

# 3.2

## Réglementation

---

---

## 3.2 RÉGLEMENTATION

### 3.2.1 Consultation

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 11°, 24° et 34° et a. 331.2)

#### Règlement modifiant le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances et de l'Économie pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs.*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **26 février 2014**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### Renseignements additionnels

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

Gérard Chagnon  
Analyste expert en réglementation  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
418-525-0337, poste 4815  
Numéro sans frais : 1-877-525-0337  
[gerard.chagnon@lautorite.qc.ca](mailto:gerard.chagnon@lautorite.qc.ca)

**Le 28 novembre 2013**

## AVIS DE CONSULTATION

### PROJET DE MODIFICATION DU RÈGLEMENT 33-105 SUR LES CONFLITS D'INTÉRÊTS CHEZ LES PLACEURS

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient un projet de modification du *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le « Règlement 33-105 ») pour une période de consultation de 90 jours.

#### Objectif du projet de modification

Le projet de modification du Règlement 33-105 (le « projet de modification ») prévoit une dispense restreinte de l'obligation d'inclure l'information sur les émetteurs associés et reliés dans un document de placement utilisé pour placer des titres sous le régime d'une dispense de prospectus dans le cadre de placements privés étrangers offerts à des investisseurs avertis au Canada.

#### Texte du projet de modification

Nous sollicitons des commentaires sur le projet de modification publié avec le présent avis.

#### Contexte

##### a) *Obligations d'information sur les émetteurs associés et reliés*

Le projet de modification vise à éliminer l'une des obligations d'information qui découle de l'établissement d'une « chemise » (mieux connue sous la désignation anglaise « wrapper ») lorsque des titres étrangers sont offerts à des investisseurs canadiens avertis sous le régime d'une dispense de prospectus<sup>1</sup>.

Le projet de modification ne s'applique qu'aux placements de titres étrangers effectués auprès de clients autorisés, soit des investisseurs avertis, habituellement des institutions, qui seront en mesure de comprendre la nature limitée de la dispense d'information qui s'appliquera à ces placements.

Un document de placement étranger transmis à un souscripteur canadien constitue généralement une « notice d'offre » ou un autre document de placement prescrit qui est assujéti à certaines obligations d'information prévues par la législation sur les valeurs mobilières, en fonction du territoire. Ainsi, pour que l'information obligatoire au Canada soit incluse dans le document de placement étranger, il faut que ce document soit modifié ou, ce qui est plus courant, qu'un document supplémentaire (la « chemise ») renfermant l'information obligatoire au Canada et toute autre information supplémentaire, soit établi par un ou plusieurs placeurs et joint au début du document de placement étranger. La chemise et le document de placement étranger constituent dès lors un document de placement canadien aux fins du placement de titres au Canada.

Le Règlement 33-105 prévoit l'inclusion de renseignements détaillés sur les relations et les conflits d'intérêts qui existent entre les placeurs et les émetteurs ou les porteurs vendeurs dans un document transmis dans le cadre d'un placement. Plus précisément, selon l'article 2.1 du Règlement 33-105, il faut ajouter des renseignements dans un document lorsqu'une société inscrite déterminée agit en qualité de placeur direct pour le placement de titres d'un émetteur qui répond à la définition d'« émetteur associé » ou d'« émetteur relié » ou pour un placement effectué par lui. Les renseignements requis sont indiqués à l'Annexe C du Règlement 33-105

---

<sup>1</sup> Un autre projet de modification est en lien avec la présente initiative. Le *Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi* (le « Règlement 45-107 ») est également publié aujourd'hui pour consultation. Le 25 avril 2013, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a publié pour consultation un projet de modification à la Rule 45-501, *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* et une modification à l'Annexe 45-106A1 applicable en Ontario uniquement. Pour plus de renseignements, se reporter à la section « Modifications connexes ».

(les « obligations d'information pour les émetteurs associés et reliés »), et certains doivent figurer en page de titre du document pertinent.

En vertu du Règlement 33-105, un « émetteur associé » s'entend, à l'égard d'une « société inscrite déterminée » (au sens du règlement), d'un émetteur qui a une relation avec certaines parties déterminées (notamment la société inscrite déterminée participant au placement) qui peut amener le « souscripteur éventuel prudent » à avoir des doutes sur l'indépendance entre la société inscrite déterminée et l'émetteur en vue du placement.

La définition d'« émetteur relié » met l'accent sur la propriété des titres d'un émetteur qui permet à une partie d'exprimer plus de 20 % des voix lors de l'élection ou de la destitution des administrateurs d'un émetteur.

