issuer to assist the issuer in remedying its default. The individual might have no prior involvement with the defaulting reporting issuer. The fact that the PR may subsequently name the individual in an MCTO does not mean the individual had any responsibility for the default, which occurred before the individual joined the issuer.

However, issuers are required to disclose MCTOs issued under this policy statement in accordance with the following disclosure requirements:

- Section 16.2 of Form 41-101F1 *Information Required in a Prospectus*,
- Item 16 of Form 44-101F1 *Short Form Prospectus*,
- Paragraph 10.2(1) of Form 51-102F2 *Annual Information Form*, and
- Paragraph 7.2 of Form 51-102F5 *Information Circular*.

If an issuer is required to include disclosure of an MCTO in a public filing, the issuer may supplement the disclosure with additional information explaining the circumstances of the MCTO.

*(d) Regulators may consider other action, including enforcement action*

If a reporting issuer is in default of a continuous disclosure requirement, the CSA regulators may also consider taking enforcement action against the reporting issuer, the directors and officers of the reporting issuer, or any other responsible party. Accordingly, nothing in this policy statement should be interpreted as limiting the discretion of the CSA regulators in responding to such a default through enforcement action.

**PART 2 DEFINITIONS AND INTERPRETATION**

In this policy statement:

"alternative information guidelines" means the guidelines relating to a default announcement and default status report described in part 4 of this policy statement;

“cease trade order” and “CTO” mean an order under a provision of Canadian securities legislation, set out in Appendix A, that prohibits trading in securities of a reporting issuer, whether direct or indirect, by the persons identified in the order, for such period as is specified in the order;

“default announcement” means a news release and report as described in section 4.3 of this policy statement;

“default status report” means a news release as described in section 4.4 of this policy statement;

“management cease trade order” and “MCTO” mean a CTO issued under this policy statement that prohibits trading in securities of a reporting issuer, whether direct or indirect, by

- (a) the chief executive officer (CEO) of the reporting issuer,
- (b) the chief financial officer (CFO) of the reporting issuer,
- (c) at the discretion of the PR, the members of the board of directors of the reporting issuer or other persons who had, or may have had, access directly or indirectly to any material fact or material change with respect to the reporting issuer that has not been generally disclosed, and
- (d) in the case of a reporting issuer that does not have a CEO, CFO and/or a board of directors, individuals who perform similar functions to any of such positions;

“principal regulator” and “PR” mean an issuer’s principal regulator as determined in accordance with part 3 of *Policy Statement 11-203 respecting Process for exemptive relief applications in multiple jurisdictions* (Policy Statement 11-203).

“specified default” means a failure by a reporting issuer to comply with a specified requirement; and

“specified requirement” means the requirement to file within the time period prescribed by securities legislation

- (a) annual financial statements;
- (b) interim financial statements;
- (c) annual or interim management's discussion and analysis (MD&A) or annual or interim management report of fund performance (MRFP);
- (d) annual information form (AIF); or
- (e) certification of filings under *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings*.

In certain jurisdictions, the CSA regulators may issue cease trade orders and management cease trade orders that prohibit both trading in and acquisitions of securities of a reporting issuer. In these jurisdictions, references in this policy statement to a “trade” refers to both a trade in or acquisition of securities of the reporting issuer.

In Quebec, “trade” is not defined in the *Securities Act* (QSA). This policy statement covers all securities transactions that may be the object of an order provided for in paragraph 3 of section 265 of the QSA.

## **PART 3 REGULATORY RESPONSES TO A SPECIFIED DEFAULT**

### **3.1. Issuance of a general CTO or an MCTO**

In the jurisdictions where the issuer is a reporting issuer, the CSA regulators will respond to a specified default by noting the issuer in default on their default lists. For more information about the CSA default lists, please refer to CSA Notice 51-322.

The CSA regulators will then ordinarily respond to a specified default in one of two ways:

- The issuer's PR may issue a CTO.
- Alternatively, if an issuer applies under part 4 of this policy statement, and demonstrates that it is able to comply with this policy statement, the issuer's PR may issue an MCTO instead.

The issuer's PR will decide whether to proceed with a CTO (including whether to issue an MCTO) after considering the principles, factors and criteria described in part 4 of this policy statement and any other facts and circumstances the PR considers relevant. If the issuer's PR decides an MCTO is appropriate, it will similarly decide whether to extend it to the issuer's board of directors or other persons.

If the issuer's PR issues a CTO, the non-principal regulators in the jurisdictions in which the issuer is a reporting issuer will generally issue similar CTOs to ensure the CTO is effective in their jurisdictions. If the issuer's PR issues an MCTO, the non-principal regulators in the jurisdictions in which the issuer is a reporting issuer will generally issue similar MCTOs in respect of persons named in the MCTO who reside in their jurisdiction.

The CSA regulators will generally not grant exemptive relief to a reporting issuer to extend a continuous disclosure filing deadline to enable an issuer to avoid a default. The deadlines relating to the specified requirements represent the CSA's view as to reasonable and appropriate deadlines that should apply to reporting issuers in a consistent manner. While we recognize that issuers may sometimes face difficulties in complying with filing deadlines due to circumstances beyond their control, we do not believe it is appropriate to vary a filing deadline simply to allow an issuer to avoid being in default. The CSA regulators will consider the issuer's circumstances in deciding what action, if any, is appropriate to respond to a default.

