

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

DÉCISION N° 2015-PDG-0037

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

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

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 27 février 2014 [(2014) vol. 11, n° 8, B.A.M.F., section 6.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 février 2015 [(2015) vol. 12, n° 7, B.A.M.F., section 6.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

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

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au ministre des Finances pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, dans ses versions française et anglaise, et en autorise la transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 17 mars 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2015-PDG-0038***Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

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

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 27 février 2014 [(2014) vol. 11, n° 8, B.A.M.F., section 6.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« instruction générale »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la décision n° 2015-PDG-0037 en date du 17 mars 2015, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

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

Vu le projet de modification et de remplacement de l'instruction générale, dont le titre devient l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, qui est présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin.

L'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* remplace l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* établie par l'Autorité par sa décision n° 2009-PDG-0126 en date du 4 septembre 2009.

L'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* prend effet le 5 mai 2015.

Fait le 17 mars 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscriptionⁱ

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

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

Avis de publication

Le règlement a été pris par l'Autorité le 17 mars 2015, a reçu l'approbation ministérielle requise et entrera en vigueur le **5 mai 2015**.

L'arrêté ministériel approuvant le règlement a été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 29 avril 2015 et est reproduit ci-dessous. L'instruction générale prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Le 30 avril 2015

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

A.M., 2015-05**Arrêté numéro V-1.1-2015-05 du ministre des Finances en date du 16 avril 2015**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

VU que les paragraphes 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34° de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

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

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

VU que le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-05 du 9 septembre 2009 (2009, *G.O.* 2, 4824A);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 8 du 27 février 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 17 mars 2015, par la décision n° 2015-PDG-0037, le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

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

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification, le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, dont le texte est annexé au présent arrêté.

Le 16 avril 2015

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34°)

1. Le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié par le remplacement de son intitulé par le suivant :

« **RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS** ».

2. L'article 1.1 de ce règlement est modifié, dans la définition de l'expression « investisseur qualifié » :

1° par le remplacement des paragraphes *a* à *i* par les suivants :

« *a*

b) sauf en Ontario, la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la Loi sur la Banque de développement du Canada (L.C. 1995, chapitre 28);

c) sauf en Ontario, une filiale d'une personne visée aux paragraphes *a* ou *b*, dans la mesure où celle-ci détient la totalité des actions comportant droit de vote de la filiale, à l'exception de celles que détiennent les administrateurs de la filiale en vertu de la loi;

d) sauf en Ontario, une personne inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada à titre de conseiller ou de courtier;

e) une personne physique inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada à titre de représentant d'une personne visée au paragraphe *d*;

e.1) une personne physique antérieurement inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada, à l'exception d'une personne physique antérieurement inscrite seulement à titre de représentant d'un *limited market dealer* en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario ou du *Securities Act* (R.S.N.L. 1990, chapitre S-13) de Terre-Neuve-et-Labrador;

f) sauf en Ontario, le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;

g) sauf en Ontario, une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec;

h) sauf en Ontario, tout gouvernement national, fédéral, d'un État, d'une province, d'un territoire ou toute administration municipale d'un pays étranger ou dans un pays étranger, ou tout organisme d'un tel gouvernement ou d'une telle administration;

i) sauf en Ontario, une caisse de retraite réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, par une commission des régimes de retraite ou par une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada; »;

2° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe *j*, des mots « that before taxes, » par les mots « that, before taxes »;

3° par l'insertion, après le paragraphe *j*, du suivant :

« *j.1)* une personne physique qui a la propriété véritable d'actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt de plus de 5 000 000 \$, déduction faite des dettes correspondantes; »;

4° par le remplacement du paragraphe *q* par le suivant :

« *q)* une personne agissant pour un compte géré sous mandat discrétionnaire par elle si elle est inscrite ou autorisée à exercer l'activité de conseiller ou l'équivalent en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger; »;

5° par l'insertion, après le paragraphe *v*, du suivant :

« *w)* une fiducie créée par un investisseur qualifié au profit de parents, dont la majorité des fiduciaires sont investisseurs qualifiés, et l'ensemble des bénéficiaires les conjoint, ancien conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants de l'investisseur qualifié, de son conjoint ou de son ancien conjoint; ».

3. L'article 1.2 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « du paragraphe *t* de l'article 1.1 » par les mots « du paragraphe *t* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 ».

4. L'article 1.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « des parties 2 et 3 » par les mots « de la partie 2 ».

5. L'article de 1.5 de ce règlement est modifié :

1° par la suppression, dans le paragraphe 1, des mots « de l'obligation d'inscription à titre de courtier ou de l'obligation de prospectus »;

2° par l'abrogation du paragraphe 2.

6. L'article 2.3 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :

« 0.1) Dans le présent article, la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés » s'entend de ce qui suit :

a) dans un territoire autre que l'Ontario, la dispense de prospectus prévue au paragraphe 1;

b) en Ontario, la dispense de prospectus prévue au paragraphe 2 de l'article 73.3 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5). »;

2° par le remplacement, dans les paragraphes 2 et 4, des mots « du présent article » par les mots « de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 5, des mots « Le présent article » par les mots « La dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés »;

4° par l'insertion, après le paragraphe 5, des suivants :

« 6) La dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ne s'applique pas au placement de titres auprès d'une personne physique visée aux paragraphes *j*, *k* et *l* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 à moins que la personne plaçant les titres n'obtienne de la personne physique un formulaire de reconnaissance de risque signé en la forme prévue au moment où celle-ci signe le contrat de souscription des titres ou auparavant.

7) La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pour placer des titres auprès d'une personne physique visée aux paragraphes *j*, *k* ou *l* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 conserve le formulaire de reconnaissance de risque signé prévu au paragraphe 6 durant une période de 8 ans après le placement.

8) Le paragraphe 1 ne s'applique pas en Ontario. ».

7. L'article 2.4 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, après le paragraphe 2, des suivants :

« 2.1) Pour l'application du paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario, les personnes faisant partie des catégories suivantes sont visées :

a) les dirigeants, administrateurs, salariés ou fondateurs de l'émetteur ou les personnes participant au contrôle de celui-ci;

b) les dirigeants, administrateurs ou salariés d'une société du même groupe que l'émetteur;

c) les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

d) les père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants du conjoint des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

e) les amis très proches des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

f) les proches partenaires des administrateurs, membres de la haute direction, fondateurs ou personnes participant au contrôle de l'émetteur;

g) les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants du porteur vendeur ou du conjoint de celui-ci;

h) les porteurs de l'émetteur;

i) les investisseurs qualifiés;

j) une personne dont les titres comportant droit de vote sont en majorité la propriété véritable de personnes visées aux sous-paragraphes *a* à *i* ou dont les administrateurs sont en majorité des personnes visées aux sous-paragraphes *a* à *i*;

k) une fiducie ou une succession dont tous les bénéficiaires ou une majorité des fiduciaires ou des liquidateurs sont des personnes visées aux sous-paragraphes *a* à *i*;

l) une personne qui n'est pas du public. »;

2° par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après les mots « paragraphe 2 », des mots « ou, en Ontario, d'un placement en vertu du paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières. »;

3° par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 5) Le paragraphe 2 ne s'applique pas en Ontario. ».

8. L'article 2.10 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à un placement de titres auprès d'une personne lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) la personne n'est pas une personne physique;

b) elle acquiert les titres pour son propre compte;

c) les titres ont un coût d'acquisition pour la personne d'au moins 150 000 \$ payé comptant au moment du placement;

d) les titres placés sont ceux d'un seul émetteur. »;

2° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 2, des mots « this exemption » par les mots « the exemption ».

9. L'article 2.20 de ce règlement est modifié, dans le texte anglais du paragraphe *c*, par le remplacement des mots « does not and has never » par les mots « does not distribute and has never ».
10. L'article 2.22 de ce règlement est modifié par la suppression, dans ce qui précède la définition de l'expression « accord de soutien », des mots « et dans la section 4 de la partie 3 ».
11. L'article 2.34 de ce règlement est modifié, dans le texte anglais du sous-paragraphe *g* du paragraphe 1, par le remplacement des mots « set out in Schedule IV of » par les mots « approved by ».
12. La partie 3 de ce règlement, comprenant les articles 3.0 à 3.50, est abrogée.
13. L'article 6.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 par le suivant :
- « *a*) l'article 2.3 ou, en Ontario, l'article 73.3 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5); ».
14. L'article 6.2 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 2 et après les mots « l'article 2.3, 2.10 ou 2.19 », de « , ou à l'article 73.3 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario ».
15. L'article 6.4 de ce règlement est modifié par la suppression, dans le paragraphe 1, de « ou 3.9 ».
16. L'article 6.5 de ce règlement est modifié :
- 1° par l'insertion, avant le paragraphe 1, du suivant :
- « 0.1) Le formulaire de reconnaissance de risque visé au paragraphe 6 de l'article 2.3 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A9. »;
- 2° par la suppression, dans le paragraphe 2, de « ou 3.6 ».
17. L'intitulé de l'article 6.6 de ce règlement est remplacé par le suivant :
- « 6.6. Utilisation des renseignements figurant à l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A6 – Colombie-Britannique ».**
18. L'article 8.1.1 de ce règlement est abrogé.
19. L'article 8.3.1 de ce règlement est abrogé.
20. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par la suppression de « ou 3.2 ».
21. L'article 8.5 de ce règlement est abrogé.
22. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A6, de la suivante :

**« ANNEXE 45-106A9 FORMULAIRE À L'INTENTION DES
INVESTISSEURS QUALIFIÉS QUI SONT DES PERSONNES PHYSIQUES**

MISE EN GARDE

Ce placement est risqué. N'investissez que si vous pouvez assumer la perte de la totalité du montant payé.

PARTIE 1 À REMPLIR PAR L'ÉMETTEUR OU LE PORTEUR VENDEUR	
1. Votre placement	
Type de titres : <i>[Instructions : Décrire brièvement, par exemple, actions ordinaires.]</i>	Émetteur :
Titres souscrits ou acquis auprès de : <i>[Instructions : Indiquer si les titres sont souscrits auprès d'un émetteur ou acquis d'un porteur vendeur.]</i>	
PARTIES 2 À 4 À REMPLIR PAR LE SOUSCRIPTEUR OU L'ACQUÉREUR	
2. Reconnaissance de risque	
Ce placement est risqué. Apposez vos initiales pour confirmer que vous comprenez les énoncés suivants :	Vos initiales
Risque de perte – Vous pourriez perdre la totalité des _____ \$ investis. <i>[Instructions : Indiquer le montant total investi.]</i>	
Risque de liquidité – Vous pourriez ne pas être en mesure de vendre rapidement votre placement ou même de le vendre.	
Manque d'information – Il est possible que vous ne receviez que peu de renseignements sur votre placement, voire aucun.	
Absence de conseils – Vous n'obtiendrez pas de conseils sur la convenance de ce placement sauf si le représentant est inscrit. Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Pour vérifier si le représentant est inscrit, rendez-vous au www.sontilsinscrits.ca .	
3. Admissibilité comme investisseur qualifié	
Vous devez remplir au moins un des critères suivants pour être autorisé à faire ce placement. Apposez vos initiales en regard de l'énoncé qui s'applique à votre situation (il peut y en avoir plus d'un). La personne dont le nom est indiqué à la partie 6 doit s'assurer que vous correspondez à la définition d'investisseur qualifié. Vous pouvez vous adresser à elle, ou au représentant indiqué à la partie 5, pour savoir si vous répondez aux critères.	Vos initiales
<ul style="list-style-type: none"> • Votre revenu net avant impôt a été supérieur à 200 000 \$ dans chacune des 2 dernières années civiles et vous vous attendez à excéder ce revenu dans l'année civile en cours. (Le montant de votre revenu net avant impôt se trouve dans votre déclaration de revenus.) 	
<ul style="list-style-type: none"> • Votre revenu net avant impôt combiné à celui de votre conjoint était supérieur à 300 000 \$ dans chacune des 2 dernières années civiles et vous vous attendez à ce que votre revenu net combiné avant impôt soit plus élevé dans l'année civile en cours. 	
<ul style="list-style-type: none"> • Vous possédez, seul ou avec votre conjoint, des espèces et des titres dont la valeur s'élève à plus de 1 000 000 \$, déduction faite des dettes qui s'y rattachent. 	

