

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2.2 Publication

Aucune information.

Avis multilatéral 45-312 des ACVM

Projet de dispense de prospectus pour placement de titres auprès de porteurs existants

Le 21 novembre 2013

Introduction

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

Le présent avis contient un résumé des modalités de la dispense proposée et la soumet à une consultation publique.

Contexte

Placements de titres au moyen d'un prospectus et dispenses de prospectus

L'obligation, pour l'émetteur effectuant un placement de titres, de déposer un prospectus et de le faire viser constitue l'une des principales obligations prévues par la législation en valeurs mobilières. Le prospectus doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Les investisseurs qui souscrivent des titres offerts au moyen d'un prospectus jouissent de certains droits d'action en vertu de la loi.

Dans les cas où d'autres moyens de protection s'appliquent, la législation en valeurs mobilières prévoit des dispenses de l'obligation de prospectus.

La dispense de prospectus la plus couramment invoquée est la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Il est possible de s'en prévaloir pour vendre des titres à de nouveaux investisseurs et à des porteurs existants, pourvu qu'ils correspondent à la définition d'« investisseur qualifié ». Les principales dispenses de prospectus ouvertes aux émetteurs qui souhaitent réunir des fonds auprès d'investisseurs non qualifiés (des investisseurs individuels) sans établir de prospectus sont les suivantes :

- la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre;
- la dispense relative à un placement de droits;
- la dispense autorisant l'utilisation d'un document d'offre simplifié déposé à la Bourse de croissance.

Nos données indiquent que les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance n'ont généralement pas recours à ces dispenses pour réunir des capitaux auprès d'investisseurs individuels. Elles

-2-

révèlent en outre qu'après le premier appel public à l'épargne, ces émetteurs effectuent rarement un placement au moyen d'un prospectus.

Selon certains participants au marché, les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance n'effectuent pas de placement au moyen d'un prospectus et ne recourent pas aux dispenses de prospectus pour vendre des titres auprès d'investisseurs individuels en raison des délais et des coûts associés à l'établissement du document de placement exigé. Étant donné l'importance des frais initiaux à engager, peu importe l'issue du placement, le risque de ne pas réunir les capitaux souhaités vient aggraver la situation.

Aussi les investisseurs individuels qui veulent investir dans les titres de ces émetteurs doivent-ils généralement les acquérir sur le marché secondaire.

Investisseurs individuels

Puisqu'il est rare que les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance effectuent des placements au moyen d'un prospectus ou se prévalent des dispenses de prospectus visant les ventes de titres aux investisseurs individuels, les petits porteurs ont peu d'occasions d'investir directement dans les titres de ces émetteurs.

Les conséquences sur les investisseurs individuels sont les suivantes :

- ils doivent payer le cours du marché au lieu du cours escompté habituellement demandé dans les placements privés effectués auprès d'investisseurs qualifiés;
- ils doivent payer des courtages;
- ils ne peuvent pas acquérir les bons de souscription « en extra » qui sont habituellement émis avec les actions dans les placements privés effectués auprès d'investisseurs qualifiés.

Cela signifie également que les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance n'ont pas accès à une source potentielle de capitaux.

Proposition

Nous avons reçu des observations et commentaires d'un certain nombre de participants au marché, particulièrement des émetteurs de la Bourse de croissance, dans lesquels ils nous demandent d'envisager d'offrir une nouvelle dispense de prospectus pour faciliter la collecte de capitaux.

Parce qu'ils sont émetteurs assujettis, les émetteurs inscrits à la Bourse de croissance doivent respecter les obligations d'information continue et les interdictions d'opérations d'initiés prévues par la législation en valeurs mobilières. À titre de sociétés cotées, ils sont aussi assujettis aux obligations, notamment d'information, et aux restrictions prévues par le Guide du financement des sociétés de la Bourse de croissance. À l'heure actuelle, les investisseurs individuels peuvent acquérir un nombre illimité de titres d'émetteurs inscrits à la Bourse de croissance sur le marché secondaire sans qu'aucune autre information ne soit requise.

Pour élaborer notre proposition, nous avons étudié les commentaires reçus ainsi que les dispenses de prospectus similaires offertes à l'étranger, en particulier en Australie.