If a defaulting reporting issuer is insolvent and is the subject of a stay of proceedings or similar order under the *Companies' Creditors Arrangement Act*, R.S.C. 1985, c. C-36, as amended, or the *Bankruptcy and Insolvency Act*, R.S.C. 1985, c. B-3, as amended, or similar legislation, the CSA regulators will generally note the issuer in default but take no other action until the relevant stay is lifted, provided the issuer complies with the alternative information guidelines. In situations where this is not the case, or where the default is expected to continue for an extended period, the CSA regulators will determine whether further action is warranted after considering all relevant factors and circumstances.

### **3.2. Why do we issue cease trade orders in response to a specified default?**

Historically, if a reporting issuer has failed to comply with a specified requirement, such as the requirement to file audited annual financial statements, the CSA regulators have generally responded to this default by issuing a CTO.

The CSA regulators have historically taken this action for the following reasons:

- Without adequate continuous disclosure, there may not be sufficient information in the securities marketplace to properly support informed trading decisions regarding securities of the issuer.
- The integrity and fairness, or confidence in the integrity and fairness, of the capital markets, may be compromised if trading in securities of the reporting issuer is

permitted to continue during the period of default (when there is heightened potential that some people may have access to information that would normally be reflected in the continuous disclosure document that the reporting issuer is in default of filing).

We acknowledge that a CTO can impose a burden on issuers and investors because

- existing investors are unable to sell their securities, and prospective investors are unable to purchase securities of the issuer, while the CTO remains in effect, and
- issuers are generally unable to access financing while the CTO remains in effect.

Nevertheless, if a reporting issuer is in default of a specified requirement, our overriding concern is generally investor protection. Investors and prospective investors should be able to make an informed investment decision about the securities of the defaulting reporting issuer.

The practice of responding to a specified default with a CTO has a significant positive effect on general compliance. The prospect of a CTO creates a strong incentive for the reporting issuer's management to ensure that the reporting issuer does not go into default. Similarly, the issuance of a CTO once the issuer is in default creates a strong incentive on the part of management to diligently rectify the filing default.

Finally, a CTO represents a rapid, public response by the CSA regulators to a serious continuous disclosure default by a reporting issuer. This sends a message to issuers and investors that filing deadlines are important and that there will be serious consequences for a failure to file, helping to preserve integrity and fairness in the securities marketplace.

#### **PART 4 APPLICATIONS FOR AN MCTO AS AN ALTERNATIVE TO A GENERAL CTO**

##### **4.1. Eligibility criteria**

A CTO is an appropriate response to a specified default that is not likely to be rectified within a relatively short time and where the circumstances leading to the default are likely to continue. These circumstances include issuers that no longer have an active business, are insolvent, or have lost a majority of their board of directors.

If the outstanding filing is expected to be filed relatively quickly, and the default is not expected to be recurring, an MCTO may be an appropriate response to the default.

Issuers satisfying all of the following criteria are usually eligible for an MCTO:

- The outstanding filings will be filed as soon as they are available and within a reasonable period. In most cases, we expect this to be within two months. However, in exceptional circumstances, as determined by the PR, we may permit an issuer to take longer than two months to address the default.
- The issuer is generating revenue from its principal business or, if it is in the development stage, the issuer is actively pursuing the development of its products or properties.
- The issuer has the necessary financial and human resources, including a reasonable number of directors and officers in place, to address the default in a timely and effective manner and comply with all other continuous disclosure requirements (other than requirements reasonably linked to the specified default) for the duration of the default.
- The issuer's securities are listed on a Canadian stock exchange and there is an active, liquid market for those securities. Thinly traded issuers will generally not be considered eligible for an MCTO.

- The issuer is not on the defaulting reporting issuer list in any CSA jurisdiction for any reason other than the failure to comply with the specified requirement (and any other requirement that is reasonably linked to the specified requirement).

#### 4.2. Contents of application

If an issuer satisfies the eligibility criteria set out above, it should contact its PR at least two weeks before the due date for the required filings and apply in writing for an MCTO instead of a general CTO against the issuer.

We acknowledge that there will be situations where an issuer, notwithstanding the exercise of reasonable diligence, will be unable to determine whether it can comply with a specified requirement at least two weeks before its due date. However, we believe that, in most cases, an issuer exercising reasonable diligence should be able to make this determination at least two weeks in advance of the deadline.

If an issuer, notwithstanding the exercise of reasonable diligence, is not able to make this determination at least two weeks before its due date, the issuer should include a brief explanation of the reasons for the delayed filing in its application.