Lorsque les critères prévus par l'une des définitions sont remplis, l'Annexe C du Règlement 33-105 prévoit l'inclusion de renseignements détaillés dans un document de placement. Ainsi, le document doit inclure de l'information qui décrit, notamment, ce qui suit :

- la nature de la relation entre l'émetteur et la société inscrite déterminée;
- le fait que la relation découle ou non de l'endettement et le cas échéant, « la mesure dans laquelle » l'émetteur respecte les modalités de la convention régissant la dette;
- « la mesure dans laquelle la situation financière de l'émetteur [...] ou la valeur de la garantie a changé depuis le moment où la dette a été contractée ».

Les participants au marché ont souligné que la vaste portée du critère d'« émetteur associé », qui repose sur le point de vue d'un « souscripteur éventuel prudent », complexifie la conformité aux obligations d'information pour les émetteurs associés et reliés dans le cadre de placements étrangers. De nombreux autres renseignements doivent également être obtenus auprès d'un émetteur étranger et de chaque placeur participant au placement si les critères de l'une des définitions sont remplis.

Les participants au marché ont fait valoir que dans le cadre de placements de titres américains et autres titres étrangers à l'échelle mondiale, le délai et les coûts associés au fait de retenir les services d'avocats et d'établir une « chemise » pour se conformer aux obligations d'information canadiennes dissuadent certains émetteurs et placeurs étrangers d'offrir des placements au Canada sous forme de placement privé.

**b) Obligations d'information américaines sur les conflits d'intérêts entre les émetteurs et les placeurs**

Les obligations d'information américaines relatives aux conflits d'intérêts chez les placeurs sont prévues par le Regulation S-K pris en vertu de l'article 229.508 de la *Securities Act of 1933* (Regulation S-K) des États-Unis (rubrique 508) – *Plan of Distribution* et de la Rule 5121 – *Public Offerings of Securities With Conflicts of Interest* (Rule 5121) de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). En vertu de la rubrique 508 du Regulation S-K, un document de placement doit indiquer chaque placeur qui a une « relation importante » (*material relationship*) avec l'émetteur et en expliquer la nature.

En vertu de la Rule 5121 de la FINRA, aucun membre se trouvant en conflit d'intérêts ne peut participer à un placement, à moins que le placement ne respecte certaines obligations d'information.

Ensemble, ces dispositions exigent que l'information sur un conflit d'intérêts important entre un placeur et un émetteur en vue d'un placement de titres soit mise en relief dans un document de placement.

**Objet du projet de modification**

Le projet de modification éliminera l'obligation de fournir de l'information sur les émetteurs associés et reliés dans le cadre de placements de titres qui répondent à la définition de « titre étranger visé ». Le projet de modification définit les titres étrangers visés comme l'un des titres suivants placés principalement dans un territoire étranger qui correspond à :

- un titre émis par un émetteur qui réunit les conditions suivantes :
  - il est constitué ou établi en vertu des lois d'un territoire étranger;
  - il n'est émetteur assujéti dans aucun territoire du Canada;
  - son siège est situé à l'étranger;
  - la majorité des membres de sa haute direction et de ses administrateurs résident à l'étranger;
- un titre émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger.

Le projet de modification prévoit également que le souscripteur des titres doit être un client autorisé (au sens du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*) (le « Règlement 31-103 »). Comme il est indiqué ci-dessus, les clients autorisés sont généralement des investisseurs avertis, souvent des investisseurs institutionnels.

Le projet de modification s'appliquera aux placements effectués par les fonds autres que des fonds d'investissement et les fonds d'investissement à capital fixe qui respectent les critères susmentionnés. Selon le paragraphe *b* de l'article 1.3 du Règlement 33-105, le règlement ne s'applique pas aux titres d'un organisme de placement collectif. Les émetteurs non canadiens qui sont des fonds d'investissement doivent savoir que d'autres obligations réglementaires canadiennes particulières aux fonds d'investissement, comme l'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, peuvent continuer de s'appliquer. Les clients autorisés (au sens du Règlement 31-103) qui sont des fonds d'investissement doivent savoir que d'autres obligations réglementaires canadiennes, notamment les restrictions sur les fonds de fonds, peuvent limiter la capacité d'un fonds d'investissement canadien de souscrire des titres d'un émetteur non canadien qui est un fonds d'investissement.

#### **Résumé du projet de modification**

Le projet de modification prévoit une dispense des obligations relatives aux émetteurs associés et reliés prévues au paragraphe 1 de l'article 2.1 du Règlement 33-105 et à l'Annexe C connexe pour les titres étrangers visés offerts dans le cadre d'un placement privé au Canada sous le régime d'une dispense de prospectus auprès de clients autorisés, pour autant que le document de placement transmis aux souscripteurs soit conforme aux obligations d'information américaines sur les conflits d'intérêts entre les émetteurs et les placeurs.

En outre, le projet de modification prévoit une dispense restreinte de l'obligation prévue par le Règlement 33-105 dans le cas de placements de titres d'État étrangers dont les documents ne comprennent pas l'information américaine comparable.