<ul style="list-style-type: none"> Vous possédez, seul ou avec votre conjoint, un actif net d'une valeur supérieure à 5 000 000 \$. (Votre actif net correspond à votre actif total, y compris les biens immobiliers, déduction faite de la dette totale.) 		
4. Nom et signature		
En signant le présent formulaire, vous confirmez que vous l'avez lu et que vous comprenez les risques rattachés au placement qui y sont indiqués.		
Prénom et nom de famille (en caractères d'imprimerie) :		
Signature :		Date :
PARTIE 5 À REMPLIR PAR LE REPRÉSENTANT		
5. Renseignements sur le représentant		
<i>[Instructions : Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Il peut s'agir d'un représentant de l'émetteur ou du porteur vendeur, d'une personne inscrite ou d'une personne dispensée de l'obligation d'inscription.]</i>		
Prénom et nom de famille du représentant (en caractères d'imprimerie) :		
Téléphone :		Adresse électronique :
Nom de la société (si elle est inscrite) :		
PARTIE 6 À REMPLIR PAR L'ÉMETTEUR OU LE PORTEUR VENDEUR		
6. Renseignements supplémentaires sur le placement		
Placement dans un fonds autre qu'un fonds d'investissement <i>[Indiquer le nom de l'émetteur/du porteur vendeur]</i> <i>[Indiquer l'adresse de l'émetteur/du porteur vendeur]</i> <i>[Indiquer le nom de la personne-ressource, s'il y a lieu]</i> <i>[Indiquer le numéro de téléphone]</i> <i>[Indiquer l'adresse électronique]</i> <i>[Indiquer l'adresse du site Web, s'il y a lieu]</i>		
Placement dans un fonds d'investissement <i>[Indiquer le nom du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer le nom du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer l'adresse du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer le numéro de téléphone du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer l'adresse électronique du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Si le placement est acquis d'un porteur vendeur, indiquer également le nom, l'adresse, le numéro de téléphone et l'adresse électronique du porteur vendeur ici]</i>		
Pour de plus amples renseignements sur les dispenses de prospectus, veuillez communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de votre province ou territoire. Vous trouverez les coordonnées au www.securities-administrators.ca.		

Instructions relatives au présent formulaire :

1. *Il n'est pas obligatoire d'utiliser une taille ou un style de police particuliers, mais la police doit être lisible.*
2. *Les parties 1, 5 et 6 doivent être remplies avant que le souscripteur ou l'acquéreur ne remplisse et ne signe le formulaire.*
3. *Le souscripteur ou l'acquéreur doit signer le présent formulaire. Le souscripteur ou l'acquéreur et l'émetteur ou le porteur vendeur doivent en recevoir tous deux un exemplaire signé. L'émetteur ou le porteur vendeur est tenu de conserver son exemplaire pendant une période de 8 ans après le placement. ».*
23. Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription » par les mots « Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus ».
24. Sauf en Ontario, le présent règlement entre en vigueur le 5 mai 2015.
25. En Ontario, le présent règlement entre en vigueur à la plus éloignée des dates suivantes :
 - 1° le 5 mai 2015;
 - 2° le jour de l'entrée en vigueur par proclamation du paragraphe 2 l'article 12 de l'Annexe 26 de la Loi de 2009 sur les mesures budgétaires.

63182

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS

PARTIE 1 INTRODUCTION

Le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le « règlement ») prévoit *i*) des dispenses de l'obligation de prospectus et *ii*) une dispense de l'application des règles sur les offres publiques de rachat. Il ne prévoit pas de dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de fonds d'investissement. Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») renferme certaines dispenses de l'obligation d'inscription.

1.1. Objet

La présente instruction générale vise à aider à comprendre comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et les agents responsables interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement. Elle donne des explications sur diverses parties du règlement, des analyses à leur égard ainsi que des exemples de leur application.

1.2. Tous les placements et les autres opérations visées assujettis à la législation en valeurs mobilières

La législation en valeurs mobilières du territoire intéressé s'applique à toute opération visée sur des titres ou à tout placement de ceux-ci dans le territoire intéressé, sans égard au fait que l'émetteur des titres y soit ou non émetteur assujetti. De même, la définition de l'expression « opération visée » (*trade* en anglais) dans la législation en valeurs mobilières comprend toute activité, publicité, sollicitation, conduite ou négociation visant directement ou indirectement la réalisation d'une opération visée. La personne qui se livre à ces activités ou à d'autres activités relatives à une opération visée doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel l'opération ou le placement est effectué.

1.3. Placements multiterritoriaux

Un placement peut s'effectuer dans plus d'un territoire. Si tel est le cas, la personne qui l'effectue doit se conformer à la législation en valeurs mobilières de chaque territoire dans lequel il a lieu. Par exemple, un placement effectué par une personne se trouvant en Alberta avec un souscripteur ou un acquéreur se trouvant en Colombie-Britannique peut être considéré comme constituant un placement dans les deux territoires.

1.4. Autres dispenses

Outre celles prévues par le règlement, d'autres dispenses peuvent être ouvertes en vertu de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire intéressé.

1.5. Dispenses discrétionnaires

Outre les dispenses contenues dans le règlement et celles prévues dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable dans chaque territoire a le pouvoir d'accorder des dispenses discrétionnaires de l'obligation de prospectus.

1.6. Critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité de courtier ou de conseiller

La législation en valeurs mobilières prévoit l'inscription de la personne qui remplit l'une des conditions suivantes :

- elle exerce l'activité de courtier;
- elle exerce l'activité de conseiller;

- elle se présente comme exerçant l'activité de courtier ou de conseiller;
- elle agit à titre de preneur ferme;
- elle agit à titre de gestionnaire de fonds d'investissement.

Le Règlement 31-103 prévoit les obligations d'inscription ainsi que certaines dispenses de ces obligations.

Les émetteurs qui se prévalent de dispenses de prospectus pour placer des titres ou les agents de placement dont ils retiennent les services pourraient être tenus de s'inscrire. L'Instruction générale relative au Règlement 31-103 indique la façon dont s'applique le critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité.

1.7. Preneurs fermes

Un preneur ferme ne devrait pas vendre de titres au public sans remettre de prospectus. Le preneur ferme qui souscrit des titres en vue d'un placement devrait se prévaloir de la dispense de l'obligation de prospectus prévue à l'article 2.33 du règlement. S'il souscrit des titres sous le régime de cette dispense, la première opération visée effectuée sur les titres constituera un placement. Par conséquent, le preneur ferme ne sera en mesure de revendre les titres que s'il peut se prévaloir d'une autre dispense de prospectus ou si un prospectus est remis aux acquéreurs des titres.

Il peut y avoir des cas où un courtier souscrit légitimement des titres sous le régime d'une autre dispense de prospectus que celle prévue à l'article 2.33; toutefois, de telles opérations ne sauraient être effectuées que si le courtier souscrit les titres dans l'intention de faire un investissement et non en vue de les placer.

Dans le cas où un courtier souscrit des titres en effectuant une série d'opérations avec dispense afin de se soustraire à l'obligation de remettre un prospectus, les opérations seront considérées dans leur ensemble afin de déterminer si elles constituent un placement. Si une opération est effectivement un placement indirect, un prospectus visant la vente des titres sera requis, même si chaque étape de l'opération pourrait par ailleurs être effectuée sous le régime d'une dispense de prospectus. La structure de ces placements indirects n'est pas légitime en vertu du règlement.

1.8. Personnes créées en vue de se prévaloir d'une dispense (syndication)

Le paragraphe 5 de l'article 2.3, le paragraphe 1 de l'article 2.4, le paragraphe 3 de l'article 2.9 et le paragraphe 2 de l'article 2.10 du règlement interdisent expressément les syndications. Un placement de titres auprès d'une personne dépourvue d'objet préexistant et qui est créée ou dont on se sert uniquement pour souscrire, acquérir ou détenir des titres dans le cadre de dispenses (un syndicat) peut être considéré comme un placement de titres auprès des personnes qui ont la propriété véritable ou le contrôle du syndicat (les propriétaires).

Par exemple, une nouvelle société comptant 15 actionnaires est créée pour souscrire ou acquérir des titres d'une valeur de 150 000 \$ sous le régime d'une dispense pour investissement d'une somme minimale. Chacun de ses actionnaires verse 10 000 \$. Or, dans de telles circonstances, les actionnaires de la nouvelle société investissent indirectement 10 000 \$ alors qu'en vertu des conditions de la dispense, ils doivent investir chacun 150 000 \$. La nouvelle société et ses actionnaires pourraient donc être tenus de se conformer aux conditions de la dispense pour investissement d'une somme minimale, à moins de se prévaloir d'une autre dispense.

Ordinairement, on ne se préoccupera pas des questions reliées à la syndication si l'acquéreur des titres placés sous le régime d'une dispense est une société par actions, un syndicat, une société de personnes ou une autre entité qui préexiste et a un objet véritable autre que celui d'acquérir les titres. On abuse de ces dispenses lorsqu'on place

indirectement des titres auprès des propriétaires alors qu'elles ne permettent pas de placer des titres directement auprès de chaque propriétaire faisant partie du syndicat.

1.9. Responsabilité à l'égard du respect des conditions d'une dispense et vérification de la qualité du souscripteur ou de l'acquéreur

1) Vérification de la disponibilité d'une dispense

Les dispenses de prospectus sont assorties de conditions précises. La personne qui s'en prévaut a la responsabilité de vérifier que les conditions sont satisfaites. Elle devrait conserver tous les documents nécessaires démontrant qu'elle s'est prévalu à bon droit de la dispense.

Certaines dispenses de prospectus sont ouvertes tant aux émetteurs qu'aux porteurs vendeurs. Pour l'application du présent article, l'expression « vendeur » désigne la personne qui se prévaut d'une dispense de prospectus, qu'elle soit émetteur ou porteur vendeur.

2) Règles relatives à l'inscription

Les courtiers et représentants inscrits ont des obligations précises en vertu du Règlement 31-103, notamment la connaissance du client, la connaissance du produit et l'évaluation de la convenance au client. Ces obligations s'appliquent aux titres négociés sur un marché, placés au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de prospectus.

Le courtier ou le représentant inscrit peut participer à des placements sous le régime de dispenses de prospectus de diverses façons. Il peut agir pour le compte d'un vendeur dans le cadre d'un placement effectué sous le régime d'une dispense de prospectus.

Dans les deux cas, le courtier ou le représentant inscrit a non seulement l'obligation d'établir si une dispense de prospectus lui est ouverte, mais il doit aussi se conformer aux conditions d'inscription. Par exemple, même s'il a établi qu'un souscripteur ou un acquéreur est admissible à titre d'investisseur qualifié ou d'investisseur admissible, il doit quand même évaluer si le placement lui convient.

3) Dispenses fondées sur des critères auxquels le souscripteur ou l'acquéreur doit répondre

Certaines dispenses de prospectus du règlement prévoient que le souscripteur ou l'acquéreur de titres doit répondre à des critères donnés ou avoir des relations de certains types avec un administrateur, un membre de la haute direction, un fondateur ou une personne participant au contrôle de l'émetteur, notamment :

- Les dispenses fondées sur des critères de revenu ou d'actifs – La dispense pour investisseur qualifié et le critère de l'« investisseur admissible » de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre exigent dans certains territoires que le souscripteur ou l'acquéreur respecte des critères de revenu ou d'actifs pour que des titres leur soient vendus sous le régime de la dispense.
- Les dispenses fondées sur des relations – La dispense pour l'émetteur fermé, la dispense relative aux parents, amis et partenaires et le critère de l'« investisseur admissible » de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre exigent dans certains territoires qu'il y ait une relation entre le souscripteur ou l'acquéreur et un administrateur, un membre de la haute direction, un fondateur ou une personne participant au contrôle de l'émetteur, comme celle de parent, d'ami très proche ou de proche partenaire.

Le vendeur qui place des titres sous le régime de ces dispenses devra obtenir certains renseignements du souscripteur ou de l'acquéreur afin d'établir si son revenu, ses actifs ou sa relation respectent les conditions de la dispense.

Les déclarations types incluses dans une convention de souscription ou des initiales en regard d'une catégorie figurant à l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques* ne seront suffisantes pour le vendeur que s'il a pris les mesures raisonnables pour vérifier les déclarations du souscripteur ou de l'acquéreur.

4) Mesures raisonnables

Les mesures qu'un vendeur peut mettre en place afin de donner une confirmation raisonnable que le souscripteur ou l'acquéreur satisfait aux conditions d'une dispense donnée sont décrites ci-dessous. Le caractère raisonnable des mesures prises sera fonction des faits et des circonstances propres au souscripteur ou à l'acquéreur, au placement et à la dispense invoquée, notamment :

- la façon dont le vendeur a trouvé le souscripteur ou l'acquéreur éventuel;
- la catégorie d'investisseur qualifié ou d'investisseur admissible à laquelle le souscripteur ou l'acquéreur considère appartenir;
- le type de relation que le souscripteur ou l'acquéreur considère avoir et avec quel administrateur, membre de la haute direction, fondateur ou personne participant au contrôle de l'émetteur;
- la quantité et le type de renseignements contextuels recueillis concernant le souscripteur ou l'acquéreur;
- si la personne qui rencontre le souscripteur ou l'acquéreur, ou qui lui fournit de l'information, est inscrite.