-3-

Dispense proposée

Nous proposons une nouvelle dispense de prospectus comportant les principales conditions suivantes :

- les titres de capitaux propres d'une catégorie donnée de l'émetteur doivent être inscrits à la cote de la Bourse de croissance;
- l'émetteur doit avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle prévus par la législation en valeurs mobilières applicable;
- le placement ne peut concerner qu'une catégorie de titres de capitaux propres inscrits à la cote de la Bourse de croissance ou des unités composés d'un titre inscrit à la cote et d'un bon de souscription d'un tel titre;
- l'émetteur doit publier un communiqué dans lequel il expose le placement proposé, y compris des précisions sur l'utilisation du produit;
- chaque investisseur doit confirmer par écrit à l'émetteur qu'à la « date de clôture des registres », il détenait le type de titres inscrits à la cote dont il fait l'acquisition sous le régime de la dispense proposée;
- à moins que l'investisseur n'ait été conseillé quant à la convenance du placement par un courtier en placement inscrit, le montant total investi par l'investisseur au cours des 12 derniers mois sous le régime de la dispense proposée n'excède pas 15 000 \$;
- l'investisseur doit disposer de certains droits d'action dans le cas où le dossier d'information continue de l'émetteur contiendrait de l'information fausse ou trompeuse;
- bien que la remise d'un document de placement ne soit pas obligatoire, l'investisseur à qui un émetteur en remet un volontairement bénéficiera de certains droits d'action si de l'information fausse ou trompeuse devait s'y trouver.

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

Seule une dispense de l'obligation de prospectus est prévue. Il n'existe pas de dispense correspondante de l'obligation d'inscription à titre de courtier.

Protection des investisseurs

Document d'information

À l'heure actuelle, il est nécessaire de produire un prospectus ou un autre document d'information pour placer des titres auprès d'investisseurs individuels. Le document d'information d'un émetteur assujéti est habituellement court, intègre par renvoi les documents d'information continue déposés par celui-ci et fournit de l'information supplémentaire sur le placement.

Dans le cas d'un prospectus, l'information supplémentaire est fournie sous la forme d'un prospectus simplifié, qui doit comprendre les renseignements additionnels requis pour que l'émetteur « révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important ». Dans le cas d'un placement de droits sous le régime d'une dispense de prospectus ou si une notice d'offre a été établie en vertu de la dispense de prospectus relative à une notice d'offre, l'information supplémentaire ne doit pas contenir d'information fautive ou trompeuse.

En vertu de la dispense proposée, à l'exception d'un communiqué concernant le placement, l'émetteur n'est pas tenu de fournir de document d'information supplémentaire aux investisseurs éventuels.

Nous avons réfléchi à la nécessité d'exiger un document d'information supplémentaire et estimons que, compte tenu des obligations d'information continue de l'émetteur en vertu de la législation en valeurs mobilières et des obligations qui lui incombent en vertu du Guide de financement des sociétés de la Bourse de croissance, les investisseurs disposent de suffisamment d'information sur laquelle fonder leur décision d'investissement.

Par ailleurs, nous proposons d'obliger l'émetteur à déclarer aux investisseurs éventuels, dans la convention de souscription, que tous les faits ou changements importants le concernant ont été rendus publics. Cette obligation viendra confirmer l'objectif des interdictions d'opérations d'initiés prévues par la loi.

Capacité à supporter les pertes

Sous le régime de la dispense, un porteur existant peut investir jusqu'à 15 000 \$, ce qui limite sa perte potentielle. Nous n'ignorons pas, toutefois, que les investisseurs individuels peuvent investir le montant de leur choix sur le marché secondaire. Par conséquent et parce que, dans certaines circonstances, un investissement supérieur à 15 000 \$ peut convenir à un porteur individuel existant, la dispense proposée prévoit la possibilité d'excéder ce plafond dans le cas où ils reçoivent des conseils sur la convenance du placement d'un courtier en placement inscrit.

-5-

Protection conférée à l'actionnaire existant

La dispense proposée repose également sur le principe voulant que les porteurs existants bénéficient en cette qualité d'une forme de protection. Par sa qualité de porteur de titres, l'investisseur indique qu'il a déjà pris une décision d'investissement au sujet des titres de l'émetteur, ce qui donne à entendre qu'il connaît l'émetteur dans une certaine mesure, y compris ses antécédents boursiers et son information continue. De plus, si l'investisseur est porteur, nous pouvons généralement supposer qu'il possède une certaine expérience en investissement, même limitée.

Date de clôture des registres

La date de clôture des registres correspond à la date à laquelle le porteur doit déjà détenir des titres de l'émetteur inscrit à la Bourse de croissance pour être autorisé à acquérir des titres sous le régime de la dispense proposée. Nous cherchons actuellement à déterminer la date appropriée, qui précédera la date de l'annonce du placement.

La première option consisterait à fixer la date de clôture des registres au jour précédant l'annonce du placement. Comme l'investisseur doit déjà être porteur selon la dispense proposée, il aura déjà analysé toute l'information ou tous les conseils dont il a besoin pour prendre sa décision. Nous ne jugeons pas pertinent de faire la différence entre le porteur qui a acheté des titres le jour précédant l'annonce du placement et celui qui a fait cet achat à une date antérieure.