Tout d'abord, dans le cas de placements de titres d'État étrangers, le projet de modification prévoit une dispense de l'ensemble des obligations d'information sur les émetteurs associés.

Ensuite, lorsque l'obligation d'inclure l'information relative aux émetteurs reliés est déclenchée pour un placement de titres d'État étrangers visés, le projet de modification prévoit une dispense de l'obligation d'inclure certaines mentions sur la page de titre du document de placement. Cela dit, celui-ci devra tout de même renfermer toute l'information requise dans le corps du document. Nous estimons que les clients autorisés n'ont pas besoin de la protection supplémentaire offerte par la répétition de l'information sur la page de titre.

En outre, la société inscrite déterminée participant à des placements de titres étrangers visés devra fournir au client autorisé qui propose d'en acquérir une autre forme d'avis l'informant des conflits d'intérêts qui, autrement, donneraient lieu à l'obligation d'information prévue par le Règlement 33-105. Le projet de modification présente les diverses façons de fournir cette information.

Plus particulièrement, le projet de modification prévoit que la société inscrite déterminée pourra transmettre un avis unique expliquant que tout document de placement fourni dans le cadre de placements privés étrangers

futurs effectués conformément à ces dispositions, pour les placements de titres enregistrés aux États-Unis, sera conforme aux obligations prévues par la législation fédérale américaine en valeurs mobilières sur les conflits d'intérêts plutôt qu'aux obligations d'information particulières prévues par le Règlement 33-105 ou, dans le cas de placements de titres d'État étrangers, indiquera l'information qui peut être exclue.

Enfin, le projet de modification ne s'appliquera pas au placement pour lequel un prospectus a été déposé auprès d'une autorité en valeurs mobilières du Canada, puisque ces dispositions ne s'appliquent qu'aux placements privés effectués auprès d'investisseurs qui sont des clients autorisés.

### **Solutions de rechange envisagées**

Au printemps 2013, de nombreux grands courtiers canadiens et étrangers se sont prévalus pour la première fois d'une dispense temporaire des obligations d'information canadiennes applicables à la « chemise ». Des décisions semblables ont depuis été rendues pour d'autres demandeurs.

La dispense est assujettie, dans chaque cas, à des dispositions de « temporisation » qui mettent fin à chaque décision à la première des dates suivantes : (i) trois ans après la date de la décision, ou (ii) la date d'entrée en vigueur des modifications à la législation qui prévoient essentiellement la même dispense que la décision.

Les modifications au règlement prévoiront la dispense qui mettra tous les participants au marché sur un pied d'égalité.

Aucune autre solution de rechange n'a été envisagée.

### **Modifications connexes**

Le Règlement 45-107 (*Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi*), qui prévoit des dispenses d'autres obligations d'information prévues par les lois sur les valeurs mobilières s'appliquant aussi aux placements de titres étrangers visés, est également publié pour consultation aujourd'hui.

Les dispenses proposées se rapportent à la communication des droits d'action prévus par la loi et aux restrictions sur les déclarations selon lesquelles les titres seront inscrits à la cote d'une bourse ou d'un système de cotation ou coté sur une telle bourse ou tel système. Hormis la Colombie-Britannique et l'Ontario, tous les territoires participent à ce projet. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a, pour sa part, publié le 25 avril 2013 un projet de modification à la règle 45-501 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* qui traite des mêmes questions. La British Columbia Securities Commission ne participe pas au projet puisqu'elle a déjà rendu une décision générale concernant l'une des obligations d'information et que l'autre ne s'y applique pas.

### **Incidence sur les investisseurs**

Bon nombre d'investisseurs institutionnels et de placeurs participant à des placements étrangers ont exprimé leur mécontentement à l'égard des obligations actuelles qui, selon eux, limitent les occasions de placements étrangers pour les investisseurs.

Nous nous attendons à ce que le projet de modification permette plus facilement aux investisseurs canadiens avertis qui sont des clients autorisés de participer à des placements de titres étrangers, notamment des placements effectués par des sociétés et des gouvernements étrangers. Ainsi, certains investisseurs pourront dorénavant tirer parti d'un plus vaste éventail d'occasions de placements.

### **Coûts et avantages prévus**

La mise en œuvre du projet de modification simplifiera le processus de placement des titres étrangers au Canada auprès de clients autorisés sous le régime d'une dispense. Ces modifications allégeront le fardeau réglementaire

associé à ces placements et pourront multiplier les occasions de placements pour les investisseurs avertis. Nous jugeons donc que les avantages du projet de modification pourraient être importants.

#### **Points d'intérêt local**

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents d'orientation locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

#### **Consultation**

Nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires au sujet du projet de modification.

Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers à l'adresse [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) à l'adresse [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

#### **Transmission des commentaires**

Veillez présenter vos commentaires écrits au plus tard le 26 février 2014. Si vous les envoyez par courrier électronique, veuillez également nous fournir ou joindre votre mémoire dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Autorité des marchés financiers  
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick  
 Superintendent of Securities, Prince Edward Island  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador  
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

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

Me Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire de l'Autorité  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514-864-6381  
 Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télécopieur : 416-593-2318  
Courriel : [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

**Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Gérard Chagnon  
Analyste expert en réglementation  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
418-525-0337, poste 4815  
1-877-525-0337  
[gerard.chagnon@lautorite.qc.ca](mailto:gerard.chagnon@lautorite.qc.ca)

Jo-Anne Matear  
Manager, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2323  
[jmatear@osc.gov.on.ca](mailto:jmatear@osc.gov.on.ca)

Elizabeth Topp  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2377  
[etopp@osc.gov.on.ca](mailto:etopp@osc.gov.on.ca)

Diana Escobar Bold  
Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8229  
[dbold@osc.gov.on.ca](mailto:dbold@osc.gov.on.ca)

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-3657  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Brian Murphy  
Deputy Director, Capital Markets  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-7768  
[murphybw@gov.ns.ca](mailto:murphybw@gov.ns.ca)

Le 28 novembre 2013



## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 33-105 SUR LES CONFLITS D'INTÉRÊTS CHEZ LES PLACEURS

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., chapitre V.1-1, a. 331.1, par. 1<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 24<sup>o</sup> et 34<sup>o</sup>)

1. Le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs est modifié par l'insertion, après l'article 3.2, de ce qui suit :

### « PARTIE 3A DISPENSES NON DISCRÉTIONNAIRES – TITRES ÉTRANGERS VISÉS

#### 3A.1. Définitions

Dans la présente partie, on entend par :

« client autorisé » : un client autorisé au sens de l'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;

« document relatif au placement dispensé » : l'un des documents suivants :

a) au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario et en Saskatchewan, une notice d'offre ou *offering memorandum* au sens de la législation en valeurs mobilières de ces territoires;

b) dans les autres territoires, un document comprenant toutes les modifications qui y ont été apportées s'il réunit les conditions suivantes :

i) il décrit les activités et les affaires de l'émetteur;

ii) il a été établi principalement pour remise à un souscripteur éventuel et examen par celui-ci dans le but de prendre une décision d'investissement dans des titres faisant l'objet d'un placement dispensé de l'obligation de prospectus

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

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

b) le chef de la direction ou le chef des finances;

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

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

« Rule 5121 de la FINRA » : la Rule 5121 – *Public Offerings of Securities with Conflicts of Interest* de la Financial Industry Regulatory Authority des États-Unis, et ses modifications;

« titre étranger visé » : l'un des titres suivants placé principalement dans un territoire étranger dans l'un des cas suivants :

a) le titre est émis par un émetteur qui réunit les conditions suivantes :

i) il est constitué ou établi en vertu des lois d'un territoire étranger;

- ii) il n'est émetteur assujéti dans aucun territoire du Canada;
  - iii) son siège est situé à l'étranger;
  - iv) la majorité des membres de sa haute direction et de ses administrateurs résident à l'étranger;
- b) le titre est émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger.

**« 3A.2. Dispense fondée sur de l'information fournie aux États-Unis**

Le paragraphe 1 de l'article 2.1 ne s'applique pas au placement d'un titre étranger visé si les conditions suivantes sont remplies :

- a) le placement est effectué auprès d'un client autorisé par une société inscrite déterminée;
- b) un document relatif au placement dispensé établi pour le placement est transmis au client autorisé;
- c) le document relatif au placement dispensé est conforme aux obligations prévues à l'article 229.508 du Regulation S-K de la SEC pris en vertu de la Loi de 1933 et de la Rule 5121 de la FINRA, que ces obligations s'appliquent ou non au placement.

**« 3A.3. Dispense pour les titres d'un gouvernement étranger**

Le paragraphe 1 de l'article 2.1 ne s'applique pas au placement d'un titre étranger visé si les conditions suivantes sont remplies :

- a) le placement est effectué auprès d'un client autorisé par une société inscrite déterminée;
- b) l'émetteur est un émetteur associé et non un émetteur relié de la société inscrite déterminée;
- c) le titre étranger visé est émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger.

**« 3A.4. Dispense des obligations de fournir les renseignements en page de titre du prospectus**

L'obligation prévue au paragraphe 1 de l'article 2.1 de fournir l'information mentionnée aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'Annexe C ne s'applique pas au placement d'un titre étranger visé si les conditions suivantes sont remplies :

- a) le placement est effectué auprès d'un client autorisé par une société inscrite déterminée;
- b) l'émetteur est un émetteur relié de la société inscrite déterminée;
- c) le titre étranger visé est émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger.