Nous nous attendons à ce que le vendeur puisse expliquer pourquoi certaines mesures n'ont pas été prises ou quelles autres étaient raisonnables dans les circonstances. Comme c'est le vendeur qui se prévaut de la dispense, c'est à lui que revient la responsabilité de s'assurer que les conditions prévues sont remplies. Le vendeur qui a des réserves à cet égard ne devrait pas vendre de titres au souscripteur ou à l'acquéreur sous le régime de cette dispense.

a) Comprendre les conditions de la dispense

Le vendeur devrait bien comprendre les conditions de la dispense invoquée. Nous entendons par là, notamment, la capacité de faire ce qui suit :

- Expliquer les conditions – Le vendeur doit être en mesure d'expliquer au souscripteur ou à l'acquéreur la signification des conditions, y compris la différence entre les divers critères ouvrant droit à la dispense.

Par exemple, on trouve dans la définition d'« investisseur qualifié » les expressions « actifs financiers » et « actif net ». Dans certains territoires, la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre utilise également l'expression « actif net » dans la définition d'« investisseur admissible ». Le vendeur devrait être en mesure d'expliquer la signification de ces expressions et les différences entre les deux, notamment par une description des actifs et passifs précis entrant dans le calcul de chacun.

- Appliquer aux conditions les faits précis se rapportant au souscripteur ou à l'acquéreur – Les expressions « ami très proche » et « proche partenaire » utilisées dans certaines dispenses sont difficiles à définir et peuvent avoir des significations différentes pour plusieurs personnes. Les articles 2.7 et 2.8 donnent les principaux éléments requis pour établir ces types de relations. Nous n'avons pas fourni de critère de démarcation à cette fin. Le vendeur devrait comprendre les principaux éléments et être en mesure d'évaluer s'ils sont présents dans la relation que le souscripteur ou l'acquéreur considère avoir.

b) Établir des politiques et procédures appropriées

Le vendeur est aussi tenu de confirmer que toutes les personnes agissant pour son compte dans le cadre d'un placement comprennent les conditions à remplir pour se prévaloir de la dispense, y compris tout salarié, membre de la direction, administrateur, mandataire ou autre intermédiaire (inscrit ou non) qui participe à l'opération.

Nous nous attendons à ce que le vendeur ait mis en place des politiques et procédures visant à s'assurer que ces autres personnes comprennent la dispense invoquée, qu'elles sont en mesure de les décrire à un souscripteur ou à un acquéreur et qu'elles connaissent l'information et les documents à obtenir de ces derniers pour confirmer qu'ils respectent les conditions de la dispense.

c) Veiller à ce que le souscripteur ou l'acquéreur respecte les conditions de la dispense

Avant que le vendeur s'entretienne du détail d'un investissement avec un souscripteur ou un acquéreur éventuel, nous nous attendons à ce qu'il obtienne des renseignements confirmant le respect des critères. Le vendeur ne peut se fier uniquement à un formulaire de souscription ou à un autre document portant simplement la mention « Je suis investisseur qualifié » ou « Je suis un ami d'un administrateur ».

Le vendeur ne peut pas non plus se contenter de déclarations détaillées du souscripteur ou de l'acquéreur, ou d'initiales en regard d'une catégorie de l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques*. Dans ces deux cas, nous nous attendons à ce que le vendeur prenne d'autres mesures pour confirmer que la personne comprend la signification de ce qu'elle a signé ou paraphé, et qu'elle était sincère lorsqu'elle l'a fait.

Par exemple :

- Dispenses fondées sur les critères du revenu ou de l'actif – Pour évaluer si un souscripteur ou un acquéreur est un investisseur qualifié ou un investisseur admissible, nous nous attendons à ce que le vendeur le questionne sur son revenu net, ses actifs financiers ou son actif net, ou s'informe autrement de sa situation financière.

Le vendeur qui a des réserves à l'égard des réponses fournies devrait se renseigner davantage. S'il a encore des doutes, il devrait demander à voir des documents confirmant de manière indépendante les allégations faites.

- Dispenses fondées sur les relations – Dans le cas où une dispense est fondée sur l'existence d'une relation précise entre le souscripteur ou l'acquéreur et un principal intéressé de l'émetteur (comme un parent, un « amis très proche » ou un « proche partenaire »), nous nous attendons à ce que le vendeur pose des questions visant à confirmer la nature et la durée de la relation. Il devrait en outre en obtenir confirmation auprès de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle indiqué par le souscripteur ou l'acquéreur.

Par exemple, dans le cas où le souscripteur ou l'acquéreur se considère comme un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur, le vendeur pourrait lui demander de fournir le nom de l'administrateur et de décrire la nature de sa relation avec lui, et la date à laquelle elle a commencé, et vérifier l'exactitude de l'information auprès de l'administrateur. Sur le fondement de ces renseignements factuels, il pourra établir si le souscripteur ou l'acquéreur est un ami très proche de l'administrateur pour l'application de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

d) Conserver les documents pertinents et détaillés

Le vendeur devrait se demander quel type de documents il doit obtenir du souscripteur ou de l'acquéreur et conserver pour démontrer les mesures qu'il a suivies pour vérifier le respect des conditions.

Le vendeur devrait établir s'il est nécessaire de faire signer ces documents par le souscripteur ou l'acquéreur avant de placer des titres. Par exemple, si le souscripteur ou

l'acquéreur se considère comme un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur, le vendeur pourrait lui demander de signer une déclaration indiquant le nom de l'administrateur et exposant la nature de sa relation avec lui et la date à laquelle elle a commencé. Il pourrait aussi demander à l'administrateur de signer la déclaration qui confirme leur relation. Dans d'autres cas, le vendeur peut établir que la signature du souscripteur ou de l'acquéreur n'est pas nécessaire, par exemple lorsque des notes de réunion et des échanges de courriels peuvent servir à démontrer les vérifications faites.

Le vendeur devrait conserver ces documents pour démontrer les mesures prises pour vérifier si la dispense était ouverte. Certaines dispenses prévoient que le vendeur doit obtenir du souscripteur ou de l'acquéreur un formulaire de reconnaissance de risque signé et le conserver 8 ans après le placement. Il s'agit du délai de prescription le plus long prévu par la législation en valeurs mobilières du Canada. Le vendeur devrait tenir compte de la législation locale en la matière pour fixer la période de conservation des documents jugés nécessaires.

Il devrait aussi se conformer aux obligations prévues par la législation provinciale ou fédérale en matière de protection des renseignements personnels pour l'obtention et la conservation des renseignements sur le souscripteur ou l'acquéreur.

1.10. Activités interdites

La législation en valeurs mobilières de certains territoires interdit à toute personne de faire certaines déclarations à un acquéreur ou souscripteur de titres, notamment de s'engager au sujet de la valeur ou du prix futur des titres. Dans certains territoires, ces dispositions interdisent également à une personne de faire une déclaration qu'elle sait, ou devrait savoir, fausse ou trompeuse. Ces interdictions s'appliquent sans égard au fait que l'opération visée ou le placement est effectué sous le régime d'une dispense.

L'information fausse ou trompeuse est définie dans la législation en valeurs mobilières. Elle peut prendre la forme d'une exagération, d'une insinuation ou d'une ambiguïté dans une déclaration verbale ou écrite au sujet d'un fait important ou de tout autre comportement trompeur relatif à un fait important.

PARTIE 2 INTERPRÉTATION

2.1. Définitions

À moins d'être définies dans le texte, les expressions employées dans le règlement ont le sens qui leur est donné dans la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé ou dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*.

Dans la définition de l'expression « actifs financiers », l'expression « contrat d'assurance » s'entend au sens de la législation visée à l'Annexe A du règlement dans le territoire.

2.2. Membre de la haute direction (« pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations »)

La définition de l'expression « membre de la haute direction » dans le règlement est fondée sur la définition contenue dans le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement 51-102 »).

Le paragraphe *c* de la définition de l'expression « membre de la haute direction » vise les personnes physiques qui ne sont pas salariées de l'émetteur ni de ses filiales, mais qui exercent un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur.

La définition vise quiconque exerce « un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur ». Les ACVM sont d'avis que la personne physique qui exerce « un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur » est une personne qui, seule ou avec d'autres, est chargée de formuler les grandes orientations de l'émetteur et est suffisamment au fait de l'activité et des affaires de l'émetteur pour être en mesure de donner une réponse valable aux questions formulées par les investisseurs au sujet de l'émetteur.

2.3. Administrateurs, membres de la haute direction et dirigeants d'émetteurs non constitués en sociétés par actions

L'expression « administrateur » est définie dans le règlement et elle comprend, dans le cas d'émetteurs non constitués en sociétés par actions, toute personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles de l'administrateur d'une société par actions.

Lorsque l'expression « dirigeant » est employée dans le règlement ou dans l'une de ses annexes, l'émetteur non constitué en société par actions devrait se reporter aux définitions contenues dans la législation en valeurs mobilières. Dans la plupart des territoires, la législation en valeurs mobilières définit l'expression « dirigeant » d'une manière qui inclut toute personne physique exerçant des fonctions analogues à celles d'un dirigeant d'une société par actions. Dans la plupart des territoires, les émetteurs non constitués en sociétés par actions doivent donc déterminer quelles personnes physiques exercent des fonctions similaires à celles des administrateurs et dirigeants des émetteurs constitués en sociétés par actions pour se conformer au règlement et à ses annexes.

Par exemple, il peut être important de déterminer qui exerce les fonctions d'administrateur ou de membre de la haute direction lorsqu'une personne entend effectuer un placement de titres de société en commandite en vertu d'une dispense comportant comme condition une relation avec un administrateur ou un membre de la haute direction. Il faut que la personne puisse conclure que le souscripteur ou l'acquéreur a la relation nécessaire avec une personne physique qui exerce à l'égard de la société en commandite des fonctions analogues à celles d'un administrateur ou d'un membre de la haute direction d'une société par actions.

2.4. Fondateur

La définition de l'expression « fondateur » prévoit notamment qu'au moment du placement, il faut que la personne participe activement à l'activité de l'émetteur. Par conséquent, la personne qui prend l'initiative de fonder, de constituer ou de réorganiser de manière importante l'entreprise de l'émetteur au sens de la définition, mais qui cesse par la suite de participer activement aux activités quotidiennes de l'émetteur ne constituerait plus un « fondateur » pour l'application du règlement, quel qu'ait été son degré de participation antérieure à l'activité de l'émetteur ou quelle que soit sa participation actuelle dans l'émetteur.

2.5. Fonds d'investissement

En règle générale, n'entrerait pas dans la définition de « fonds d'investissement » une fiducie ou une autre entité émettant des titres qui donnent au porteur le droit aux flux de trésorerie nets générés par (i) une entreprise sous-jacente appartenant à la fiducie ou à l'autre entité, ou (ii) les biens productifs appartenant à la fiducie ou à l'autre entité. À titre d'exemples de fiducies ou d'autres entités qui ne sont pas comprises dans la définition, on peut mentionner les fiducies de revenu d'entreprise, les sociétés de placement immobilier et les fiducies de redevances.

2.6. Société du même groupe, contrôle et entité apparentée

1) Société du même groupe

L'article 1.3 du règlement contient des règles pour déterminer si des personnes font partie du même groupe pour l'application du règlement; ces règles peuvent être différentes de celles contenues dans d'autres textes de la législation en valeurs mobilières.

2) Contrôle

Le règlement contient deux notions de « contrôle ». La première, prévue au paragraphe 1 de l'article 2.23, est limitée à la section 4 de la partie 2 (Dispenses relatives aux salariés, aux membres de la haute direction, aux administrateurs et aux consultants). La seconde, qui s'applique au reste du règlement, se trouve à l'article 1.4 du règlement. La raison justifiant ces deux notions différentes est qu'il faut, pour les dispenses pour placement auprès de salariés, de membres de la haute direction, d'administrateurs et de

consultants, une notion du contrôle plus large que dans le reste du règlement pour tenir compte de l'émission de titres comme rémunération dans des entreprises de formes très variées.

2.7. Ami très proche

Pour l'application de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement et de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement, un « ami très proche » d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'un fondateur d'un émetteur, ou d'une personne participant au contrôle de celui-ci, est une personne physique qui connaît assez bien l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle et depuis assez longtemps pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté et obtenir de lui des renseignements sur le placement. L'expression « ami très proche » peut comprendre un membre de la famille qui n'est pas expressément mentionné dans les dispenses, dans la mesure où celui-ci satisfait aux critères indiqués ci-dessus.