La seconde option consisterait à fixer la date de clôture des registres à une date encore plus antérieure à celle de l'annonce. Nous sommes à évaluer si le fait d'exiger que l'investisseur soit porteur depuis plus d'une journée apporte une quelconque protection de plus. Cela indiquerait peut-être que cet investisseur connaît mieux l'émetteur, l'information qu'il a fournie et ses antécédents boursiers. Nous avons cherché à savoir si une période plus longue pourrait réduire le risque de manipulation des cours dite « pump and dump », qui consiste à inciter, notamment par des tactiques de vente sous pression, de nouveaux investisseurs inexpérimentés à acheter un petit nombre de titres sur le marché secondaire un jour donné, puis à permettre à l'émetteur de leur en vendre 15 000 \$ le lendemain en vertu de la dispense proposée.

Mise en œuvre au moyen d'une décision générale ou d'un règlement

Les autorités participantes, sauf l'Alberta Securities Commission (l'« ASC »), l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») et la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) (la « FCNB »), ont l'intention d'adopter la dispense proposée au moyen d'une décision générale. L'ASC, l'Autorité et la FCNB entendent l'adopter par un règlement d'application locale. La dispense proposée est sensiblement harmonisée dans tous les territoires, mais il subsiste quelques différences, exposées ci-dessous.

Droits d'action pour information fausse ou trompeuse dans l'information continue

En proposant d'adopter la dispense proposée sous la forme d'un règlement, l'ASC, l'Autorité et la FCNB peuvent préciser que les dispositions relatives aux sanctions civiles sur le marché secondaire prévues par la loi s'appliquent à l'investisseur qui investit sous le régime de la dispense proposée. Parce que les autres autorités participantes proposent d'adopter la dispense au moyen d'une décision générale, elles ne peuvent apporter cette précision. D'ici à ce qu'elles décident de proposer ou non un règlement, ces autorités proposent comme mesure temporaire

-6-

d'offrir aux investisseurs un droit d'action contractuel en nullité ou en dommages-intérêts en cas d'information fausse ou trompeuse dans le dossier d'information continue de l'émetteur.

Disposition de temporisation

Parce que l'ASC, l'Autorité et la FCNB proposent d'adopter la dispense sous la forme d'un règlement, sous réserve de sa mise en œuvre et de toute modification, elle vise à être permanente. Les autres autorités participantes proposent que la décision générale expire le 31 décembre 2015, bien qu'elle puisse être prorogée. Avant de proposer d'en faire un règlement permanent, elles ont l'intention de surveiller le recours à la dispense proposée au cours de cette période afin d'évaluer son utilité pour les émetteurs et de vérifier si les investisseurs individuels souhaitent s'en prévaloir pour acquérir des titres directement de l'émetteur et non sur le marché secondaire et si les mesures de protection des investisseurs qui y sont prévues sont suffisantes.

Forme proposée de la dispense dans le territoire intéressé

Dans le territoire intéressé, la décision générale ou le règlement est publié en annexe du présent avis ou avec celui-ci.

Questions

Les intéressés sont invités à présenter des commentaires sur tous les aspects de la dispense proposée, et en particulier à répondre aux questions suivantes :

1. Si vous êtes un émetteur inscrit à la Bourse de croissance, comptez-vous vous prévaloir de la dispense proposée?
2. La dispense proposée devrait-elle être ouverte aux émetteurs inscrits sur d'autres marchés au Canada?
3. Les investisseurs ne pourront investir que 15 000 \$ sur une période de 12 mois à moins d'être conseillé par un courtier en placement inscrit. Le plafond fixé est-il le bon?
4. Dans quelles circonstances serait-il approprié pour l'investisseur qui est un porteur individuel d'investir plus de 15 000 \$ dans les titres d'un émetteur inscrit à la Bourse de croissance?
5. Appuyez-vous la proposition de ne fixer aucun plafond lorsque l'investisseur est conseillé par un courtier en placement inscrit quant à la convenance du placement?
6. Selon vous, le fait d'être porteur de titres d'un émetteur donné permet-il à l'investisseur de prendre une décision plus éclairée à l'égard de cet émetteur?
7. Quelle devrait-être la date de clôture des registres pour la dispense? Devrait-on la fixer au jour précédant l'annonce du placement ou si la période de détention devrait être plus longue? Dans ce dernier cas, quelle serait la période appropriée?
8. Nous proposons actuellement de subordonner la dispense aux mêmes restrictions à la revente que celles s'appliquant à la plupart des dispenses relatives à la collecte de

-7-

capitaux (par exemple, une période de restriction de quatre mois). Il existe cependant certaines similarités entre la dispense proposée et la dispense relative à un placement de droits, laquelle est uniquement subordonnée à une période d'acclimatation.

- a) Estimez-vous qu'une période de détention de quatre mois constitue une condition appropriée à cette dispense?
- b) Devrions-nous obliger les émetteurs à fournir de l'information continue supplémentaire, telle qu'une notice annuelle?
- c) Si nous devons envisager une période d'acclimatation pour cette dispense, devrions-nous songer à prévoir certaines des restrictions applicables à un placement de droits dispensé de prospectus, telles que les dispositions de récupération, qui limitent la participation des initiés?
- d) Si les placements effectués sous le régime de la dispense n'étaient soumis qu'à une période d'acclimatation, serait-il nécessaire de veiller plus étroitement à ce que les investisseurs soient mis au courant et aient la possibilité d'y participer?