In its application, the issuer should

- identify the specified default, the reasons for the default and the anticipated duration of the default;
- explain how the issuer satisfies each of the eligibility criteria described above;
- set out a detailed remediation plan that explains how the issuer proposes to remedy the default and includes a realistic timetable for remedying the default;
- include consents signed by the CEO and the CFO (or equivalent) to the issuance of an MCTO (see Appendix C);
- include a copy of the proposed or actual default announcement (see section 4.3);
- confirm that the issuer will comply with the alternative information guidelines described in sections 4.3 and 4.4 of this policy statement;
- include a copy of the issuer undertaking described in section 4.7 of this policy statement; and
- briefly describe the issuer's blackout policies and other policies and procedures relating to insider trading.

The issuer should send copies of the application to the regulators in all jurisdictions in which the issuer is a reporting issuer.

We will consider an issuer's history of complying with its continuous disclosure obligations when evaluating the issuer's request for an MCTO.

#### 4.3. Alternative information guidelines – Default Announcement

If a reporting issuer determines that it will not comply, or subsequently determines that it has not complied, with a specified requirement, this will often represent a material change that the issuer should immediately communicate to the securities marketplace by way of a news release and material change report in accordance with part 7 of *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (Regulation 51-102). In determining whether a failure to comply with a specified requirement is a material change, the issuer should consider both the events leading to the failure and the failure itself.

If the circumstances leading to the default, or the default, do not represent a material change, the issuer should nevertheless consider whether the circumstances involve important information that should be immediately communicated to the marketplace by way of news release.

The regulators will generally not exercise their discretion to issue an MCTO unless the issuer issues and files a default announcement containing the information set out below. If the default involves a material change, the material change report may contain this information, in which case a separate default announcement is not necessary. The default announcement should be authorized by the CEO or the CFO (or equivalent) of the reporting issuer, be approved by the board or audit committee and be prepared and filed with the CSA regulators on SEDAR in the same manner as a news release and material change report referred to in part 7 of Regulation 51-102. An issuer will usually be able to determine that it will not comply with a specified requirement at least two weeks before its due date and, as soon as it makes this determination, should issue the default announcement.

The default announcement should:

- (i) identify the relevant specified requirement and the (anticipated) default;
- (ii) disclose in detail the reason(s) for the (anticipated) default;
- (iii) disclose the current plans of the reporting issuer to remedy the default, including the date it anticipates remedying the default;
- (iv) confirm that the reporting issuer intends to satisfy the provisions of the alternative information guidelines so long as it remains in default of a specified requirement;
- (v) disclose relevant particulars of any insolvency proceeding to which the reporting issuer is subject, including the nature and timing of information that is required to be provided to creditors, and confirm that the reporting issuer intends to file with the CSA regulators throughout the period in which it is in default, the same information it provides to its creditors when the information is provided to the creditors and in the same manner as it would file a material change report under part 7 of Regulation 51-102; and
- (vi) subject to section 4.5 of this policy statement, disclose any other material information concerning the affairs of the reporting issuer that has not been generally disclosed.

A default announcement is not needed if the issuer is in default of a previous specified requirement, has followed the provisions of section 4.3 regarding a default announcement of that earlier default and is complying with the provisions of section 4.4 regarding default status reports.

#### **4.4. Alternative information guidelines – Default Status Reports**

After the default announcement, and during the period of the MCTO, the regulators will generally exercise their discretion to issue a general CTO unless the defaulting reporting issuer issues bi-weekly default status reports, in the form of news releases, containing the following information:

- (i) any material changes to the information contained in the default announcement or subsequent default status reports, including a description of all actions taken to remedy the default and the status of any investigations into any events which may have contributed to the default;
- (ii) particulars of any failure by the defaulting reporting issuer in fulfilling its stated intentions with respect to satisfying the provisions of the alternative information guidelines;

(iii) information regarding any (anticipated) specified default subsequent to the default which is the subject of the default announcement; and

(iv) subject to section 4.5 of this policy statement, any other material information concerning the affairs of the reporting issuer that has not been generally disclosed.

Where there are no changes otherwise required to be disclosed in items (i) to (iv), this fact should be disclosed in a default status report.

To keep the market continuously informed of any developments during the period of default, the issuer should issue default status reports every two weeks following the default announcement. If a CSA regulator, at any time, issues a general CTO against an issuer, default status reports will no longer be necessary.

Every default status report should be prepared, authorized, filed and communicated to the securities marketplace in the same manner as that specified in section 4.3 for a default announcement.

#### **4.5. Confidential material information**

The alternative information guidelines in this policy statement supplement the material change reporting requirements in Regulation 51-102 and should be interpreted in a similar manner. Similar to the procedures in Regulation 51-102, an issuer may omit confidential material information from default status announcement or default status reports if in the opinion of the issuer, and if that opinion is arrived at in a reasonable manner, disclosure of the applicable material information would be unduly detrimental to the interests of the reporting issuer.

#### **4.6. Compliance with other continuous disclosure requirements**

The alternative disclosure described in sections 4.3 and 4.4 of this policy statement supplement the issuer's disclosure record during the period of default. It does not provide an alternative to the continuous disclosure requirements under Canadian securities legislation.