Les facteurs suivants sont pertinents pour évaluer si une personne physique est un ami très proche :

- a) la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;
- b) la nature de sa relation avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment la fréquence des contacts et la confiance accordée dans d'autres circonstances;
- c) le nombre d'« amis très proches » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

Une personne physique n'est pas un ami très proche du seul fait qu'elle est :

- a) un parent;
- b) un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;
- c) un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;
- d) un client ou un ancien client;
- e) une simple connaissance;
- f) en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

La relation entre la personne physique et l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle doit être directe. Par exemple, la dispense n'est pas ouverte pour un ami très proche d'un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur.

Une relation essentiellement fondée sur la participation à un forum Internet ne serait pas considérée comme une relation d'ami très proche.

La personne qui se prévaut de la dispense a la responsabilité de vérifier que le souscripteur répond aux critères de la dispense. Se reporter à l'article 1.9 pour obtenir des indications sur la façon de vérifier et de documenter la qualité du souscripteur.

2.8. Proche partenaire

Pour l'application de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement et de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5, un « proche partenaire » est une personne physique qui a déjà eu des relations d'affaires suffisantes avec un administrateur, un membre de la haute direction ou un fondateur de l'émetteur, ou une personne participant au contrôle de celui-ci, pour être en mesure d'apprécier ses capacités et sa loyauté et pour obtenir de lui des renseignements sur le placement.

Les facteurs suivants sont pertinents pour évaluer si une personne physique est un proche partenaire :

- a) la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;
- b) la nature de tout lien d'affaires précis qu'elle entretient avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment, pour chaque relation, la date à laquelle elle a commencé, la fréquence des contacts et la date à laquelle elle a pris fin, le cas échéant, ainsi que la confiance accordée dans d'autres circonstances;
- c) la nature et le nombre de ses activités professionnelles avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, la période pendant laquelle elles ont été exercées ainsi que la nature et la date des dernières activités professionnelles exercées;
- d) le nombre de « proches partenaires » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

Une personne physique n'est pas un proche partenaire du seul fait qu'elle est :

- a) un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;
- b) un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;
- c) un client ou un ancien client;
- d) une simple connaissance;
- e) en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

La relation entre la personne physique et l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle doit être directe. Par exemple, les dispenses ne sont pas ouvertes pour un proche partenaire d'un proche partenaire d'un administrateur de l'émetteur.

Une relation essentiellement fondée sur la participation à un forum Internet ne serait pas considérée comme une relation de proche partenaire.

La personne qui se prévaut de la dispense a la responsabilité de vérifier que le souscripteur ou l'acquéreur répond aux critères de la dispense. Se reporter à l'article 1.9 pour obtenir des indications sur la façon de vérifier et de documenter le statut du souscripteur ou de l'acquéreur.

2.9. Droit indirect

La définition d'« investisseur qualifié » prévue à l'article 1.1 du règlement comprend, au paragraphe *t*, la personne à l'égard de laquelle tous les titulaires de droits, directs, indirects ou véritables, sur cette personne sont des investisseurs qualifiés. La disposition d'interprétation prévue à l'article 1.2 est nécessaire pour confirmer le sens de « droit indirect » en Colombie-Britannique.

PARTIE 3 DISPENSES RELATIVES À LA COLLECTE DE CAPITAUX

3.1. Le démarchage

La section 1 de la partie 2 du règlement (Dispenses relatives à la collecte de capitaux) n'interdit pas de faire appel à des personnes inscrites ou à des démarcheurs ou d'utiliser la publicité sous une forme quelconque (par exemple, Internet, courriel, publipostage, journaux ou revues) pour solliciter des souscripteurs ou des acquéreurs dans le cadre de l'une ou l'autre des dispenses. Toutefois, l'emploi de l'un de ces moyens en vue de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs dans le cadre de la dispense pour l'émetteur fermé prévue à l'article 2.4 du règlement ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 peut laisser présumer que la relation nécessaire pour se prévaloir de ces dispenses n'existe pas. Par exemple, si un émetteur fait de la publicité ou paie à un tiers une commission, notamment une commission d'intermédiaire, pour trouver des souscripteurs sous le régime de la dispense relative aux parents, amis et partenaires, cela donne à entendre qu'il n'y a peut-être pas de relation proche entre les souscripteurs et l'émetteur, et que celui-ci ne peut donc se prévaloir de la dispense.

Par contre, le recours à un démarcheur par un émetteur fermé en vue de trouver un investisseur qualifié n'empêcherait pas l'émetteur fermé de se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé, dans la mesure où toutes les autres conditions de la dispense sont respectées.

Toutes les activités de démarchage visant à trouver une catégorie particulière d'investisseurs devraient clairement indiquer le type d'investisseur recherché et les critères que les investisseurs doivent satisfaire. Par exemple, tous les documents imprimés utilisés dans la recherche d'investisseurs qualifiés devraient indiquer clairement et à un endroit bien en vue que seuls les investisseurs qualifiés devraient répondre au démarchage.

3.2. Le démarchage - Ontario

Selon la position de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, si un émetteur engage un salarié qui a pour fonction première de démarcher activement des membres du public pour vendre des titres de l'émetteur, l'émetteur et son salarié exercent l'activité de vente de titres. En outre, si l'émetteur et ses salariés sont jugés exercer l'activité de vente de titres, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario considère que tant l'émetteur que ses salariés sont des intermédiaires de marché. Il en est ainsi sans égard au fait que l'émetteur et ses salariés se trouvent en Ontario et font du démarchage auprès de membres du public à l'extérieur de l'Ontario ou que l'émetteur et ses salariés se trouvent à l'extérieur de l'Ontario et font du démarchage auprès du public en Ontario. Par conséquent, pour se conformer à la législation en valeurs mobilières, ces émetteurs et leurs salariés devraient être inscrits dans la catégorie d'inscription appropriée en Ontario.

3.3. La publicité

Le règlement ne restreint pas l'utilisation de la publicité en vue de démarcher ou de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs. Toutefois, les émetteurs et les porteurs vendeurs devraient tenir compte des autres dispositions de la législation en valeurs mobilières et des directives en valeurs mobilières qui contiennent des orientations, des limitations ou des interdictions relatives à la publicité visant à susciter l'intérêt pour un émetteur ou pour ses titres. Par exemple, les communications publicitaires ou de marketing ne doivent pas contenir d'information fautive et trompeuse et devraient être conformes au dossier d'information public de l'émetteur.

3.4. Restrictions sur les commissions, notamment les commissions d'intermédiaire

Les restrictions suivantes s'appliquent à l'égard de certaines dispenses prévues par le règlement :

1) aucune commission, notamment aucune commission d'intermédiaire, ne peut être versée aux administrateurs, dirigeants ou fondateurs de l'émetteur ou à une personne participant au contrôle de celui-ci à l'occasion d'un placement sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires, sauf à l'occasion d'un placement auprès d'un investisseur qualifié sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé;

2) au Nunavut, en Saskatchewan et dans les Territoires du Nord-Ouest, seul un courtier inscrit peut recevoir une commission, y compris une commission d'intermédiaire, à l'occasion d'un placement auprès d'un souscripteur ou d'un acquéreur résidant dans l'un de ces territoires sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

3.4.1. Plans de réinvestissement

1) Dans quelles circonstances l'administrateur du plan agit-il « pour le compte de l'émetteur »?

L'article 2.2 du règlement prévoit une dispense de prospectus pour les placements effectués par un fiduciaire, un dépositaire ou un administrateur agissant pour le compte de l'émetteur. Si le fiduciaire, le dépositaire ou l'administrateur est engagé par l'émetteur, l'administrateur du plan agit « pour le compte de l'émetteur » et il est donc visé par le paragraphe 1 de l'article 2.2 du règlement. Le fait que l'administrateur du plan peut, en vertu du plan, agir selon les instructions d'un participant ne l'empêche pas de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.2.

2) Description des principales caractéristiques des titres

Depuis le 28 septembre 2009, la dispense pour un plan de réinvestissement prévue au paragraphe 5 de l'article 2.2 du règlement prévoit l'obligation pour l'émetteur ou le mandataire de fournir aux participants une description des principales caractéristiques des titres faisant l'objet d'un placement en vertu d'un plan de réinvestissement s'ils sont d'une catégorie ou d'une série différente de celle des titres auxquels le dividende ou la distribution est attribuable. L'émetteur ou le mandataire qui a déjà un plan de réinvestissement peut s'acquitter de cette obligation de différentes façons. Si les participants ont signé une convention établissant le plan ou reçu un exemplaire d'une telle convention qui contient cette information, l'émetteur ou le mandataire n'a pas à prendre d'autres mesures à l'égard des participants actuels. (Les futurs participants devraient recevoir le même type d'information avant de faire leur première opération visée sur des titres en vertu du plan.)

Si les participants n'ont jamais reçu cette information, l'émetteur ou le mandataire peut fournir l'information exigée ou l'adresse d'un site Web qui la contient dans d'autres documents envoyés aux porteurs de cette catégorie de titres, par exemple la circulaire de sollicitation de procurations.

3) Paiement des intérêts

Il est possible de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 2.2 du règlement pour placer les intérêts payables sur les débetures et les titres analogues dans d'autres titres de l'émetteur. Les mots « distribution versé[e] sur le bénéfice [...] ou d'autres sources » englobent les intérêts payables sur les débetures.

3.5. Investisseur qualifié

1) Personnes physiques - critères financiers

Une personne physique est un « investisseur qualifié » pour l'application du règlement si elle répond à l'un des quatre critères prévus à la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 du règlement :

- le critère des actifs financiers de 1 000 000 \$ prévu au paragraphe *j*;
- le critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu au paragraphe *j.1*;
- le critère du revenu net prévu au paragraphe *k*;
- le critère de l'actif net prévu au paragraphe *l*.

Trois branches de la définition (les paragraphes *j*, *k* et *l*) visent à traiter les deux conjoints comme une seule unité investissante, de sorte que l'un ou l'autre des conjoints correspond à la définition si leurs actifs financiers combinés sont supérieurs au seuil de 1 000 000 \$, leur revenu net combiné supérieur au seuil de 300 000 \$ ou leur actif net combiné supérieur à 5 000 000 \$.

La quatrième branche, soit le critère des actifs financiers de 5 000 000 \$, ne traite pas les deux conjoints comme une seule unité investissante. La personne physique qui répond au critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ répond également aux critères de la définition de « client autorisé » du Règlement 31-103. Ce type de client peut renoncer à l'application des obligations de connaissance du client et de convenance au client qui incombent aux courtiers et aux conseillers inscrits en vertu du Règlement 31-103. Conformément au paragraphe 7 de l'article 2.3 du règlement, l'émetteur qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés auprès d'une personne physique qui répond au critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu au paragraphe *j.1* de la définition d'« investisseur qualifié » n'est pas tenu d'obtenir d'elle un formulaire de reconnaissance de risque signé en la forme prévue à l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques*.

Pour l'application des critères des actifs financiers prévus aux paragraphes *j* et *j.1*, ces actifs sont, au sens du règlement, les espèces, les titres, les contrats d'assurance, les dépôts et les titres représentatifs d'un dépôt qui ne constitue pas une forme d'investissement assujettie à la législation en valeurs mobilières. Ces actifs financiers sont généralement liquides ou assez facilement disponibles. La valeur de la résidence personnelle du souscripteur ou de l'acquéreur n'entre pas dans le calcul des actifs financiers.

Par comparaison, le critère de l'actif net prévu au paragraphe *l* désigne le total de l'actif moins le total du passif du souscripteur ou de l'acquéreur. Ainsi, pour l'application du critère de l'actif net, le calcul du total de l'actif inclurait la valeur de la résidence personnelle du souscripteur ou de l'acquéreur et celui du total du passif comprendrait tout passif (comme une créance hypothécaire) lié à la résidence.

Si le revenu net combiné des conjoints n'est pas supérieur à 300 000 \$, mais que le revenu net de l'un d'eux est supérieur à 200 000 \$, seul ce dernier correspond à la définition de l'investisseur qualifié.

2) Critères précis - personnes physiques

Les seuils financiers prévus par la définition d'« investisseur qualifié » sont des critères précis. Les investisseurs qui ne satisfont pas à ces seuils financiers ne répondent pas au paragraphe applicable de la définition d'« investisseur qualifié ».