9. Nous n'avons pas proposé de conditions relatives à la structure du placement, par exemple un prix minimal ou maximal, un pourcentage de dilution maximal ou un délai dans lequel effectuer le placement. Nous nous attendons à ce que le placement soit effectué en conformité avec les règles relatives aux placements privés standards de la Bourse de croissance qui, notamment, permettent l'établissement d'un prix inférieur au cours du marché. À votre avis, devrions-nous plutôt ajouter des obligations relatives à la structure du placement comme condition à la dispense?

Commentaires

Les intéressés sont invités à présenter leurs commentaires au plus tard le 20 janvier 2014.

Veuillez présenter vos commentaires par écrit. Si vous les transmettez par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Word de Microsoft.

Veuillez adresser vos commentaires aux autorités participantes énumérées ci-dessous :

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Autorité des marchés financiers
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
 Nova Scotia Securities Commission
 Securities Office, Île-du-Prince-Édouard
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
 Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

-8-

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités participantes.

Anne Marie Beaudoin

Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télec. : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Larissa Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
Télec. : 604 899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

Tracy Clark

Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Suite 600, 250-5th Street SW
Calgary (Alberta) T2P 0R4
Télec. : 403 297-2082
tracy.clark@asc.ca

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics et qu'il sera possible de les consulter sur les sites Web des autorités participantes. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires.

Questions

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

Sylvie Lalonde

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

-9-

Larissa Streu

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

Tracy Clark

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

Tony Herdzik

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

Bob Bouchard

Directeur, Financement des entreprises
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Téléphone : 204 787-5849
bob.bouchard@gov.mb.ca

Susan Powell

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

Kevin Redden

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

Katharine Tummon

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

-10-

Rhonda Horte

Securities Officer

Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon

Téléphone : 867 667-5466

rhonda.horte@gov.yk.ca

Donn MacDougall

Manager, Securities & Corporate

Legal Registries, ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest

Téléphone : 867 920-8984

donald_macdougall@gov.nt.ca

Louis Arki

Directeur du bureau d'enregistrement

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

Téléphone : 867 975-6587

larki@gov.nu.ca

RÈGLEMENT 45-513 SUR LA DISPENSE DE PROSPECTUS POUR PLACEMENT DE TITRES AUPRÈS DE PORTEURS EXISTANTS

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 11°, 14°, 32.1° et 34°)

Définitions

1. Les expressions définies dans le Règlement 14-101 sur les définitions (chapitre V-1.1, r. 3) et le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (chapitre V-1.1, r. 21) ont le même sens dans le présent règlement.

2. Dans le présent règlement, on entend par :

« bon de souscription » : un bon de souscription émis par l'émetteur qui donne à son porteur le droit de souscrire un titre inscrit à la cote ou une fraction d'un titre inscrit à la cote du même émetteur;

« communiqué concernant le placement » : le communiqué par lequel l'émetteur annonce son intention d'effectuer un placement en vertu de l'article 3;

« date de clôture des registres » : la date qui tombe • jours avant la date de l'annonce;

« date de l'annonce » : la date de publication par l'émetteur d'un communiqué concernant le placement;

« titre inscrit à la cote » : un titre de l'émetteur appartenant à une catégorie de titres de capitaux propres inscrite à la cote de la Bourse de croissance TSX.

Dispense pour placement auprès de porteurs existants

3. L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, effectué par un émetteur auprès de l'un de ses porteurs, de titres émis par lui lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) l'émetteur est un émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada;

b) les titres de capitaux propres de l'émetteur sont inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX;

c) l'émetteur a déposé dans chaque territoire du Canada dans lequel il est émetteur assujéti tous les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il est tenu d'y déposer conformément à ce qui suit :

i) la législation en valeurs mobilières applicable;

ii) une décision de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières;

iii) un engagement envers l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières;

d) l'émetteur a publié et déposé un communiqué concernant le placement;

e) le placement concerne des titres inscrits à la cote ou des unités composées d'un titre inscrit à la cote et d'un bon de souscription;

f) le souscripteur déclare par écrit à l'émetteur qu'il a acquis au plus tard à la date de clôture des registres et qu'il détient toujours un titre inscrit à la cote émis par celui-ci et appartenant à la même catégorie et à la même série que les titres inscrits à la cote placés en vertu du présent article et ni l'émetteur ni aucun représentant agissant pour son compte dans le cadre de ce placement n'a de motif raisonnable de croire que la déclaration du souscripteur est fautive;

g) une des conditions suivantes est remplie :

i) le souscripteur est une personne qui a été conseillée quant à la convenance du placement et, dans le cas d'une personne qui a son domicile dans un territoire du Canada, par une personne inscrite comme courtier en placement;

ii) le coût d'acquisition des titres et de tous les autres titres de l'émetteur souscrits en vertu du présent règlement au cours des 12 derniers mois n'excède pas, pour le souscripteur, 15 000 \$;

h) le souscripteur paie le coût d'acquisition comptant au moment du placement;

i) le souscripteur souscrit les titres pour son propre compte.