**« 3A.5. Avis aux clients autorisés**

La société inscrite déterminée qui compte se prévaloir d'une ou de plusieurs des dispenses décrites aux articles 3A.2, 3A.3 et 3A.4 en avise le client autorisé avant de procéder au placement d'un titre étranger visé auprès de ce dernier ou simultanément au placement au moyen d'un avis qui décrit les modalités des dispenses invoquées.

**« 3A.6. Forme de l'avis**

L'obligation d'avis prévu à l'article 3A.5 est satisfaite lorsque l'une des conditions suivantes est remplie :

*a)* la société inscrite déterminée transmet un avis indiquant qu'elle compte se prévaloir des dispenses décrites aux articles 3A.2, 3A.3 ou 3A.4 pour le placement d'un titre étranger visé, notamment tout placement futur d'un tel titre, auprès du client autorisé;

*b)* si l'avis visé au paragraphe *a* n'est pas transmis au client autorisé, l'une des conditions suivantes est remplie :

*i)* la société inscrite déterminée fournit l'avis prévu à l'article 3A.5 dans le document relatif au placement dispensé transmis au client autorisé pour le placement d'un titre étranger visé;

*ii)* la société inscrite déterminée fournit l'avis prévu à l'article 3A.5 dans un document transmis au client autorisé qui accompagne le document relatif au placement dispensé mais n'en fait pas partie.

**« 3A.7. Champ d'application**

La présente partie ne s'applique pas à un placement pour lequel un prospectus a été déposé auprès d'une autorité en valeurs mobilières du Canada. ».

**2.** Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

## Draft Regulation

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (11), (24) and (34), and s. 331.2)

## Regulation to amend Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts

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 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts.*

## Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **February 26, 2014**, to the following:

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

## Further information

Further information is available from:

Gérard Chagnon  
Analyste expert en réglementation  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
418-525-0337, ext 4815  
Toll-free: 1-877-525-0337  
[gerard.chagnon@lautorite.qc.ca](mailto:gerard.chagnon@lautorite.qc.ca)

**November 28, 2013**

**NOTICE AND REQUEST FOR COMMENT****PROPOSED AMENDMENTS TO  
REGULATION 33-105 RESPECTING UNDERWRITING CONFLICTS****Introduction**

The Canadian Securities Administrators (CSA or we) are publishing for a 90-day comment period proposed amendments to *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts* (Regulation 33-105).

**Objective of the proposed amendments**

The proposed amendments to Regulation 33-105 (the Proposed Amendments) will provide limited relief from the requirement to include connected and related issuer disclosure in an offering document used to distribute securities under a prospectus exemption in the context of foreign private placements offered to sophisticated investors in Canada.

**Proposed text**

We invite comment on the Proposed Amendments set out in Appendix A.

**Background****(a) Connected and related issuer disclosure requirements**

The purpose of the Proposed Amendments is to eliminate one of the disclosure requirements that results in the preparation of a "wrapper" when foreign securities are offered to sophisticated Canadian investors under a prospectus exemption<sup>1</sup>.

The Proposed Amendments only apply to offerings of foreign securities sold to permitted clients. Permitted clients are sophisticated, usually institutional, investors that will be able to understand the limited nature of the disclosure exemption that will apply to such offerings.

A foreign offering document, if delivered to a Canadian purchaser, generally constitutes an "offering memorandum" or other prescribed offering document which is subject to certain securities law disclosure requirements, depending on the jurisdiction. As a result, in order to have the prescribed Canadian disclosure included in the foreign offering document, the foreign offering document may either be amended to include the prescribed Canadian disclosure, or, more commonly, a supplemental document known as a "wrapper" with the prescribed Canadian disclosure and other optional disclosure is prepared by one or more underwriters and attached to the face of the foreign offering document. The wrapper together with the foreign offering document thus form one Canadian offering document for the purposes of offering securities in Canada.

Regulation 33-105 requires that detailed disclosure on the relationships and conflicts of interest that exist between underwriters and issuers or selling securityholders be included in a document provided in connection with a distribution. Specifically, section 2.1 of Regulation 33-105 requires disclosure in a document where a specified firm registrant acts as a direct underwriter in a distribution of securities of or by an issuer that meets the definition of "connected issuer" or "related issuer". The required disclosure is specified in Appendix C of Regulation 33-105 (Connected and Related Issuer Disclosure Requirements), some of which must be included on the front page of the relevant document.

---

<sup>1</sup> Other proposed amendments are related to this initiative. Also being published for comment today is *Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Right of Action Disclosure Exemptions* (Regulation 45-107). The Ontario Securities Commission previously published for comment, on April 25, 2013, proposed amendments to OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* and an Ontario-only amendment to Form 45-106F1. See "Related Amendments" for additional information.