3) Propriété véritable d'actifs financiers

Les paragraphes *j* et *j.1* de la définition d'« investisseur qualifié » visent la propriété véritable d'actifs financiers. En règle générale, il ne devrait pas être difficile de déterminer si des actifs financiers sont la propriété véritable d'une personne physique, de son conjoint ou des deux conjoints, dans un cas particulier. Toutefois, lorsque les actifs financiers sont détenus dans une fiducie ou un autre type de moyen de placement, ils peuvent donner lieu à des questionnements sur la propriété véritable. Les facteurs suivants sont une indication de la propriété véritable d'actifs financiers :

- a) la possession réelle ou présumée d'un titre constatant la propriété de l'actif financier;
- b) le droit de recevoir le revenu produit par l'actif financier;
- c) le risque de perte de la valeur de l'actif financier;
- d) la faculté de disposer de l'actif financier ou de le traiter à sa guise.

Par exemple, les titres détenus dans un REER autogéré dans l'intérêt exclusif d'une personne physique sont la propriété véritable de celle-ci. En règle générale, les actifs financiers dans un REER de conjoint seraient également pris en compte pour l'application du critère des actifs financiers de 1 000 000 \$ prévu au paragraphe *j* puisqu'ils incluent les actifs financiers qui sont la propriété véritable du conjoint. Par contre, les actifs financiers détenus dans un REER de conjoint ne seraient pas pris en compte pour l'application du critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu par le paragraphe *j.1*. Les actifs financiers détenus dans un REER collectif où la personne physique ne peut acquérir les actifs financiers ni en disposer directement ne satisferaient pas à la condition de la propriété véritable prévue dans l'un ou l'autre de ces paragraphes.

4) Calcul de l'actif net de l'acquéreur qui est une personne physique

Pour le calcul de l'actif net de l'acquéreur selon le critère de l'actif net prévu au paragraphe *l* de la définition d'« investisseur qualifié », il faut soustraire le passif total de l'acquéreur de son actif total. La valeur attribuée aux éléments d'actif devrait refléter de façon raisonnable leur juste valeur estimative. L'impôt sur le revenu est considéré comme un élément de passif si l'obligation de paiement est exigible au moment du placement.

4.1) Reconnaissance des risques par les investisseurs qui sont des personnes physiques

Les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du règlement et à l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario pour placer des titres auprès d'investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques visés aux paragraphes *j*, *k* et *l* de la définition de l'expression d'« investisseur qualifié » doivent obtenir de ceux-ci un formulaire de reconnaissance de risque rempli et signé.

La personne physique (« particulier » ou *individual*) s'entend, dans certains territoires, d'une personne physique (*natural person*), et vise expressément à exclure les sociétés de personnes, les associations sans personnalité morale, les syndicats sans personnalité morale, les organismes sans personnalité morale et les fiducies. De plus, elle exclut les personnes physiques agissant en qualité de fiduciaire, d'exécuteur testamentaire, d'administrateur successoral ou de tout autre représentant personnel ou légal.

5) États financiers

L'actif net d'au moins 5 000 000 \$ prévu au paragraphe *m* de la définition d'« investisseur qualifié », dans le cas d'une entité autre qu'une personne physique, est établi selon « ses derniers états financiers ». Ces états financiers sont établis conformément aux principes comptables généralement reconnus.

6) Application des critères

Les critères financiers prévus à la définition d'« investisseur qualifié » sont appliqués lors du placement. La personne n'est pas tenue de s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur continue d'être investisseur qualifié une fois le placement effectué.

7) Reconnaissance ou désignation comme « investisseur qualifié »

Le paragraphe *v* de la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 du règlement, prévoit qu'une personne peut demander d'être reconnue ou désignée comme investisseur qualifié par l'autorité en valeurs mobilières ou, sauf en Ontario et au Québec, par l'agent responsable. Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables n'ont pas établi de critères particuliers pour reconnaître ou désigner des demandeurs comme investisseurs qualifiés, car ils estiment que la définition d'« investisseur qualifié » englobe de façon générale tous les types de personnes qui n'ont pas besoin de la protection assurée par le prospectus. Aussi s'attendent-ils à ce que les demandes de reconnaissance ou de désignation soient faites dans des cas très limités. Si une autorité en valeurs mobilières ou un agent responsable le juge approprié dans les circonstances, il peut subordonner la reconnaissance ou la désignation comme investisseur qualifié à des conditions, par exemple que la personne demande chaque année le renouvellement de la reconnaissance ou de la désignation comme investisseur qualifié.

8) Vérification de la qualité d'investisseur qualifié

Les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ont la responsabilité de vérifier si le souscripteur ou l'acquéreur respecte la définition d'« investisseur qualifié ». Se reporter à l'article 1.9 pour savoir comment faire la vérification et la documenter.

3.6. Émetteur fermé

1) Signification de l'expression « public »

La question de savoir si une personne est un membre du public dépend des faits de chaque cas particulier. Les tribunaux ont donné une interprétation très large de la notion de « public » dans le contexte du commerce des valeurs mobilières et on répondra à la question de savoir si une personne fait partie du public en fonction des faits particuliers de chaque cas, sur le fondement des critères élaborés par la jurisprudence. La personne qui compte effectuer un placement de titres en se prévalant de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé prévue au paragraphe 2 de l'article 2.4 du règlement auprès d'une personne qui n'est pas énumérée aux sous-paragraphes *a* à *j* de ce paragraphe doit veiller à ce que le placement ne soit pas effectué auprès du public.

2) Signification des expressions « ami très proche » et « proche partenaire »

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification de ces expressions.

2.1) Signification de l'expression « titres de créance non convertibles »

Le paragraphe *b* de la définition d'« émetteur fermé » assujettit les titres de cet émetteur, à l'exception des titres de créance non convertibles, à plusieurs restrictions. Les titres de créance non convertibles sont des titres de créance qui ne sont assortis d'aucun droit ni obligation d'acquérir des titres de l'émetteur par conversion ou échange.

3) Regroupements d'émetteurs fermés

Le placement de titres dans le cadre d'une fusion, d'une réorganisation, d'un arrangement ou d'une autre procédure légale intéressant deux émetteurs fermés auprès des porteurs de titres de ces émetteurs ne constitue pas un placement auprès du public dans la mesure où l'émetteur en résultant est un émetteur fermé.

De même, le placement de titres effectué par un émetteur fermé dans le cadre d'une offre publique d'échange sur un autre émetteur fermé ne constitue pas un

placement auprès du public dans la mesure où l'initiateur reste un émetteur fermé au terme de l'offre publique.

4) Acquisition d'un émetteur fermé

Les personnes se prévalant d'une dispense pour l'émetteur fermé en vertu du règlement doivent veiller à ce que le souscripteur ou l'acquéreur ne soit pas membre du public. En règle générale, toutefois, si le propriétaire d'un émetteur fermé vend l'entreprise de ce dernier par la voie d'une vente de titres, plutôt que de son actif, à un tiers qui acquiert la totalité des titres, on ne considérera pas qu'il s'agit d'une vente au public.

5) Perte de la qualité d'émetteur fermé

L'expression « émetteur fermé » est définie au paragraphe 1 de l'article 2.4 du règlement. L'émetteur fermé peut placer des titres seulement auprès de personnes énumérées au paragraphe 2 de l'article 2.4. S'il place des titres auprès d'une personne non énumérée à ce paragraphe, même sous le régime d'une autre dispense, il ne sera plus émetteur fermé et ne pourra continuer à se prévaloir de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé qui est prévue à ce paragraphe. Par exemple, l'émetteur fermé qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre cesse d'être émetteur fermé.

L'émetteur qui cesse d'être émetteur fermé ne devient pas automatiquement « émetteur assujéti ». Il n'est simplement plus en mesure de se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé prévue au paragraphe 1 de l'article 2.4. Il pourra cependant continuer à se prévaloir d'autres dispenses pour placer des titres, par exemple la dispense de prospectus pour placement auprès de parents, amis et partenaires (sauf en Ontario) et la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Toutefois, l'émetteur qui se prévaut de ces dispenses de prospectus doit déposer une déclaration de placement avec dispense auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable dans chaque territoire où le placement est effectué.

L'émetteur qui réalise une opération de fermeture (par exemple, dans le cadre d'une fusion par éviction ou d'une offre publique d'achat suivie d'une acquisition forcée en vertu de la loi) peut se prévaloir de la dispense pour l'émetteur fermé après l'opération.

3.7. Parents, amis et partenaires

1) Nombre de souscripteurs

Il n'y a pas de restriction quant au nombre de personnes auprès de qui l'émetteur peut placer des titres sous le régime de la dispense relative aux parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement. Cependant, l'émetteur qui placerait des titres auprès d'un grand nombre de personnes sous le régime de cette dispense peut laisser présumer que les souscripteurs ne sont pas tous des parents, amis très proches ou proches partenaires et que la dispense ne lui est pas ouverte.

2) Signification des expressions « ami très proche » et « proche partenaire »

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification de ces expressions.

3) Reconnaissance de risque – Saskatchewan

En vertu de l'article 2.6 du règlement, en Saskatchewan, il n'est pas possible de se prévaloir de la dispense pour placement auprès de parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement pour un placement fondé sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire, à moins que le vendeur n'obtienne de l'acquéreur un formulaire de reconnaissance de risque signé et le conserve 8 ans après le placement.

3.8. Notice d'offre

1) Critères d'admissibilité (Alberta, Île-du-Prince-Édouard, Manitoba, Nunavut, Québec, Saskatchewan et Territoires du Nord-Ouest)

L'Alberta, l'Île-du-Prince-Édouard, le Manitoba, le Nunavut, le Québec, la Saskatchewan, les Territoires du Nord-Ouest et le Yukon imposent des critères d'admissibilité aux personnes investissant sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Dans ces territoires, le souscripteur doit être un investisseur admissible si le coût d'acquisition global pour lui est supérieur à 10 000 \$.

Pour établir le coût d'acquisition global pour le souscripteur qui n'est pas investisseur admissible, il faut inclure les paiements futurs qu'il sera obligé de faire. Le produit qu'on peut obtenir à l'exercice de bons de souscription ou d'autres droits, ou à la conversion de titres convertibles, n'est pas considéré comme faisant partie du coût d'acquisition global, à moins que le souscripteur ne soit légalement obligé d'exercer ou de convertir les titres. Le coût d'acquisition global maximal de 10 000 \$ est calculé par placement.

Néanmoins, les titres placés en même temps ou à des dates rapprochées auprès du même souscripteur forment habituellement un placement unique. Par conséquent, dans le calcul du coût d'acquisition global, tous ces titres placés par l'émetteur ou pour son compte auprès du même souscripteur qui n'est pas un investisseur admissible sont inclus. Il serait inopportun pour un émetteur de chercher à se soustraire au plafond de 10 000 \$ en divisant une souscription de plus de 10 000 \$ par un même souscripteur en plusieurs souscriptions de 10 000 \$ ou moins faites directement ou indirectement par le même souscripteur.

Il existe diverses catégories d'investisseur admissible, notamment la personne qui a et a eu dans les années précédentes un revenu ou un bénéfice net avant impôt de 75 000 \$ ou qui possède un actif net de 400 000 \$. Pour le calcul de l'actif net du souscripteur, il faut soustraire le passif total du souscripteur de son actif total. La valeur attribuée aux éléments d'actif devrait refléter de façon raisonnable leur juste valeur estimative. L'impôt sur le revenu est considéré comme un élément de passif si l'obligation de paiement est exigible au moment du placement.

Un autre type d'investisseur admissible est celui qui a obtenu les conseils d'un conseiller en matière d'admissibilité. Ce dernier est une personne inscrite comme courtier en placement (ou inscrite dans une catégorie équivalente de courtier de plein exercice dans le territoire du souscripteur) qui est autorisée à donner des conseils à l'égard du type de titres faisant l'objet du placement. Au Manitoba et en Saskatchewan, certains avocats et experts-comptables peuvent également agir comme conseillers en matière d'admissibilité.

Le courtier en placement inscrit donnant des conseils à un souscripteur dans ces circonstances devrait se conformer aux règles sur la connaissance du client et la convenance au client prévues dans la législation en valeurs mobilières applicable et dans les règles et politiques des OAR. Certains courtiers ont obtenu des dispenses des règles concernant la connaissance du client et la convenance au client parce qu'ils ne donnent pas de conseils. L'évaluation de la convenance au client par ces courtiers ne suffit pas pour qu'un souscripteur soit considéré comme un investisseur admissible.

2) Forme de la notice d'offre

La notice d'offre peut prendre deux formes différentes, prévues à l'Annexe 45-106A3, qui s'adresse aux émetteurs admissibles, et à l'Annexe 45-106A2, pour tous les autres émetteurs. L'Annexe 45-106A3 oblige les émetteurs admissibles à y intégrer par renvoi leur notice annuelle, leur rapport de gestion, leurs états financiers annuels et certains documents d'information continue subséquents prévus par le Règlement 51-102.