4. Le communiqué concernant le placement décrit de façon raisonnablement détaillée le placement proposé et l'utilisation proposée du produit brut en indiquant notamment ce qui suit :

a) le nombre minimal et maximal de titres devant être placés ainsi que le produit brut total minimal et maximal du placement;

b) les principaux emplois du produit brut du placement, y compris les montants approximatifs, dans l'hypothèse du placement minimal et du placement maximal.

5. La convention de souscription contient une attestation qui réunit les conditions suivantes :

a) elle contient le libellé suivant :

« Les documents et les documents essentiels de l'émetteur, au sens de l'article 225.3 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1), ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse. Tous les faits importants ou changements importants au sujet de l'émetteur ont été rendus publics. »;

b) elle est signée par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur ou, lorsque l'émetteur n'a pas de chef de la direction ou de chef des finances, toute personne physique exerçant des fonctions analogues.

Document d'information

6. Exception faite de la convention de souscription, tout document d'information remis à un souscripteur dans le cadre d'un placement effectué en vertu de l'article 3 est déposé sans délai auprès de l'Autorité s'il n'a pas été déposé précédemment.

Restrictions à la revente

7. La première opération visée sur un titre acquis en vertu de l'article 3 est assujettie à l'article 2.5 du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20).

Déclaration de placement avec dispense

8. L'émetteur qui place des titres en vertu du présent règlement dépose auprès de l'Autorité une déclaration de placement établie conformément à l'Annexe 45-106A1 au plus tard 10 jours après le placement.

Application au souscripteur des sanctions civiles à raison de l'information sur le marché secondaire en vertu du présent règlement

9. La section II du chapitre II du titre VIII de la Loi sur les valeurs mobilières s'applique au placement de titres effectué en vertu de l'article 3.

Draft Regulation

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (8), (11), (14), (32.1) and (34), and s. 331.2)

Regulation 45-513 respecting Prospectus Exemption for Distribution to Existing Security Holders

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance and the Economy for approval, with or without amendment, after 60 days have elapsed since its/their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 45-513 respecting Prospectus Exemption for Distribution to Existing Security Holders.*

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **January 20, 2014**, to the following:

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

Further information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
Director, Policy and Regulation Department
Autorité des marchés financiers
Telephone: 514 395-0337 ext.4461
Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

November 21, 2013

Multilateral CSA Notice 45-312

Proposed Prospectus Exemption for Distributions to Existing Security Holders

November 21, 2013

Introduction

The securities regulatory authorities in British Columbia, Alberta, Saskatchewan, Manitoba, Québec, New Brunswick, Nova Scotia, Prince Edward Island, Yukon, Northwest Territories and Nunavut (the participating jurisdictions or we) are publishing for comment a substantially harmonized proposed prospectus exemption (proposed exemption) that would, subject to certain conditions, allow issuers listed on the TSX Venture Exchange (TSXV) to raise money by distributing securities to their existing security holders.

This notice summarizes the terms of the proposed exemption and includes a request for comment.

Background

Prospectus distributions and prospectus exempt distributions

One of the main requirements of securities legislation is that an issuer distributing a security must file and obtain a receipt for a prospectus. The prospectus must contain full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities being distributed. Investors who purchase securities under a prospectus are provided certain statutory rights.

Where alternative protection exists, securities legislation provides exemptions from the prospectus requirement.

The most commonly used prospectus exemption is the accredited investor exemption. The accredited investor exemption is available for the sale of securities to both new investors and existing security holders provided that they meet the definition of “accredited investor”. If an issuer wants to raise money from investors who are not accredited investors (retail investors), without a prospectus, the principal prospectus exemptions available include:

- offering memorandum;
- rights offering; and
- TSXV short form offering document.

Our data shows that TSXV issuers do not generally use any of these exemptions to raise capital from retail investors. Our data also shows that, after the initial public offering, TSXV issuers rarely conduct prospectus offerings.

Market participants report that TSXV issuers are not conducting prospectus offerings or using prospectus exemptions to sell to retail investors because of the time and cost involved in preparing the required offering document. This is exacerbated by the risk of a failed financing –

-2-

they must incur significant up-front costs that are payable regardless of the success of the financing.

This means that retail investors that want to invest in these issuers must generally buy their securities on the secondary market.

Retail investors

Because TSXV issuers rarely conduct prospectus offerings or use the prospectus exemptions intended for sales to retail investors, retail security holders have limited opportunity to invest directly in TSXV issuers.