The definition of “connected issuer” under Regulation 33-105 means, for a “specified firm registrant” (as defined in Regulation 33-105) an issuer that has a relationship with certain identified parties (including the specified firm registrant involved in the offering) such that a “reasonable prospective purchaser” may question whether the issuer and the specified firm registrant are independent of each other for the purposes of the distribution.

The definition of related issuer focuses on the ownership of securities of an issuer that enables a party to cast more than 20 per cent of the votes for the election or removal of directors of an issuer.

Once either definition is triggered, Appendix C of Regulation 33-105 requires detailed disclosure to be included in an offering document. For example, disclosure must be included in the document that describes, among other things:

- the nature of the relationship between the issuer and specified firm registrant
- whether the relationship is due to indebtedness, and if so, “the extent to which” the issuer is in compliance with the terms of the agreement governing the indebtedness, and
- “the extent to which the financial position of the issuer...or the value of the security has changed since the indebtedness was incurred.”

Market participants have submitted that the breadth of the “connected issuer” test, which hinges on the viewpoint of a “reasonable prospective purchaser”, makes complying with the Connected and Related Issuer Disclosure Requirements difficult in the context of foreign offerings. A significant amount of additional information needs to be obtained from a foreign issuer and each underwriter involved in the offering if either of the initial triggering definitions is met.

Market participants have suggested that, in the context of United States and other global offerings of foreign securities, the time and expense associated with retaining counsel and preparing a “wrapper” to meet Canadian disclosure requirements discourages some foreign issuers and underwriters from extending foreign offerings into Canada pursuant to a private placement.

***(b) U.S. disclosure requirements on conflicts of interest between issuers and underwriters***

United States disclosure requirements with respect to underwriting conflicts of interest can be found in Regulation S-K under the United States *Securities Act of 1933* (Reg S-K) section 229.508 (Item 508) – *Plan of Distribution* and the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) Rule 5121 – *Public Offerings of Securities With Conflicts of Interest* (Rule 5121).

Under Item 508 of Reg S-K, an offering document must identify each underwriter that has a “material relationship” with the issuer and state the nature of the relationship.

Under FINRA Rule 5121, no member that has a conflict of interest may participate in a public offering unless the offering complies with certain mandated disclosure requirements.

Together, these provisions require prominent disclosure in an offering document of a material conflict of interest between an underwriter and an issuer in respect of an offering of securities.

**Substance and purpose of the Proposed Amendments**

The Proposed Amendments will eliminate the requirement to provide connected and related issuer disclosure in the context of offerings of securities that qualify as “designated foreign securities”. Designated foreign securities are defined in the proposed amendments as securities offered primarily in a foreign jurisdiction that are:

- securities that are issued by an issuer that
  - is incorporated, formed or created under the laws of a foreign jurisdiction
  - is not a reporting issuer in a jurisdiction of Canada

- has its head office outside of Canada, and
- has a majority of its executive officers and directors outside of Canada, or
- securities that are issued or guaranteed by the government of a foreign jurisdiction.

The Proposed Amendments further provide that the purchaser of the securities must be a permitted client (as defined in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103)). As noted above, permitted clients are generally sophisticated, usually institutional investors.

The Proposed Amendments will apply to offerings by both non-investment funds and non-redeemable investment funds that meet the above criteria. Under current subsection 1.3(b) of Regulation 33-105, the regulation does not apply to a distribution of mutual funds securities. Non-Canadian issuers that are investment funds are reminded that there are other Canadian regulatory requirements specific to investment funds, such as investment fund manager registration, that may still apply. Permitted clients (as defined in Regulation 31-103) that are investment funds are reminded that other Canadian regulatory requirements, such as fund on fund restrictions, may restrict a Canadian investment fund's ability to purchase securities of a non-Canadian issuer that is an investment fund.

### **Summary of the Proposed Amendments**

The Proposed Amendments will provide for relief from the Connected and Related Issuer Disclosure Requirements set out in subsection 2.1(1) of Regulation 33-105 and related Appendix C, for distributions of designated foreign securities offered on a private placement basis into Canada under a prospectus exemption to permitted clients, provided that an offering document is delivered to purchasers that complies with U.S. disclosure requirements on conflicts of interest between issuers and underwriters.

In addition, the Proposed Amendments will provide limited relief from the disclosure required by Regulation 33-105 in the case of foreign government offerings that do not include comparable U.S. disclosure.

First, the Proposed Amendments will provide relief from the connected issuer disclosure requirements in their entirety in the case of foreign government offerings.

Second, where the requirement to include related issuer disclosure is triggered for an offering of designated foreign government securities, the Proposed Amendments will provide relief from the requirement to include certain statements on the cover page of the offering document. However, the offering document will still need to contain all of the disclosure required to be included in the body of the document. We are satisfied that permitted clients do not need the added protection of duplicative cover page disclosure.