L'émetteur admissible est un émetteur assujéti qui a déposé une notice annuelle en vertu du Règlement 51-102 et qui a satisfait à toutes ses autres obligations d'information continue, notamment celles prévues par le Règlement 51-102, le *Règlement*

43-101 sur l'information concernant les projets miniers et le Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières. Selon le Règlement 51-102, les émetteurs émergents ne sont pas tenus de déposer de notice annuelle. Toutefois, si un émetteur émergent veut établir une notice d'offre selon l'Annexe 45-106A3, il doit déposer volontairement une notice annuelle en vertu du Règlement 51-102 de manière à pouvoir l'intégrer dans sa notice d'offre.

3) Date de l'attestation et signataires

L'émetteur doit veiller à ce que l'information fournie au souscripteur soit à jour et ne contienne pas d'information fautive ou trompeuse. Par exemple, s'il survient un changement important dans l'activité de l'émetteur après la remise de la notice d'offre à un souscripteur éventuel, l'émetteur doit lui fournir une mise à jour de la notice d'offre avant d'accepter le contrat de souscription des titres. La mise à jour de la notice d'offre peut prendre la forme d'une modification décrivant le changement important, d'une nouvelle notice d'offre contenant de l'information à jour ou d'une déclaration de changement important, selon la formule que l'émetteur juge la mieux adaptée pour informer efficacement les souscripteurs.

Quelle que soit la formule employée, la mise à jour doit contenir une nouvelle attestation, signée et datée, conformément au paragraphe 9, 10, 10.1, 10.2, 10.3, 11, 11.1, ou 12 de l'article 2.9 du règlement.

On trouve diverses définitions de « promoteur » dans la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières en vigueur dans les territoires représentés au sein des ACVM. L'expression désigne généralement une personne qui a pris l'initiative de fonder, de constituer ou de réorganiser de manière importante l'entreprise de l'émetteur ou qui a reçu, à l'occasion de la fondation, de la constitution ou d'une réorganisation importante de l'émetteur, une contrepartie supérieure à un certain niveau pour des services ou des biens ou les deux. Au Québec, l'expression n'est pas définie dans la *Loi sur les valeurs mobilières* et on en donne une interprétation large.

Selon la législation en valeurs mobilières, les personnes qui reçoivent une contrepartie seulement à titre de commission de placement ou en contrepartie d'un apport en nature, mais qui ne participent pas autrement à la fondation, à la constitution ou à une réorganisation importante de l'émetteur, ne sont pas des promoteurs. Le simple fait de placer des titres ou de faciliter de quelque façon le placement de titres ne fait pas d'une personne un promoteur sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

4) Contrepartie à conserver en fiducie

Le souscripteur a ou doit avoir le droit de résoudre sa souscription jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature. Au cours de cette période, l'émetteur doit prévoir la conservation de la contrepartie en fiducie pour le compte du souscripteur.

Il appartient à l'émetteur de décider des dispositions à prendre pour conserver la contrepartie reçue du souscripteur. Il peut décider, par exemple, de conserver le chèque du souscripteur, sans l'encaisser ni le déposer, jusqu'à l'expiration du délai de résolution de deux jours ouvrables.

Il lui incombe également de veiller à ce que la personne qui conserve la contrepartie la retourne promptement au souscripteur si celui-ci résout la souscription.

5) Dépôt de la notice d'offre

L'émetteur est tenu de déposer la notice d'offre auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable dans chaque territoire où il effectue un placement de titres sous le régime d'une dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Il doit la déposer au plus tard le 10^e jour après le placement.

Si l'émetteur procède à des clôtures multiples, il doit déposer la notice d'offre au plus tard le 10^e jour après la première clôture. Une fois la notice d'offre déposée, il n'y a

pas lieu de la déposer de nouveau après les autres clôtures, à moins qu'elle n'ait été mise à jour.

6) Droits des souscripteurs

Sauf si la législation en valeurs mobilières du territoire d'un souscripteur confère à celui-ci un droit de résolution comparable, l'émetteur doit donner à chaque souscripteur dans la notice d'offre un droit contractuel de résolution du contrat de souscription qui peut être exercé par la transmission d'un avis à l'émetteur au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature du contrat.

À moins que la législation en valeurs mobilières du territoire d'un souscripteur ne prévoie des sanctions civiles comparables, l'émetteur doit aussi donner au souscripteur un droit d'action contractuel pour le cas où la notice d'offre contiendrait de l'information fautive ou trompeuse. Le droit d'action doit être ouvert au souscripteur sans égard au fait qu'il s'est fié à cette information lorsqu'il a décidé de souscrire les titres. Il s'agit d'un droit d'action analogue à celui que possède le souscripteur dans un placement effectué au moyen d'un prospectus. Le souscripteur peut demander des dommages-intérêts ou l'annulation du contrat. Pour annuler le contrat, il doit intenter son action dans les 180 jours après la signature du contrat de souscription. Dans le cas des dommages-intérêts, le délai est de 180 jours à compter du moment où il a eu connaissance de l'information fautive ou trompeuse, sous réserve d'un délai maximal de 3 ans à compter de la signature du contrat de souscription.

L'émetteur est tenu d'indiquer dans la notice d'offre les droits d'action ouverts au souscripteur, qu'il s'agisse de droits contractuels que l'émetteur consent pour se prévaloir de la dispense ou de droits prévus par la législation en valeurs mobilières.

3.9. Investissement d'une somme minimale

1) Panier de titres

Il se peut que l'émetteur souhaite placer plusieurs types de valeurs émises par lui, par exemple des actions et des titres de créance, dans le cadre d'une seule opération effectuée sous le régime de la dispense pour investissement d'une somme minimale. Pourvu que les actions et les titres de créance soient placés sous forme d'unités qui ont un coût d'acquisition global d'au moins 150 000 \$ payé comptant au moment du placement, l'émetteur peut se prévaloir de la dispense, lorsqu'elle est ouverte, même si le coût d'acquisition des actions et celui des titres de créance, pris séparément, sont tous deux inférieurs à 150 000 \$.

2) Dispense non ouverte pour les placements auprès de personnes physiques ou de syndicats

La dispense pour investissement d'une somme minimale prévue à l'article 2.10 du règlement n'est pas ouverte pour les placements de titres effectués auprès de personnes physiques. La personne physique (« particulier » ou *individual*) s'entend, dans certains territoires, d'une personne physique (*natural person*), et vise expressément à exclure les sociétés de personnes, les associations sans personnalité morale, les syndicats sans personnalité morale, les organismes sans personnalité morale et les fiducies. De plus, elle exclut les personnes physiques agissant en qualité de fiduciaire, d'exécuteur testamentaire, d'administrateur successoral ou de tout autre représentant personnel ou légal.

Le paragraphe 2 de l'article 2.10 interdit expressément l'utilisation de cette dispense pour placer des titres auprès de personnes créées ou dont on sert uniquement pour s'en prévaloir. Se reporter à l'article 1.8 pour en connaître davantage sur les dispositions interdisant la syndication.

PARTIE 4 AUTRES DISPENSES

4.1. Dispenses relatives aux salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants

Les fiduciaires, les dépositaires et les administrateurs exerçant des activités visées par la dispense de prospectus à l'article 2.27 du règlement qui consistent à mettre en rapport acheteurs et vendeurs de titres devraient tenir compte des dispositions du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* concernant les « marchés » et les « systèmes de négociation parallèles ».

Les dispenses relatives aux salariés, membres de la haute direction, administrateurs et consultants ont pour objet de concilier les intérêts financiers de l'émetteur et de ses salariés. Il est possible de s'en prévaloir, lorsqu'elles sont ouvertes, pour offrir aux salariés et aux personnes qui leur sont assimilées la possibilité de participer à la croissance de l'employeur et rémunérer des personnes pour les services qu'elles rendent à un émetteur. En règle générale, les autorités en valeurs mobilières ou les agents responsables n'octroient de dispenses comparables que dans un très petit nombre de cas.

4.2. Regroupement et réorganisation d'entreprises

1) Procédure légale

Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables donnent une interprétation large de l'expression « procédure légale » et sont d'avis que la dispense de prospectus prévue à l'article 2.11 du règlement s'applique à tous les placements des titres d'un émetteur qui font partie de la procédure et sont nécessaires pour réaliser l'opération, sans égard au moment où il a lieu.

La dispense de prospectus prévue à l'article 2.11 s'applique aux placements effectués à l'occasion d'une fusion, d'un regroupement, d'une réorganisation ou d'un arrangement à la condition d'être effectués « conformément à une procédure légale ». Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables sont d'avis que la formule s'entend d'une procédure conforme à la loi d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger en vertu de laquelle les entités intéressées ont été constituées ou créées et existent ou en vertu de laquelle l'opération est effectuée. Cela comprend, par exemple, un arrangement conclu conformément à la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (L.R.C. 1985, c. C-36).

2) Fusions triangulaires

Certaines lois sur les sociétés permettent ce qu'on appelle une fusion ou un regroupement « triangulaire », opération aux termes de laquelle deux sociétés fusionnent ou se regroupent et leurs porteurs reçoivent les titres d'une société faisant partie du même groupe que l'une d'entre elles. La dispense de prospectus prévue à l'article 2.11 du règlement s'y applique puisque cet article concerne les placements effectués à l'occasion d'une fusion ou d'un regroupement conformément à une procédure légale.

3) Actions échangeables

Une opération selon une procédure prévue à l'article 2.11 du règlement concernant la dispense de prospectus peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour atteindre certains objectifs de planification fiscale. Par exemple, lorsqu'une société étrangère cherche à acquérir une société canadienne selon un plan d'arrangement, on peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour permettre aux actionnaires de la société canadienne de recevoir, dans les faits, des actions de la société étrangère tout en évitant les conséquences fiscales défavorables rattachées à l'échange d'actions d'une société canadienne contre des actions d'une société étrangère. Au lieu de recevoir directement les actions de la société étrangère, les actionnaires de la société canadienne reçoivent plutôt les actions d'une société canadienne qui, grâce à divers mécanismes contractuels, comportent des modalités financières et des droits de vote essentiellement identiques à ceux des actions de la société étrangère et permettent au porteur de les échanger, au moment de son choix, contre des actions de cette société.

Historiquement, le recours à un montage avec des actions échangeables à l'occasion d'une opération effectuée conformément à une procédure légale a soulevé la question de savoir si la dispense de l'article 2.11 était ouverte à tous les placements nécessaires pour réaliser l'opération. Par exemple, dans le cas de l'acquisition selon un plan d'arrangement mentionnée ci-dessus, le recours à un montage avec des actions échangeables peut entraîner un décalage de plusieurs mois ou même plusieurs années entre la date de l'arrangement et la date à laquelle les actions de la société étrangère sont placées auprès des anciens actionnaires de la société acquise. En raison de ce décalage, certains déposants se sont demandé si le placement des actions de la société étrangère lors de l'exercice des actions échangeables peut toujours être considéré comme effectué « à l'occasion » de l'opération légale et ont demandé une dispense pour lever cette incertitude.

Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables sont d'avis que la dispense relative à la procédure légale prévue à l'article 2.11 englobe tous les placements nécessaires pour réaliser une opération avec actions échangeables faisant intervenir une procédure prévue à cet article, même dans le cas de placements effectués plusieurs mois ou années après l'opération. Dans le cas de l'acquisition mentionnée ci-dessus, la décision d'investissement des actionnaires de la société acquise au moment de l'arrangement représentait une décision d'échanger leurs actions contre des actions de la société étrangère. Le placement de ces actions au moment de l'exercice des actions échangeables ne suppose pas une nouvelle décision d'investissement, mais représente simplement la mise en œuvre de la décision initiale. Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir une autre dispense dans ces circonstances lorsque l'opération originale a été réalisée sous le régime de cette dispense.

4.3. Acquisition d'actifs - nature des actifs à acquérir

Lorsqu'il émet des titres, l'émetteur doit se conformer aux dispositions de la législation sur les sociétés ou des autres lois applicables selon lesquelles les titres doivent être émis à leur juste valeur. Dans le cas où la contrepartie des titres est en nature et est constituée par exemple d'actifs ou d'avoirs miniers, il incombe à l'émetteur et à son conseil d'administration d'établir la juste valeur marchande des actifs ou des avoirs miniers et de documenter le mode de calcul de la juste valeur marchande. Dans certaines situations, on peut également prendre en compte dans le calcul les liquidités formant le fonds de roulement.