This means retail investors:

- must pay market price instead of the discounted price typically available in private placements to accredited investors;
- must pay brokerage commissions; and
- are unable to acquire the warrant “sweeteners” typically issued with shares in private placements to accredited investors.

This also means that TSXV issuers do not have access to a potential source of capital.

Proposal

We have received submissions and comments from a number of market participants asking us to consider a new prospectus exemption to facilitate capital raising, particularly by TSXV issuers.

Because they are reporting issuers, TSXV issuers must comply with both continuous disclosure obligations and insider trading prohibitions under applicable securities legislation. As listed companies, they are also subject to disclosure and other obligations and restrictions under the TSXV’s Corporate Finance Manual. Currently, retail investors can buy an unlimited number of securities of TSXV issuers on the secondary market, without any additional disclosure.

In developing the proposal, we considered the submissions and similar prospectus exemptions available in other jurisdictions, in particular Australia.

The proposed exemption

We are proposing a new prospectus exemption with the following key conditions:

- the issuer must have a class of equity securities listed on the TSXV;
- the issuer must have filed all timely and periodic disclosure documents as required under applicable securities laws;
- the offering can consist only of the class of equity securities listed on the TSXV or units consisting of the listed security and a warrant to acquire the listed security;
- the issuer must issue a news release disclosing the proposed offering, including details of the use of proceeds;

-3-

- each investor must confirm in writing to the issuer that as at the “record date” the investor held the type of listed security that the investor is acquiring under the proposed exemption;
- unless the investor has obtained advice regarding the suitability of the investment from a registered investment dealer, the aggregate amount invested by the investor in the last 12 months under the proposed exemption is not more than \$15,000;
- an investor must be provided with certain rights of action in the event of a misrepresentation in the issuer’s continuous disclosure record; and
- although an offering document is not required, if an issuer voluntarily provides one, an investor will have certain rights of action in the event of a misrepresentation in it.

We propose that the first trade of securities issued under the proposed exemption will be subject to resale restrictions under section 2.5 of *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* like most other capital raising prospectus exemptions. In addition, issuers will have to file a report of exempt distribution within 10 days after each distribution under the proposed exemption.

This is only an exemption from the prospectus requirement. There is no corresponding exemption from the dealer registration requirement.

Investor protection considerations

Disclosure document

Currently, a distribution of securities to retail investors requires a prospectus or other disclosure document. If the issuer is a reporting issuer, the disclosure document is typically short, incorporating by reference the continuous disclosure documents that have been filed by the reporting issuer and providing certain supplementary disclosure relating to the distribution.

In the case of a prospectus, the supplementary disclosure is the short form prospectus, which must include any additional information necessary to ensure the issuer has made “full, true and plain disclosure of all material facts”. In the case of a prospectus-exempt rights offering or an offering memorandum prepared under the offering memorandum prospectus exemption, the supplementary disclosure must not contain a misrepresentation.

Under the proposed exemption, an issuer is not required to provide prospective investors with a supplementary disclosure document, other than an offering news release.

We considered whether it is necessary to require a supplementary disclosure document. We think that the issuer’s continuous disclosure obligations under securities legislation, as supplemented by its obligations under the TSXV Corporate Finance Manual, will provide investors with sufficient information on which to base an investment decision.

-4-

In addition, we are proposing requiring the issuer to represent to prospective purchasers in the subscription agreement that there are no material facts or material changes relating to the issuer that have not been generally disclosed. This will reinforce the goal of statutory insider trading prohibitions.

Ability to withstand loss

Under the exemption, an existing security holder could invest up to \$15,000, which limits the investor's potential loss. However, we recognize that retail investors can invest whatever amount they decide on the secondary market. For this reason, and because, in certain circumstances, an investment above \$15,000 may be suitable for an existing retail security holder, the proposed exemption contemplates that an investor may invest more than \$15,000 if they receive suitability advice from a registered investment dealer.

Protection afforded by being an existing shareholder

Another assumption underlying the proposed exemption is that being an existing security holder provides a form of investor protection. Being a security holder indicates that the investor has previously made an investment decision about the issuer. This suggests that the investor has some familiarity with the issuer, including its trading record and its continuous disclosure. Further, if an investor is an existing security holder, we may generally assume that the investor has at least some limited investing experience.

Record date

The record date is the date on which a security holder must already hold securities of the TSXV issuer in order to be eligible to acquire securities under the proposed exemption. The record date will be prior to the date of the announcement of the offering. We are currently considering what would be the appropriate record date.

One alternative is to set the record date up to one day before announcement of the offering. As the proposed exemption requires that the investor already be a security holder, the investor will have already considered whatever information or advice they needed to make an investment decision. There is no reason to differentiate between a security holder that bought the securities one day before the announcement of the offering and a security holder that bought the securities some longer period before the announcement of the offering.