In addition, a specified firm registrant involved in offerings of designated foreign securities will have to provide to a permitted client that proposes to acquire such foreign securities, alternative notification of any conflicts of interest that would otherwise trigger a disclosure obligation under Regulation 33-105. The Proposed Amendments provide for a number of ways in which this disclosure can be provided to clients.

In particular, the Proposed Amendments indicate that a specified firm registrant will have the option of providing a one-time notice which explains that any offering document provided in the context of future foreign private placements made in reliance on these provisions, for U.S. registered offerings, will comply with U.S. federal securities law requirements on conflicts of interest instead of the specific disclosure requirements set out in Regulation 33-105, or in the case of offerings of foreign government securities, will explain the information that can be excluded.

Finally, the Proposed Amendments will not apply to a distribution if a prospectus has been filed with any Canadian securities regulatory authority, as these provisions are intended to relate solely to private placements made to investors that qualify as permitted clients.

### Alternatives considered

In spring 2013, time-limited exemptive relief was first granted to a number of large institutional Canadian and foreign dealers from Canadian-specific disclosure requirements that must be included in a wrapper. Similar decisions have since been issued with respect to other applicants.

The relief in each case is subject to a “sunset” clause that results in the termination of each decision on the earlier of: (i) three years after the date of the decision, or (ii) the date that amendments to the legislation become effective that provide for substantially the same relief as the decision.

The relief will be addressed by making regulation amendments that will place all market participants in a similar position.

No other alternatives were considered.

### Related amendments

Also being published for comment today is *Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Right of Action Disclosure Exemptions* (Regulation 45-107). The purpose of Regulation 45-107 is to provide for exemptions from other securities law disclosure requirements that also generally apply with respect to offerings of designated foreign securities.

The proposed exemptions relate to disclosure of statutory rights of action and restrictions on the making of representations that securities will be listed or quoted on an exchange or quotation system. All jurisdictions except British Columbia and Ontario are participating in Regulation 45-107. The Ontario Securities Commission previously published for comment, on April 25, 2013, proposed amendments to OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* that address the same issues. The British Columbia Securities Commission is not participating because it has previously issued a blanket order to address one of these disclosure requirements and the other does not apply in that jurisdiction.

More information on the proposed Ontario amendments can be found at Appendix B.

### Impact on investors

Many institutional investors as well as underwriters involved in foreign offerings have expressed frustration at the current requirements, which they believe restrict investor access to foreign investment opportunities.

We anticipate that the Proposed Amendments will facilitate participation by sophisticated Canadian investors that qualify as permitted clients in foreign securities offerings, including offerings by foreign corporations and governments. As a result, this may provide some investors with a wider range of investment opportunities than were previously available.

### Anticipated costs and benefits

By implementing the Proposed Amendments, we aim to simplify the process for offering foreign securities into Canada to permitted clients on an exempt basis. These changes will reduce the regulatory burden associated with these offerings and may expand investment opportunities for sophisticated investors. As a result, we consider the benefits of the Proposed Amendments to potentially be significant.

### Local Matters

Where applicable, Appendix B is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities laws, including local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

### Request for Comments



We welcome your comments on the Proposed Amendments.

All comments will be posted on the Autorité des marchés financiers website at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) and on the Ontario Securities Commission (OSC) website at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

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

#### **How to provide your comments**

Please provide your comments in writing by February 26, 2014. Regardless of whether you are sending your comments by email, you should also send or attach your submissions in an electronic file in Microsoft Word, Windows format.

Please address your submission to the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
The Manitoba Securities Commission  
Ontario Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick  
Superintendent of Securities, Prince Edward Island  
Nova Scotia Securities Commission  
Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador  
Superintendent of Securities, Yukon Territory  
Superintendent of Securities, Northwest Territories  
Superintendent of Securities, Nunavut

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

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

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: (416) 593-2318

E-mail: [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

**Questions**

Please refer your questions to any of:

Gérard Chagnon  
Analyste expert en réglementation  
Direction des pratiques de distribution et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
418-525-0337, ext 4815  
1-877-525-0337  
[gerard.chagnon@lautorite.qc.ca](mailto:gerard.chagnon@lautorite.qc.ca)

Jo-Anne Matear  
Manager, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
416.593.2323  
[jmatear@osc.gov.on.ca](mailto:jmatear@osc.gov.on.ca)

Elizabeth Topp  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Ontario Securities Commission  
416.593.2377  
[etopp@osc.gov.on.ca](mailto:etopp@osc.gov.on.ca)

Diana Escobar Bold  
Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Ontario Securities Commission  
416.593.8229  
[dbold@osc.gov.on.ca](mailto:dbold@osc.gov.on.ca)