If a reporting issuer is in default of a specified requirement, the issuer must still comply with all other applicable continuous disclosure requirements, other than requirements reasonably linked to the specified requirement in question. For example, an issuer that has not filed its financial statements on time will also be unable to comply with the requirement to file management's discussion and analysis under Regulation 51-102. However, failure to comply with a requirement to file audited financial statements in accordance with the requirements of part 4 of Regulation 51-102 does not excuse compliance with other requirements of Regulation 51-102 such as the requirement to file an Annual Information Form in accordance with part 6 of Regulation 51-102 or material change reports in accordance with part 7 of Regulation 51-102.

#### **4.7. Issuer undertaking to cease certain trading activities**

The reporting issuer should include with the application an undertaking that, for so long as the issuer is in default of the specified requirement in question, the issuer will not, directly or indirectly, issue securities to or acquire securities from an insider or employee of the issuer except in accordance with legally binding obligations to do so existing as of the date of the continuous disclosure default. The issuer should address the undertaking to the securities regulatory authorities of each jurisdiction in which the issuer is a reporting issuer.

#### **4.8. Information respecting defaulting reporting issuers subject to insolvency proceedings**

As explained in section 3.1, if a defaulting reporting issuer is insolvent and under Court protection, the CSA will generally note the issuer in default but take no other action until the relevant stay is lifted provided the issuer complies with the alternative information guidelines.

If a defaulting reporting issuer is the subject of insolvency proceedings but not under court protection, we will consider an application for an MCTO in cases where

- (a) the issuer retains title to its assets,
- (b) the issuer's directors and officers continue to manage the affairs of the issuer, and
- (c) the issuer
  - (i) files a default announcement,
  - (ii) files default status reports,
  - (iii) files a report disclosing the information it provides to its creditors
    - simultaneously with delivery to its creditors, and
    - in the same manner as a report of a material change referred to in part 7 of Regulation 51-102; and
  - (iv) otherwise complies with this policy statement.

If the issuer chooses to file the information provided to creditors with a material change report, then, for purposes of filing on SEDAR, this must be contained in the same electronic document as the material change report.

#### **4.9. Financial information in default announcements and default status reports**

Any unaudited financial information that is communicated to the marketplace should, except in certain circumstances involving insolvency, be directly derived from financial statements prepared and presented in accordance with generally accepted accounting principles. In default announcements and default status reports, this information should be accompanied by cautionary language that the information has been prepared by management of the defaulting reporting issuer and is unaudited.

#### **4.10. Default correction announcement**

Once the specified default is remedied, the reporting issuer should consider communicating that information to the securities marketplace in the same manner as that specified in this policy statement for a default announcement.

### **PART 5 TRADING BY MANAGEMENT AND OTHER INSIDERS DURING THE PERIOD OF DEFAULT**

Issuers in default of a specified requirement should closely monitor and generally restrict trading by management and other insiders due to the increased risk that such persons may have access to material undisclosed information. Such information may include information that would otherwise have been reflected in the continuous disclosure filing that is the subject of the default, information about any investigation into the events that may have led to the default, and information about the status of remediation activities.

We remind management and other insiders that they should carefully consider the insider trading prohibitions under securities legislation before entering into any transaction involving securities of the issuer in default.

The CSA have articulated in National Policy 51-201 *Disclosure Standards* detailed best practices for issuers for disclosure and information containment and have provided an interpretation of insider trading laws. Issuers should adopt written disclosure policies to assist directors, officers and employees and other representatives in discharging timely disclosure obligations. Written disclosure policies should also provide guidance on how to maintain the confidentiality of corporate information and to prevent improper trading on inside information. Adopting the CSA best practices may assist issuers to take all reasonable steps to preserve the confidentiality of non-public information.

We also remind issuers and other market participants that an officer or other insider of a reporting issuer in default will generally be unable to sell securities acquired from the issuer on an exempt basis because of the resale restrictions in section 2.5(2)(7) and s. 2.6(3)(5) of *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities*.

#### **PART 6 EFFECT OF A CTO ISSUED BY A REGULATOR IN ONE JURISDICTION ON TRADING IN ANOTHER JURISDICTION**

Presently, all marketplaces (including exchanges, alternative trading systems and quotation and trade reporting systems) in Canada have retained Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) as their regulation services provider. Under the Universal Market Integrity Rules (UMIR), which have been adopted by IIROC, if a securities commission issues a CTO with respect to an issuer whose securities are traded on a marketplace, IIROC imposes a regulatory halt on trading of those securities on all marketplaces for which IIROC acts as the regulation services provider. Such halt is taken whether or not the CSA regulator that issued the CTO is the PR of the issuer and once the halt is imposed by IIROC, no person subject to UMIR may trade those securities on any marketplace in Canada, over-the-counter or on a foreign organized regulated market. Therefore, the remainder of the guidance in this part deals with market participants who are not otherwise subject to the jurisdiction of IIROC.

Market participants should be cautious about trading in a security in one jurisdiction if a CSA regulator in another jurisdiction has issued a CTO. In most cases, if an issuer's PR issued a CTO in response to a failure by the issuer to comply with a material continuous disclosure requirement, the non-principal regulator will issue a reciprocal CTO on similar terms and conditions.