A second alternative is to set the record date some longer period before announcement of the offering. We are considering whether there is any added protection in requiring that an investor be a security holder for a period of time longer than one day. Possibly, this could indicate the security holder has more familiarity with the issuer, its disclosure and trading record. We have queried whether a longer period might reduce the risk of a "pump and dump" where high pressure sales tactics could be used to solicit new unsophisticated investors to buy a small number of securities in the secondary market on day one, then enabling the issuer to sell them \$15,000 under the proposed exemption on the next day.

Implementation by blanket order or rule

The participating jurisdictions, other than the Alberta Securities Commission (ASC), the Autorité des marchés financiers (AMF) and the Financial and Consumer Services Commission (New

-5-

Brunswick) (FCNB), intend to adopt the proposed exemption by way of a blanket order. The ASC, AMF and FCNB contemplate adopting the proposed exemption by local rule. The proposed exemption is substantially harmonized between the jurisdictions but there are a few differences as described below.

Statutory rights of action for misrepresentation in continuous disclosure

By proposing to adopt the proposed exemption as a rule, the ASC, AMF and FCNB can specify that the statutory secondary market civil liability provisions apply to an investor investing under the proposed exemption. Because the other participating jurisdictions are proposing to adopt the exemption by way of a blanket order, they cannot make this specification. As an interim measure until they decide whether to propose a rule, those jurisdictions propose to require that a contractual right of action for rescission or damages be provided to investors in the event of a misrepresentation in the issuer's continuous disclosure record.

Sunset clause

Because the ASC, AMF and FCNB are proposing to adopt the exemption by rule, if implemented it is intended, subject to amendment, to be permanent. The other participating jurisdictions propose that the blanket order would expire on December 31, 2015, though it could be extended. They intend to monitor the use of the proposed exemption during this period to assess its usefulness for issuers, whether retail investors want to use it to acquire securities from the issuer rather than on the secondary market, and whether it provides sufficient protections for investors before proposing to make it a permanent rule.

Proposed form of exemption in local jurisdiction

The proposed blanket order or rule is published with, or as an appendix to, this notice in the local jurisdiction.

Questions

We invite comment on all aspects of the proposed exemption. In particular, we would like to receive feedback in respect of the following questions:

1. If you are a TSXV issuer, will you use the proposed exemption?
2. Should the proposed exemption be available to issuers listed on other Canadian markets?
3. Investors will only be able to invest \$15,000 in a 12-month period unless they obtain advice from a registered investment dealer. Is \$15,000 the right investment limit?
4. In what circumstances would it be suitable for an investor that is a retail security holder to invest more than \$15,000 in a TSXV issuer?
5. Do you agree that there should be no investment limit if an investor receives suitability advice from a registered investment dealer?
6. Do you agree that being a current security holder of an issuer enables an investor to make a more informed investment decision in that issuer?

-6-

7. What is the appropriate record date for the exemption? Should it be one day before the announcement of the offering or should it be a more extended period? If you think it should be a more extended period, what would be the appropriate period of time?
8. We are currently proposing that the exemption be subject to the same resale restrictions as most other capital raising exemptions (i.e., a four month restricted period). However, there are some similarities between the proposed exemption and the rights offering exemption, which is only subject to a seasoning period.
 - a. Do you agree that a four month hold period is appropriate for this exemption?
 - b. Should we require issuers to provide additional continuous disclosure, such as an annual information form?
 - c. If we were to consider a seasoning period for this exemption, should we consider some of the restrictions that apply under a prospectus-exempt rights offering, such as “claw-backs” limiting insider participation?
 - d. If securities offered under the exemption were only subject to a seasoning period, would there be a greater need to ensure investors are made aware of and have an opportunity to participate in the offering?
9. We have not proposed any conditions regarding the structure of the financing, i.e., minimum or maximum price, maximum dilution, or period in which an offering must be completed. We contemplate that the proposed financing would be conducted under the standard private placement rules of the TSXV which, among other things, allow pricing at a discount to market price. Is this appropriate or are there structural requirements that we should make a condition of the exemption?

Comments

We are inviting comments until January 20, 2014.

Please submit your comments in writing. If you are sending your comments by email, please also send an electronic file containing the submissions in Microsoft Word.

Please address your comments to the following participating jurisdictions:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Nova Scotia Securities Commission
Prince Edward Island Securities Office

-7-

Office of the Yukon Superintendent of Securities
Office of the Superintendent of Securities, Government of the Northwest Territories
Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut

Please send your comments only to the addressees below. Your comments will be forwarded to the other participating jurisdictions.

Me Anne-Marie Beaudoin

Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal, Québec
H4Z 1G3
Fax: 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Larissa Streu

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
P.O. Box 10142, Pacific Centre
701 West Georgia Street
Vancouver, British Columbia V7Y 1L2
Fax: 604 899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

Tracy Clark

Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
Suite 600, 250-5th Street SW
Calgary, Alberta T2P 0R4
Fax: 403 297-2082
tracy.clark@asc.ca

Please note that comments received will be made publicly available and may be posted on the websites of the participating jurisdictions. We cannot keep submissions confidential.