4.4. Titres émis en règlement d'une dette contractée de bonne foi

Une dette contractée de bonne foi est une dette contractée à titre onéreux, selon les modalités commerciales normales, et dont les parties prévoient, au moment où elle est contractée, qu'elle sera remboursée en espèces.

L'émetteur assujetti peut placer des titres en règlement d'une dette seulement après que la dette est devenue exigible, ainsi que l'établit une facture, une demande de remboursement ou un autre document écrit envoyé à l'émetteur et indiquant que la dette est exigible. Un émetteur ne peut se prévaloir de cette dispense pour garantir une dette qui ne sera pas éteinte après l'émission.

4.5. Offres publiques d'achat ou de rachat

1) Offres publiques d'achat ou de rachat avec dispense

Pour l'application de la dispense relative aux offres publiques prévue à l'article 2.16 du règlement, l'expression « offre publique d'achat » comprend une offre publique d'achat avec dispense et l'expression « offre publique de rachat » comprend une offre publique de rachat avec dispense.

2) Offres comportant des actions échangeables

Les dispenses relatives aux offres publiques s'appliquent à tous les placements nécessaires pour réaliser une offre publique d'achat ou de rachat qui fait appel à un montage avec des actions échangeables (de la manière prévue à l'article 4.2), même

quand les placements sont effectués plusieurs mois ou même plusieurs années après la réalisation de l'offre publique.

4.6. Placement isolé

La dispense prévue à l'article 2.30 du règlement est limitée au placement, par un émetteur, de titres qu'il a émis. Elle est conçue de telle sorte qu'on ne puisse s'en prévaloir que rarement et, notamment, pour placer des titres auprès de plusieurs souscripteurs.

4.6.1. Produits titrisés à court terme

1) Types de produits titrisés à court terme

L'article 2.35.1 prévoit une dispense de prospectus pour le placement de produits titrisés à court terme. Ceux placés au Canada sont généralement des billets de trésorerie adossés à des actifs.

2) Définition de l'expression « portefeuille d'actifs »

L'expression « actifs générant des flux de trésorerie » figurant dans la définition de « portefeuille d'actifs » s'entend d'obligations, de créances hypothécaires, de baux, de prêts, de créances ou de redevances dans lesquels un conduit détient une participation directe ou indirecte ou sur lesquels il détient une sûreté réelle directe ou indirecte. Elle ne renvoie pas à un titre ou autre instrument grâce auquel un conduit obtient une participation indirecte dans des actifs générant des flux de trésorerie sous-jacents ou une sûreté réelle indirecte sur ceux-ci. Par exemple, le conduit peut conclure une opération visant des actifs dans laquelle il achète un billet d'une fiducie qui est propriétaire d'un portefeuille de créances hypothécaires, faisant ainsi l'acquisition d'une participation indirecte dans ce portefeuille ou d'une sûreté réelle indirecte dans celui-ci. Dans un tel scénario, ce sont les créances hypothécaires, et non les billets, qui sont les « actifs générant des flux de trésorerie ».

3) Interaction entre les conditions et les notations

Pour que le conduit soit en mesure de se prévaloir de la dispense de prospectus applicable, le produit titrisé à court terme doit remplir certaines conditions en ce qui a trait à la notation, comme il est prévu aux sous-paragraphes *i* et *ii* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2. Le produit titrisé à court terme et le conduit qui l'émet doivent aussi remplir d'autres conditions en matière de soutien de liquidité, de rang de la série ou catégorie et de composition du portefeuille d'actifs prévues aux sous-paragraphes *iii* et *iv* du paragraphe *a* et aux paragraphes *b* et *c* de l'article 2.35.2.

Les produits titrisés à court terme qui remplissent les conditions de la dispense de prospectus relatives au soutien de liquidité, au rang de la série ou catégorie et à la composition du portefeuille d'actifs ne respectent pas nécessairement les conditions relatives aux notations, en particulier celle prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, voulant que l'une des deux notations soit dans la catégorie la plus élevée. Chaque agence de notation possède sa méthode de notation et peut exiger des caractéristiques allant au-delà de celles précisées dans la dispense de prospectus pour que le produit titrisé à court terme obtienne une notation dans la catégorie la plus élevée.

4) Fournisseur de liquidités

La disposition B du sous-paragraphe *iv* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2 prévoit que le fournisseur de liquidités doit être une institution de dépôt réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ou par un ministère ou une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada. En vertu de cette disposition, une banque étrangère de l'annexe II ou de l'annexe III réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le BSIF peut être fournisseur de liquidités.

5) Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités

Le paragraphe 2 de l'article 2.35.3 vise à faire en sorte qu'une convention sur les liquidités puisse dispenser le fournisseur de liquidités d'avancer des fonds à l'égard de créances défaillantes non couvertes par un rehaussement de crédit applicable. Pour l'application du sous-paragraphe a de ce paragraphe, nous nous attendons à ce que la valeur totale des créances non défaillantes corresponde à la valeur comptable, à moins que la convention ne prévoise une autre méthode d'établissement de la valeur, par exemple la valeur actualisée ou la valeur marchande.

6) Information à fournir – signification des mots « mettre raisonnablement à la disposition »

L'article 2.35.4 prévoit que chaque notice d'information et rapport établi conformément à l'Annexe 45-106A7 et à l'Annexe 45-106A8, respectivement, doit être mis raisonnablement à la disposition des autorités en valeurs mobilières et des souscripteurs de produits titrisés à court terme.

Cette obligation pourrait être généralement satisfaite par l'affichage du document sur un site Web maintenu par le conduit ou pour son compte. Si l'accès au site Web est contrôlé par un mot de passe, nous nous attendons à ce que ce dernier soit fourni rapidement sur demande. En règle générale, nous ne nous opposons pas à ce que, comme condition à l'accès au site Web, le souscripteur éventuel doive s'engager à préserver la confidentialité des renseignements qui y figurent ou à ne pas donner l'accès au site ni aux documents qui s'y trouvent à des tiers.

4.7. Créances hypothécaires

En Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, au Québec et en Saskatchewan, la dispense de prospectus relative aux créances hypothécaires prévue à l'article 2.36 du règlement exclut expressément les créances hypothécaires syndiquées. Le paragraphe 1 de cet article définit la créance hypothécaire syndiquée.

La dispense relative aux créances hypothécaires ne s'applique pas au placement d'un titre qui garantit une créance hypothécaire au moyen d'une obligation, garantie ou non (« débenture »), d'un acte constitutif d'hypothèque ou d'une obligation similaire. Elle ne s'applique pas non plus au placement d'un titre représentatif d'une quote-part dans un portefeuille de créances hypothécaires, comme un certificat de titres avec flux identiques émis par un émetteur de titres adossés à des créances.

4.8. Émetteur à but non lucratif

1) Droit à la dispense

Cette dispense s'applique aux placements des titres d'un émetteur dont l'objet se rattache exclusivement à l'éducation, à la bienfaisance, au secours mutuel, à la charité, à la religion ou aux loisirs et qui est à but non lucratif (un « émetteur à but non lucratif »). Pour s'en prévaloir, l'émetteur doit être constitué exclusivement en vue d'un ou plusieurs des objets énumérés et employer les fonds collectés en vue de ces objets.

L'émetteur qui a été constitué exclusivement en vue de l'un des objets énumérés, mais dont la mission change, de sorte que son activité n'est plus fondamentalement centrée sur cet objet, peut ne plus être en mesure de se prévaloir de cette dispense. Par exemple, l'émetteur constitué exclusivement en vue d'un objet rattaché à l'éducation qui consacre une partie de plus en plus grande de son activité au crédit, même s'il s'agit de crédit en faveur d'autres entités éducatives, peut ne pas être en mesure de s'en prévaloir. Il en irait de même si l'une des missions de l'émetteur était de fournir un mécanisme de placement à ses membres. L'émetteur qui émet des titres donnant droit à des dividendes ne pourrait pas non plus se prévaloir de ces dispenses, parce qu'aucune partie du bénéfice net de l'émetteur ne doit être versée à un porteur. En revanche, s'il s'agit de titres de créance et que l'émetteur accepte de rembourser le principal avec ou sans intérêts, on ne considère pas que les porteurs touchent une partie du bénéfice net de l'émetteur. Les titres de créance peuvent être garantis ou non.

Les porteurs qui bénéficient d'un traitement spécial parce qu'ils ont souscrit des titres ne reçoivent généralement aucune partie du bénéfice net de l'émetteur. Dans ce cas, le placement peut quand même être dispensé. Par exemple, l'émetteur à but non lucratif qui exploite un terrain de golf et exempte les porteurs de droits d'entrée pendant 3 ans pourrait toujours se prévaloir de cette dispense, pourvu que toutes les conditions soient remplies et que la dispense demeure ouverte dans le ou les territoires pertinents.

Si, au moment du placement, les investisseurs ont droit aux actifs de l'émetteur parce qu'ils peuvent recevoir une partie de son bénéfice net, la vente n'entre pas dans cette dispense.

Au Québec, les émetteurs à but non lucratif peuvent continuer de se prévaloir de la dispense prévue à l'article 3 de la Loi sur les valeurs mobilières.

2) Signification de l'expression « aucune commission ou autre rémunération »

Conformément au sous-paragraphe *b* de l'article 2.38, « aucune commission ou autre rémunération n'est versée pour le placement des titres ». Cette disposition vise à garantir que personne n'est payé pour solliciter des souscripteurs. Toutefois, l'émetteur peut payer ses avocats et ses comptables pour services rendus dans le cadre du placement.

PARTIE 5 ANNEXES

5.1. Déclaration de placement avec dispense

1) Obligation de dépôt

L'émetteur qui a placé des titres émis par lui sous le régime de l'une des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 du règlement est tenu de déposer une déclaration de placement avec dispense dans un délai de 10 jours à compter du placement. Si un preneur ferme place des titres acquis en vertu de l'article 2.33 du règlement, l'émetteur ou le preneur ferme peut déposer la déclaration. S'il y a un syndicat financier, le chef de file peut déposer la déclaration au nom du syndicat ou chaque preneur ferme peut déposer une déclaration relative à la quote-part du placement dont il était responsable.

La forme de déclaration requise est prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* dans tous les territoires, à l'exception de la Colombie-Britannique. Pour ce territoire, la forme est prévue à l'Annexe 45-106A6, *Déclaration de placement avec dispense en Colombie-Britannique*.

Pour savoir s'il est tenu de déposer une déclaration dans un territoire donné, l'émetteur ou le preneur ferme répondra aux questions suivantes :

a) Un placement est-il effectué dans le territoire? S'il y a lieu, se reporter à la législation en valeurs mobilières du territoire pour savoir quand un placement y est effectué.

b) Si un placement est effectué, de quelle dispense de prospectus l'émetteur se prévaut-il pour le placement des titres?

c) La dispense mentionnée au paragraphe *b* donne-t-elle lieu à une obligation de déclaration? Les déclarations de placement avec dispense sont obligatoires pour les placements effectués sous le régime des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 du règlement.

Un placement peut être fait dans plus d'un territoire. Le cas échéant, l'émetteur est tenu de déposer une déclaration par territoire où le placement a lieu au Canada, sauf en Colombie-Britannique. La déclaration doit énoncer tous les placements effectués dans chacun de ces territoires.

Dans le cas d'un placement effectué en Colombie-Britannique et dans un ou plusieurs autres territoires, l'émetteur est tenu de déposer l'Annexe 45-106A6 auprès de la British Columbia Securities Commission et l'Annexe 45-106A1 dans les autres territoires visés.

2) Accès à l'information dans les territoires autres que la Colombie-Britannique

La législation en valeurs mobilières de plusieurs provinces exige que l'information déposée auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou, selon le cas, de l'agent responsable soit mise à la disposition du public pendant les heures ouvrables, sauf si l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable juge :

- a) qu'elle contient des renseignements personnels ou de telle nature qu'il vaut mieux, dans l'intérêt des personnes physiques concernées, ne pas la communiquer, plutôt que respecter le principe de la mise à la disposition du public;
- b) qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt du public d'en maintenir la confidentialité (Alberta);
- c) que l'accès à l'information risque de causer un préjudice grave (Québec).

Selon les dispositions ci-dessus de la législation en valeurs mobilières, les autorités en valeurs mobilières ou, selon le cas, les agents responsables ont établi que l'information prévue à l'Appendice I de l'Annexe 45-106A1, Déclaration de placement avec dispense (l'« Appendice I ») contient des renseignements personnels ou de telle nature qu'il est préférable de ne pas la communiquer, plutôt que de respecter le principe de la mise à la disposition du public. En Alberta, l'agent responsable juge qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt du public de maintenir la confidentialité de l'information prévue à l'Appendice I. Au Québec, l'autorité en valeurs mobilières jugeant que l'accès à cette information risque de causer un préjudice grave, elle ne sera pas mise à la disposition du public.