Continuous disclosure obligations reflect the minimum requirements we feel are necessary to generate sufficient public disclosure to permit investors to make informed investment decisions. The issuance of a CTO by the issuer's PR will generally mean that an issuer has not met the required standard and that there is a significant risk of harm to investors if trading is allowed to continue. Accordingly, market participants should carefully consider the existence of the material continuous disclosure default, and the determination of the issuer's PR, before effecting a trade in a non-principal regulator jurisdiction. Although a trade in one jurisdiction may not violate a CTO in another jurisdiction, the trading activity may still be contrary to the public interest and therefore subject to enforcement or other administrative proceedings.

If a market participant intends to execute a trade in securities of a cease-traded issuer on an exchange or marketplace outside of Canada, the market participant should carefully consider whether the trade may nevertheless be considered to be or include a trade within one or more jurisdictions in Canada where a CTO is in effect. For example, a transaction may be a trade in another jurisdiction if "acts in furtherance of the trade" occur within that jurisdiction. A transaction may also be a trade in another jurisdiction if there are connecting factors or other facts and circumstances that indicate that the securities may not "come to rest" outside Canada but may be resold to investors in a jurisdiction where a CTO is in effect.

#### **PART 7 EFFECTIVE DATE**

This policy statement comes into force on September 1, 2008.

**APPENDIX A  
STATUTORY PROVISIONS FOR CEASE TRADE ORDERS**

Jurisdiction	Legislative reference
British Columbia	Sections 161 and 164 of the <i>Securities Act</i>
Alberta	Sections 33.1 and 198 of the <i>Securities Act</i>
Saskatchewan	Section 134.1 of <i>The Securities Act, 1988</i>
Manitoba	Sections 147.1 and 148 of the <i>Securities Act</i>
Ontario	Section 127 of the <i>Securities Act</i>
Quebec	Section 265 of the <i>Securities Act</i>
Newfoundland and Labrador	Section 127(1) of the <i>Securities Act</i>
Nova Scotia	Section 134 of the <i>Securities Act</i>
New Brunswick	Section 188.2 of the <i>Securities Act</i>

## APPENDIX B LISTS OF DEFAULTING REPORTING ISSUERS

Certain securities regulatory authorities maintain lists that identify those reporting issuers that have been noted in default in the relevant jurisdiction. The lists identify the name of the reporting issuer, and the nature and description of the default. The lists, together with the harmonized categories of default and nomenclature used to identify each category, can be found on the following websites:

www.bsc.bc.ca  
 www.albertasecurities.com  
 www.sfsc.gov.sk.ca  
 www.msc.gov.mb.ca  
 www.osc.gov.on.ca  
 www.lautorite.qc.ca  
 www.nbsc-cvmb.ca  
 www.gov.ns.ca/nssc

Certain securities regulatory authorities have also published policies or notices containing information relating to defaults by reporting issuers. These local policies or notices are:

Alberta:	Alberta Securities Commission Policy 51-601 – <i>Reporting Issuers List</i>
Saskatchewan:	Saskatchewan Policy Statement 51-601 – <i>Reporting Issuers in Default</i>
Manitoba:	Manitoba Securities Commission Local Policy 51-601 – <i>Reporting Issuers List</i>
Ontario:	Ontario Securities Commission Policy 51-601 – <i>Reporting Issuer Defaults</i>
Quebec:	AMF Notice on Reporting Issuer Defaults
New Brunswick:	New Brunswick Securities Commission Policy 51-601 – <i>Reporting Issuers List</i>
Nova Scotia	Nova Scotia Securities Commission Policy 51-601 – <i>Reporting Issuers List</i>

**APPENDIX C  
SAMPLE FORM OF CONSENT**

**CONSENT**

To: [Name of Issuer's Principal Regulator], as principal regulator,  
 And to: [Name(s) of other CSA regulator(s) in whose jurisdiction(s) the Issuer is a reporting issuer] (collectively with the principal regulator, the CSA regulators)  
 Re: **Consent to issuance of management cease trade order**

I, [name of individual providing the consent], hereby confirm as follows:

1. I am the [name of position with the Issuer, e.g., the chief executive officer or chief financial officer] of [name of Issuer] (the Issuer).
2. The Issuer is a [nature of entity, e.g., a corporation incorporated under the Canada Business Corporations Act] with a head office located in [province or territory].
3. The Issuer is a reporting issuer in [identify all jurisdictions in which the issuer is a reporting issuer]. The Issuer's principal regulator, as determined in accordance with part 3 of Policy Statement 11-203 respecting Process for exemptive relief applications in multiple jurisdictions (Policy Statement 11-203) is [name of principal regulator].
4. The Issuer [is] [is not] [delete as applicable] a "venture issuer" as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (Regulation 51-102). The Issuer has a financial year ending [state the issuer's year end, e.g., December 31].
5. On or about [identify the deadline for filing] (the filing deadline), the Issuer will be required to file [briefly describe the required filings, e.g.,
  - a. audited annual financial statements for the year ended December 31, 2007, as required by Part 4 of Regulation 51-102;
  - b. management's discussion and analysis (MD&A) relating to the audited annual financial statements, as required by Part 5 of Regulation 51-102; and
  - c. CEO and CFO certificates relating to the audited annual financial statements, as required by Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings (collectively, the required filings).
6. The Issuer has determined that it may not be able to make the required filings by the filing deadline. The Issuer wishes to apply to the CSA regulators for a management cease trade order (an MCTO) as an alternative to a general cease trade order in accordance with Policy Statement 12-203 respecting Cease Trade Orders for Continuous Disclosure Defaults (Policy Statement 12-203).
7. I am providing this consent in support of the Issuer's application for an MCTO in accordance with Part 4 of Policy Statement 12-203.
8. I hereby consent to the issuance of an MCTO against me by the Issuer's principal regulator under the applicable statutory authority listed in Appendix A to Policy Statement 12-203.
9. Specifically, I understand that the MCTO will prohibit me from trading in or acquiring securities of the Issuer, directly or indirectly, until two full business days following the receipt by the principal regulator of all filings the Issuer is required to make

under the securities legislation of the principal regulator or until further Order of the principal regulator.

10. I hereby further consent to the issuance of any substantially similar MCTO that another CSA regulator may consider necessary to issue by reason of the default described above.

11. I hereby waive any requirement of a hearing, as may be provided for under the applicable statutory authority listed in Appendix A to Policy Statement 12-203, and any corresponding notice of hearing, in respect of the issuance of the MCTO.

DATED this    day of [DATE]

by: \_\_\_\_\_

Name:

Title:

## Summary of comments

	Summary of comment	CSA response
<b>A. General comments</b>		
Adoption of a policy statement relating to cease trade orders for continuous disclosure defaults	<p>One commenter was generally supportive of the proposed adoption of a consistent policy statement with respect to cease trade orders for continuous disclosure defaults.</p> <p>One commenter was generally in support of the policy statement and agreed that CTOs should be issued using mutual reliance principles. The commenter believed this will go a long way to harmonizing the treatment and administration of CTOs. This commenter also liked the concept of MCTOs which places responsibility and accountability on the management of an issuer while allowing investors to continue to trade.</p> <p>The other commenters did not express a view.</p>	We thank the commenters for their support.
Concerns with the CTO database administered by the CSA	<p>One commenter, although generally supportive of the policy statement, expressed concern with the ability of the investment dealer community to play its customary gatekeeper role given certain perceived deficiencies with the existing CSA database for CTOs.</p> <p>The commenter noted that the database lacks fields for certain information contained in certain CTOs including the names of persons restricted by the CTO, in the case of an MCTO.</p> <p>The commenter further noted that dealers are generally unable to block certain trading for issuers and individuals subject to</p>	<p>We have not made any changes to the policy statement in response to this comment as the comment is primarily focused on concerns with the CSA CTO database rather than the policy statement.</p> <p>However, CSA staff will consult with the commenter and other representatives of the dealer community to consider improvements to the CSA CTO database.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>CTOs, particularly where the issuer also trades on a foreign market, such as the U.S. OTC Bulletin Board market.</p> <p>The commenter also raised concerns relating to the integrity of the information in the CTO database. These concerns include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In the CTO database, CUSIP numbers are not provided for all issuers.</li> <li>• CTO database names are not normalized, consistent or accurate.</li> <li>• Concerns relating to the manner in which information relating to MCTOs is entered into the database.</li> </ul> <p>The commenter provided some suggestions as to how the entering of this information into the database could be improved.</p>	
<b>B. Specific comments</b>		
Section 3.2 Why do we issue cease trade orders in response to a specified default?	<p>One commenter requested that the Commissions consider implementing a system to allow investors who had purchased securities prior to the imposition of the CTO to register securities during the period the cease trade is in effect.</p> <p>The commenter noted that, at this time, these transactions are rejected by the transfer agents to ensure there is no possibility of their contravening the CTO. This situation comes up often when requests for transfer come in via the mail from locations outside the city in which the issuer's transfer agent is located.</p>	<p>We have not made any changes to the policy statement in response to this comment.</p> <p>Where a <i>bone fide</i> sale has occurred (i.e., beneficial ownership has passed from the investor to a subsequent purchaser) prior to the imposition of a CTO, but the transfer has not been registered by the time of the imposition of a CTO, we believe it is acceptable for the transfer agent to proceed to register the transfer.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>In these situations the seller has obtained payment and remains the “registered” holder while the purchaser is not able to register the securities in their name until the CTO is lifted.</p> <p>The other consideration is for investors to register securities prior to the record or effective date for an upcoming corporate event, assuming the CTO would not prevent the event or transaction from taking place. For example, a purchaser who is not able to register the securities may be left with having to claim their entitlement from the seller on an event such as a stock split.</p> <p>The commenter noted that some time ago securities legislation provided a mechanism whereby a transfer could be presented with an affidavit from the transferee/broker/beneficial owner; provided it was complete and properly executed, it would allow the transfer agent to process the transfer during the CTO.</p> <p>The commenter attached copies of these forms to this comment letter for information purposes.</p>	<p>We would generally not consider the act of a transfer agent processing a transfer request, made in good faith and not as part of a plan or scheme to evade requirements of securities legislation, as constituting a trade prohibited by the CTO, where there was reasonable evidence (such as a sworn affidavit) to support the conclusion that the trade had in fact occurred prior to the date of imposition of the CTO. However, the securities that are the subject of the transfer request may remain subject to the CTO depending on the terms of the CTO.</p>
<p>Section 4.2 Contents of application</p> <p>(Expectation that the application should be filed at least two weeks in advance of the filing deadline)</p>	<p>One commenter expressed concern that the issuance of a general CTO in response to a specified default – unless the issuer applies in writing for an MCTO at least two weeks before a potential default – will result in an increased administrative burden for issuers and regulators and increased market disruptions from the greater incidence of general CTOs.</p> <p>The commenter believed that this aspect of proposed Policy</p>	<p>The application process described in Part 4 of proposed Policy Statement 12-203 is generally similar to the current process described in OSC Policy 57-603 and in CSA Staff Notice 57-301.</p> <p>In particular, both Part 3 of OSC Policy 57-603 and CSA Staff Notice 57-301 currently provide that an eligible issuer should contact its principal regulator at least two weeks</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>Statement 12-203 would make the proposed application process under the policy statement substantially more onerous for issuers than under the current process described in OSC Policy 57-603 and in CSA Staff Notice 57-301. The commenter believed that, under the current regime, a general CTO would only be triggered by a continuing default, following the imposition of an MCTO.</p> <p>The commenter indicated that they do not believe that it is typically the case that an issuer “will usually be able to determine that it will not comply with a specified requirement at least two weeks before its due date”.</p> <p>The commenter stated that, in their experience it is sometimes very difficult for an issuer to know even days in advance of a filing due date that a default will occur. Often, a failure to file on time is caused by the late identification of a problem with the issuer’s financial statements or other disclosure, or by delays in the completion of the audit process, the resolution of which requires input from third parties (including the issuer’s auditors and counsel).</p> <p>The commenter believed that the proposed Policy Statement 12-203 framework may lead issuers to file “precautionary” applications to avoid triggering a general CTO if there is any possibility of a delay in completing required filings. Such applications would result in a significant administrative burden for issuers and securities regulators.</p> <p>In particular, requiring issuers to have prepared a detailed</p>	<p>before the filing deadline and request that an MCTO be issued rather than a general CTO. They also describe the necessary supporting materials that should be included with the request, including an affidavit identifying the persons to be named in the MCTO.</p> <p>Accordingly, we do not believe the application process described in proposed Policy Statement 12-203 would represent a substantial change from current practice or result in a greater incidence of general CTOs.</p> <p>In addition, it is not currently the general practice of the CSA to a) issue a cease trade order only after “a continuing default” or b) issue a general CTO only following the imposition of an MCTO. Regulators may issue general CTOs immediately following a default.</p> <p>We have considered the comment relating to situations in which an issuer will be unable to determine whether it can comply with a specified requirement at least two weeks before its due date.</p> <p>We acknowledge that there will be situations where an issuer, notwithstanding the exercise of reasonable diligence, will be unable to determine whether it can comply with a specified requirement at least two weeks before its due date. Accordingly, we have amended the policy statement to reflect the commenter’s concern.</p> <p>However, we believe that, in most cases, an issuer exercising</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>remediation plan for inclusion in the MCTO application two weeks before a potential default may be problematic – given that, during this same period, management will no doubt be very busy trying to resolve outstanding issues in the hope of avoiding a default in the first place.</p> <p>Issuers may also face challenging disclosure issues in making such “precautionary” applications, in determining whether the making of such an application is a material fact requiring a press release. Such a release may be premature if the application is being filed out of an abundance of caution – but could result in increased trading activity and a significant effect on the market price or value of the issuer's securities in anticipation of a default that never comes to pass.</p> <p>In light of these concerns with the two-week advance application requirement, the commenter suggested the following changes to proposed Policy Statement 12-203:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Issuers should be required to notify the regulators and issue a default announcement immediately upon management having a reasonable expectation that a filing deadline will not be met, but in any case no later than the due date of the filing;</li> <li>• Upon a specified default, an MCTO should generally be issued for a two-week period, after which it would automatically be converted into a general CTO unless the issuer files an application to maintain the MCTO; and</li> </ul>	<p>reasonable diligence should be able to make this determination at least two weeks in advance of the deadline.</p> <p>The Canadian securities regulators will consider all relevant facts and circumstances in considering applications under the policy statement. If it is the case that an issuer could not, notwithstanding the exercise of reasonable diligence, make this determination at least two weeks before its due date, the issuer should include a brief explanation of the reasons for the delayed filing in its application.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<ul style="list-style-type: none"> <li>The application to maintain the MCTO would contain the same information currently proposed in Policy Statement 12-203 for MCTO applications.</li> </ul> <p>The commenter believed that providing issuers with a short grace period to prepare the MCTO application and remediation plan after a default occurs and before a general CTO is issued represents an appropriate balance between the competing objectives of maintaining liquidity and preventing trading in issuers' securities without sufficient secondary market disclosure.</p>	
<p>Part 6 – Effect of a CTO issued by a regulator in one jurisdiction on trading in another jurisdiction</p> <p>(Interaction with the RS Universal Market Integrity Rules (UMIR))</p>	<p>One commenter (RS) explained its role as a regulation services provider, including its role in administering and enforcing trading rules for the marketplaces it regulates.</p> <p>The commenter noted that, under its trading rules, if a Commission issues a general CTO, no order for the purchase or sale of a security may be executed on a marketplace or over-the-counter market governed by its trading rules. However, the trading rules do not recognize the concept of an MCTO and RS would not impose a regulatory halt in connection with an MCTO.</p> <p>RS further noted that, under its rules, any order entered on a marketplace must contain a marker that identifies the order as</p>	<p>We thank the commenter for the comment and believe this provides a useful summary of the operation of the commenter's trading rules and the interaction of these rules with the CTO regime described in Policy Statement 12-203.</p> <p>We have revised Part 6 of proposed Policy Statement 12-203 in consultation with RS to clarify certain aspects of the policy statement that the commenter believed were unclear. CSA staff will continue to consult with RS to address any ongoing concerns.</p>