Paul Hayward  
Senior Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation  
Ontario Securities Commission  
416-593-3657  
[phayward@osc.gov.on.ca](mailto:phayward@osc.gov.on.ca)

Brian Murphy  
Deputy Director, Capital Markets  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-7768  
[murphybw@gov.ns.ca](mailto:murphybw@gov.ns.ca)

November 28, 2013

## REGULATION TO AMEND REGULATION 33-105 RESPECTING UNDERWRITING CONFLICTS

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (11), (24) and (34))

1. Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts is amended by inserting, after section 3.2, the following:

### “PART 3A – NON-DISCRETIONARY EXEMPTIONS - DESIGNATED FOREIGN SECURITIES

#### 3A.1 Definitions

In this Part,

“designated foreign security” means a security offered primarily in a foreign jurisdiction in either of the following circumstances:

- (a) the security is issued by an issuer that
  - (i) is incorporated, formed or created under the laws of a foreign jurisdiction,
  - (ii) is not a reporting issuer in a jurisdiction of Canada,
  - (iii) has its head office outside of Canada, and
  - (iv) has a majority of its executive officers and directors resident outside of Canada,
- (b) the security is issued or guaranteed by the government of a foreign jurisdiction;

“executive officer” means, for an issuer, an individual who is

- (a) a chair, vice-chair or president,
- (b) a chief executive officer or chief financial officer
- (c) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production, or
- (d) performing a policy-making function in respect of the issuer;

“exempt offering document” means:

- (a) in New Brunswick, Nova Scotia, Ontario and Saskatchewan, an offering memorandum as defined under the securities legislation of that jurisdiction, and
- (b) in all other jurisdictions, a document including any amendments to the document, if the document
  - (i) describe the business and affairs of an issuer, and
  - (ii) has been prepared primarily for delivery to and review by a prospective purchaser to assist the prospective purchaser in making an investment decision in respect of securities being distributed pursuant to an exemption from the prospectus requirement;

“FINRA Rule 5121” means Rule 5121 – *Public Offerings of Securities with Conflicts of Interest* of the United States Financial Industry Regulatory Authority, as amended from time to time;

“permitted client” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.

**“3A.2 Exemption based on U.S. disclosure**

Subsection 2.1(1) does not apply to a distribution of a designated foreign security if all of the following apply:

- (a) the distribution is made to a permitted client by a specified firm registrant;
- (b) an exempt offering document prepared with respect to the distribution is delivered to the permitted client;
- (c) the exempt offering document complies with the requirements of section 229.508 of SEC Regulation S-K under the 1933 Act and FINRA Rule 5121, whether or not those requirements apply to the distribution.

**“3A.3 Exemption for foreign government securities**

Subsection 2.1(1) does not apply to a distribution of a designated foreign security if all of the following apply:

- (a) the distribution is made to a permitted client by a specified firm registrant;
- (b) the issuer is a connected issuer but not a related issuer of the specified firm registrant; and
- (c) the designated foreign security is issued or guaranteed by the government of a foreign jurisdiction.

**“3A.4 Relief from front page disclosure requirements**

The requirement in subsection 2.1(1) to provide the information specified in items 1, 2 and 3 of Appendix C does not apply to a distribution of a designated foreign security if all of the following apply:

- (a) the distribution is made to a permitted client by a specified firm registrant;
- (b) the issuer is a related issuer of the specified firm registrant; and
- (c) the designated foreign security is issued or guaranteed by the government of a foreign jurisdiction.

**“3A.5 Notice to permitted clients**

A specified firm registrant that intends to rely on one or more of the exemptions described in sections 3A.2, 3A.3 or 3A.4 must deliver a notice to a permitted client, prior to or contemporaneously with the distribution of a designated foreign security to the permitted client, that describes the terms and conditions of the exemptions being relied on.

**“3A.6 Manner of notice**

The notice requirement under section 3A.5 is satisfied if either of the following apply:

(a) the specified firm registrant provides notice that the specified firm registrant intends to rely on the exemptions in section 3A.2, 3A.3 or 3A.4 for a distribution of a designated foreign security, including any future distributions of a designated foreign security, to the permitted client;

(b) If the notice referred to in subsection (a) is not provided to the permitted client,

(i) the specified firm registrant provides the notice required under section 3A.5 in the exempt offering document delivered to the permitted client for a distribution of a designated foreign security, or

(ii) the specified firm registrant provides the notice required under section 3A.5 in a document delivered to the permitted client that accompanies, but does not form part of, the exempt offering document.

#### **“3A.7 Application**

This Part does not apply to a distribution if a prospectus has been filed with a Canadian securities regulatory authority for the distribution.”.

**2.** This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

### 3.2.2 Publication

Aucune information.