Questions

Please direct your questions to any of the following:

Sylvie Lalonde

Director, Policy and Regulation Department
Autorité des marchés financiers
Telephone: 514 395-0337 ext.4461
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

-8-

Larissa Streu

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

Tracy Clark

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

Tony Herdzik

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

Bob Bouchard

Director, Corporate Finance
Manitoba Securities Commission
Telephone: 204 787-5849
bob.bouchard@gov.mb.ca

Susan Powell

Deputy Director, Securities
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
Telephone: 506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

Kevin Redden

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

Katharine Tummon

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

-9-

Rhonda Horte

Securities Officer

Office of the Yukon Superintendent of Securities

Telephone: 867 667-5466

rhonda.horte@gov.yk.ca

Donn MacDougall

Manager, Securities & Corporate

Legal Registries, Department of Justice, Government of the Northwest Territories

Telephone: 867 920-8984

donald_macdougall@gov.nt.ca

Louis Arki

Director, Legal Registries

Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut

Telephone: 867 975-6587

larki@gov.nu.ca

REGULATION 45-513 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTION FOR DISTRIBUTION TO EXISTING SECURITY HOLDERS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (11), (14), (32.1) and (34))

Definitions

1. Terms defined in Regulation 14-101 respecting Definitions (chapter V 1.1, r. 3) or Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) have the same meaning in this Regulation.

2. In this Regulation:

“announcement date” is the day that an issuer issues an offering news release;

“listed security” means a security of an issuer of a class of equity security listed on the TSX Venture Exchange;

“offering news release” means a news release of an issuer announcing its intention to conduct a distribution under section 3 of this Regulation;

“record date” is the date that is • days prior to the announcement date;

“warrant” means a purchase warrant issued by an issuer that entitles the holder to acquire a listed security or a fraction of a listed security of the same issuer.

Exemption for distribution to existing security holders

3. The prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of its own issue to a security holder of the issuer if all of the following conditions apply:

- (a) the issuer is a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada;
- (b) the issuer’s equity securities are listed for trading on the TSX Venture Exchange;
- (c) the issuer has filed in each jurisdiction of Canada in which it is a reporting issuer all periodic and timely disclosure documents that it is required to have filed in that jurisdiction as required by each of the following,
 - (i) applicable securities legislation;
 - (ii) an order issued by the regulator or securities regulatory authority;
 - (iii) an undertaking to the regulator or securities regulatory authority;
- (d) the issuer has issued and filed an offering news release;
- (e) the distribution is of a listed security or a unit consisting of a listed security and a warrant;
- (f) the purchaser represents in writing to the issuer that, on or before the record date the purchaser acquired and continues to hold, a listed security of the issuer of the same class and series as the listed security to be distributed under this section and neither the issuer nor any salesperson acting on behalf of the issuer in connection with the distribution has any reason to reasonably believe that the purchaser’s representation is untrue;

(g) one of the following applies:

(i) the purchaser is a person that has obtained advice regarding the suitability of the investment and, if the person is resident in a jurisdiction of Canada, that advice has been obtained from a person that is registered as an investment dealer;

(ii) the acquisition cost to the purchaser, when combined with the acquisition cost to the purchaser for the purchase of any other security from the issuer under this Regulation in the last 12 months, does not exceed \$15,000;

(h) the purchaser pays the acquisition cost in cash at the time of the distribution; and

(i) the purchaser purchases the security as principal.

4. The offering news release must include reasonable detail of the proposed distribution and proposed use of net proceeds including:

(a) the minimum and maximum number of securities proposed to be distributed and the minimum and maximum aggregate gross proceeds of the distribution; and

(b) a description of the principal purposes with approximate amounts, for which the issuer will use the net proceeds, assuming both the minimum and maximum offering.

5. The subscription agreement must contain a certificate that

(a) states the following:

“The issuer’s documents and core documents, each as defined in section 225.3 of the Securities Act (chapter V-1.1), do not contain a misrepresentation. There is no material fact or material change related to the issuer which has not been generally disclosed.”; and

(b) is signed by the chief executive officer and chief financial officer of the issuer or, in the case of an issuer that does not have a chief executive officer or chief financial officer, each individual that performs similar functions to those of a chief executive officer or chief financial officer.

Disclosure document

6. Other than the subscription agreement, any disclosure document provided to a purchaser in connection with a distribution under section 3 must be filed without delay with the Authority, unless it has previously been filed.

Resale restrictions

7. The first trade of a security acquired under section 3 is subject to section 2.5 of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20).

Report of exempt distribution

8. An issuer that distributes a security under this Regulation must file to the Authority a report of the distribution that complies with Form 45-106F1 no later than 10 days after the distribution.

Application of statutory secondary market civil liability provisions to a purchaser under this Regulation

9. Division II of Chapter II of Title VIII of the Securities Act applies to a security distributed under section 3.