	Summary of comment	CSA response
	<p>being entered on behalf of an insider. However, RS does not have the capacity to further distil trading by insiders named in an MCTO as opposed to insiders generally.</p> <p>RS expressed concern that the current text of Part 6 may provide a misleading description of the effect of a CTO with respect to the ability to trade in a security that is listed or quoted on a marketplace governed by its trading rules. RS suggested that language be added to make it clear that certain market participants may be subject to restrictions imposed by self-regulatory organizations including any exchange of which they are a member or a QTRS of which they are a user.</p> <p>RS further explained its process for imposing a regulatory halt as a result of the imposition of a general CTO. If a Commission issues a CTO with respect to an issuer whose securities are traded on a marketplace, RS imposes a regulatory halt on trading of those securities on all marketplaces for which RS serves as the regulation services provider. Such action is taken whether or not that commission that issued the CTO is the PR of the issuer. Once a regulatory halt has been imposed, no person subject to UMIR may trade those securities on a marketplace, over-the-counter or on a foreign organized regulated market.</p> <p>Notwithstanding that the PR or another securities commission rescinds its CTO, the regulatory halt imposed by RS on all marketplaces for which RS serves as the regulation services provider will continue until all CTOs have been rescinded.</p>	

	Summary of comment	CSA response
	<p>RS noted that Part 6 of the Policy Statement essentially provides a “yellow light” warning when conducting a trade off-marketplace or on a foreign organized regulated market in a security that is subject to a CTO. RS wished to emphasize that, in fact, its trading rules preclude such trading in many circumstances and was concerned that the cautionary nature of this Part of the Policy Statement may be interpreted as providing an “over-ride” of the prohibitions imposed by its trading rules.</p>	
Sample Form of Consent Appendix C	<p>One commenter noted that item #9 in the proposed sample form of consent would prohibit individuals from trading in or acquiring an issuer’s securities until two full business days after the required filings are made or until further order of the principal regulator.</p> <p>The commenter presumed that the objective of this provision was to provide sufficient time for capital markets participants to review and react to new material information that may be disclosed in filings made to remedy a default before trading by insiders is permitted.</p> <p>The commenter felt that, while that objective had merit, the provision was overly restrictive and inconsistent with the principles set out in National Policy 51-201 <i>Disclosure Standards</i> (“NP 51-201”). NP 51-201 encourages issuers to adopt a case-by-case approach to determining when material</p>	<p>In certain jurisdictions, the current form of MCTO generally prohibits all trading in and all acquisitions of securities of the issuer until two business days following the receipt of all filings the issuer is required to make under applicable securities legislation.</p> <p>The reference to “two business days” in item 9 of the sample form of consent is intended to be consistent with this form.</p> <p>We generally agree with the commenter’s description of the objective of this provision and the appropriate analysis for determining when material information may be considered to have been “generally disclosed”.</p> <p>As part of an implementation strategy, CSA staff intend to review the forms of CTO and MCTO that are currently in use to determine whether they can be further harmonized.</p>

	<b>Summary of comment</b>	<b>CSA response</b>
	<p>information may be considered to have been “generally disclosed”.</p> <p>In the case of an MCTO being lifted, any new material information will be publicly filed on SEDAR and capital markets participants would have been made aware of its upcoming release through the issuer’s bi-weekly updates. In these circumstances, where information is being broadly disseminated to a ready and waiting market, and given today’s speed of information transmission through electronic means, a two business day holding period was unnecessary, as well as being unfairly restrictive for persons with no involvement in a particular default nor knowledge of material undisclosed information.</p>	<p>To the extent the current form of order is modified, we will accept corresponding modifications to the form of consent.</p> <p>We will also consider requests for a modification of this language on a case-by-case basis where the issuer is able to demonstrate that it is reasonable to consider information has been generally disclosed within a shorter time frame.</p>