3) Dépôts en Colombie-Britannique

En Colombie-Britannique, les émetteurs doivent déposer la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A6 et payer les droits y afférents au moyen des services électroniques de la British Columbia Securities Commission (BCSC e-services). Cette obligation ne s'applique qu'aux dépôts de la déclaration devant être faits dans les dix jours du placement. Elle ne s'applique pas au dépôt annuel de la déclaration par les fonds d'investissement en vertu du paragraphe 2 de l'article 6.2 du règlement. On trouvera des renseignements complémentaires dans le *BC Instrument 13-502 Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution*.

5.2. Forme des notices d'offre pour la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre

Le règlement prévoit deux formes de notice d'offre, l'une à l'Annexe 45-106A2, pour les émetteurs non admissibles, et l'autre à l'Annexe 45-106A3, pour les seuls émetteurs admissibles (au sens du règlement).

Le formulaire de reconnaissance de risque prévu aux paragraphes 1 et 2 de l'article 2.9 du règlement est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A4.

5.3. Titres immobiliers

Dans certains territoires, il existe des règles différentes ou additionnelles concernant l'information à fournir pour le placement de titres immobiliers au moyen d'une notice d'offre. On se reportera à la législation en valeurs mobilières des territoires où les titres sont placés.

5.4. Forme de la reconnaissance de risque pour les placements de titres auprès d'amis très proches et de proches partenaires - Saskatchewan

En Saskatchewan, une reconnaissance de risque est aussi exigée en vertu du paragraphe 1 de l'article 2.6 du règlement si la personne compte se prévaloir de la dispense pour placement auprès des parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 du règlement, laquelle repose sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire. La reconnaissance de risque prévue dans ces circonstances est établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A5.

5.5. Forme de reconnaissance de risque pour les placements de titres auprès d'investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques

La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du règlement et à l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario pour placer des titres auprès d'une personne physique doit obtenir d'elle un formulaire de reconnaissance de risque signé. Conformément au paragraphe 7 de l'article 2.3 du règlement, cette obligation ne s'applique pas à l'investisseur qualifié qui est une personne physique et qui respecte le seuil le plus élevé pour être considéré comme tel, soit qu'il est propriétaire d'actifs financiers de 5 000 000 \$, selon ce que prévoit le paragraphe *j.1* de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 du règlement. La forme de la reconnaissance de risque requise pour la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés est prévue à l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques*.

PARTIE 6 REVENTE DE TITRES ACQUIS SOUS LE RÉGIME D'UNE DISPENSE

6.1. Restrictions à la revente

Dans la plupart des territoires, les titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus peuvent être soumis à des restrictions au moment de la revente. Les restrictions à la revente, ou à la « première opération visée », dépendent des parties au placement et de la dispense sous le régime de laquelle les titres ont été placés. Dans certaines circonstances, il n'y a aucune restriction à la revente et les titres acquis dans le cadre d'un placement avec dispense sont librement négociables.

Les restrictions à la revente sont définies dans le *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 »). Des encadrés ont été insérés dans le règlement pour donner des commentaires sur les restrictions à la revente, mais ce ne sont que des indications qui ne sauraient remplacer un examen des dispositions applicables du Règlement 45-102 pour déterminer les restrictions à la revente qui s'appliquent, le cas échéant, aux titres en cause.

Les restrictions à la revente opèrent en fonction de l'opération faisant naître l'obligation de prospectus, à moins que certaines conditions ne soient remplies. Les titres qui sont assujettis à de telles restrictions dans des situations où les conditions ne peuvent être remplies peuvent néanmoins faire l'objet d'un placement sous le régime d'une dispense de prospectus prévue par le règlement ou par d'autres textes de la législation en valeurs mobilières.

PARTIE 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application des modifications IFRS

Les modifications du règlement et de la présente instruction générale qui sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2011 ne s'appliquent qu'à la notice d'offre ou à la modification de la notice d'offre d'un émetteur qui contient ou intègre par renvoi des états financiers de l'émetteur pour des périodes se rapportant à des exercices ouverts à compter de cette date.

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptionsⁱ

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions.*

The Authority is also publishing in the Bulletin the *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus.*

Notice of Publication

The regulation, which was made by the Authority on March 17, 2015, has received ministerial approval as required and will come into force on May 5, 2015. The Policy Statement will take effect concomitantly with the Regulations.

The Ministerial Order approving the Regulation was published in the *Gazette officielle du Québec*, dated April 29, 2015, and is also published hereunder.

April 30, 2015

ⁱ Publication authorized by *Les Publications du Québec*

24. Before starting the mediation process, the mediator informs the parties of a mediator's role and duties, and determines with them the rules applicable to and the length of the mediation process.

25. The mediator may communicate with each party separately, but in that case is required to inform the parties.

No information relevant to the mediation received from a party may be disclosed by the mediator, without that party's consent, to the other party.

DIVISION VI FAILURE OF A PARTY TO PARTICIPATE IN MEDIATION

26. Where the mediator notes the absence of a party at a mandatory mediation session or the failure of a party to agree on the moment such a session is to be held, the mediator files with the court office a report stating that it was impossible to proceed with the mandatory mediation and identifying the faulty party.

The case may then be heard by the court.

27. The court may penalize a party's failure to participate in mandatory mediation as noted by the mediator.

The court may condemn the faulty party to pay the legal costs, namely the court costs, including witness indemnities and allowances and any expert fees, where applicable. The court may also condemn the party to pay damages to the other parties, to compensate any loss and expenditure incurred because of their participation in the mandatory mediation session. Lastly, the court may also, if the faulty party is the creditor, reduce or cancel the interest payable to that party.

Expert fees include the costs related to the drafting of the report and, if applicable, preparing testimony, and remuneration for the time spent testifying and, to the extent useful, attending the trial.

CHAPTER 3 RESULTS OF MEDIATION

28. If the mandatory mediation ends the dispute, the mediator sends to the clerk, within 10 days of the mediation session, a document attesting that the mandatory mediation session was held, signed by the parties.

The parties file with the court office either a notice that the case has been settled or the signed settlement agreement.

29. If the mandatory mediation does not end the dispute, the mediator sends to the clerk, within 10 days of the mediation session, a report giving an account of the facts, the positions of the parties and the questions of law raised.

The case may then be heard by the court.

CHAPTER 4 TRANSITORY AND FINAL

30. In the judicial districts of Gatineau and Terrebonne, for the duration of the pilot project, despite any agreement to the contrary, the competent territorial jurisdiction to recover small claims arising from a consumer contract is that of the domicile or residence of the consumer, whether the consumer is the plaintiff or the defendant.

31. The Minister of Justice may, at all times, suspend, in whole or in part, the application of the pilot project for the period the Minister determines. The Minister then gives notice of it on the website of the Ministère de la Justice.

32. For the purposes of the pilot project, the provisions of the Regulation respecting the mediation of small claims (chapter C-25, r. 8) are suppletive provisions, to the extent that they are not inconsistent with this Regulation.

33. This Regulation comes into force on May 15, 2015

102128

M.O., 2015-05

Order number V-1.1-2015-05 of the Minister of Finance, April 16, 2015

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus and registration exemptions

WHEREAS subparagraphs 1, 3, 6, 8, 11, 11.1, 14 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) provide that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act provide that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section provide that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Regulation 45-106 respecting prospectus and registration exemptions approved by ministerial order no. 2009-05 dated September 9, 2009 (2009, *G.O.* 2, 3362A);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus and registration exemptions was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 11, no. 8 of February 27, 2014;

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on March 17, 2015, by the decision no. 2015-PDG-0037, Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus and registration exemptions;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the Regulation to amend Regulation 45-106 respecting prospectus and registration exemptions appended hereto.

April 16, 2015

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (6), (8), (11), (11.1), (14) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended by replacing the title with the following:

“REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTION”.

2. Section 1 of the Regulation is amended, in the definition of the expression “accredited investor”:

(1) by replacing paragraphs (a) to (i) with the following:

“(a) except in Ontario, a Canadian financial institution, or a Schedule III bank;

(b) except in Ontario, the Business Development Bank of Canada incorporated under the Business Development Bank of Canada Act (S.C., 1995, chapter 28);

(c) except in Ontario, a subsidiary of any person referred to in paragraphs (a) or (b), if the person owns all of the voting securities of the subsidiary, except the voting securities required by law to be owned by directors of that subsidiary;

(d) except in Ontario, a person registered under the securities legislation of a jurisdiction of Canada as an adviser or dealer;

(e) an individual registered under the securities legislation of a jurisdiction of Canada as a representative of a person referred to in paragraph (d);

(e.1) an individual formerly registered under the securities legislation of a jurisdiction of Canada, other than an individual formerly registered solely as a representative of a limited market dealer under one or both of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5) of Ontario or the Securities Act (R.S.N.L., 1990, chapter S-13) of Newfoundland and Labrador,

(f) except in Ontario, the Government of Canada or a jurisdiction of Canada, or any crown corporation, agency or wholly owned entity of the Government of Canada or a jurisdiction of Canada;

(g) except in Ontario, a municipality, public board or commission in Canada and a metropolitan community, school board, the Comité de gestion de la taxe scolaire de l'île de Montréal or an intermunicipal management board in Québec;

(h) except in Ontario, any national, federal, state, provincial, territorial or municipal government of or in any foreign jurisdiction, or any agency of that government;

(i) except in Ontario, a pension fund that is regulated by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada), a pension commission or similar regulatory authority of a jurisdiction of Canada;”;

(2) by replacing, in paragraph (j), the words “that before taxes,” with the words “that, before taxes”;

(3) by inserting, after paragraph (j), the following:

“(j.1) an individual who beneficially owns financial assets having an aggregate realizable value that, before taxes but net of any related liabilities, exceeds \$5 000 000;”;

(4) by replacing paragraph (q) with the following:

“(q) a person acting on behalf of a fully managed account managed by that person, if that person is registered or authorized to carry on business as an adviser or the equivalent under the securities legislation of a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;”;

(5) by inserting, after paragraph (v), the following:

“(w) a trust established by an accredited investor for the benefit of the accredited investor’s family members of which a majority of the trustees are accredited investors and all of the beneficiaries are the accredited investor’s spouse, a former spouse of the accredited investor or a parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of that accredited investor, of that accredited investor’s spouse or of that accredited investor’s former spouse;”.

3. Section 1.2 of the Regulation is amended by replacing the words “paragraph 1.1(t)” with the words “paragraph (t) of the definition of the expression “accredited investor” in section 1.1”.

4. Section 1.4 of the Regulation is amended by replacing, in the part preceding subparagraph (a), the words “in Parts 2 and 3” with the words “in Part 2”.

5. Section 1.5 of the Regulation is amended:

(1) by deleting, in paragraph (1), the words “from the dealer registration requirement, or from the prospectus requirement,”;

(2) by repealing paragraph (2).

6. Section 2.3 of the Regulation is amended:

- (1) by inserting, before paragraph (1), the following:

“(0.1) In this section, “accredited investor exemption” means

(a) in a jurisdiction other than Ontario, the prospectus exemption under subsection (1); and

(b) in Ontario, the prospectus exemption under subsection 73.3(2) of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5).”;

(2) by replacing, in paragraphs (2) and (4), the words “this section” with the words “the accredited investor exemption”;

(3) by replacing, in paragraph (5), the words “This section” with the words “The accredited investor exemption”;

- (4) by inserting, after paragraph (5), the following:

“(6) The accredited investor exemption does not apply to a distribution of a security to an individual described in paragraphs (j), (k) or (l) of the definition of “accredited investor” in section 1.1 [Definitions] unless the person distributing the security obtains from the individual a signed risk acknowledgement in the required form at the same time or before that individual signs the agreement to purchase the security.

(7) A person relying on the accredited investor exemption to distribute a security to an individual described in paragraphs (j), (k) or (l) of the definition of “accredited investor” in section 1.1 [Definitions] must retain the signed risk acknowledgement required in subsection (6) of this section for 8 years after the distribution.

(8) Subsection (1) does not apply in Ontario.”.

7. Section 2.4 of the Regulation is amended:

- (1) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(2.1) The following persons are prescribed for purposes of subsection 73.4(2) of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5) of Ontario:

(a) a director, officer, employee, founder or control person of the issuer,

(b) a director, officer or employee of an affiliate of the issuer,

(c) a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,

(d) a parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of the spouse of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,

(e) a close personal friend of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,

(f) a close business associate of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,

(g) a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of the selling security holder or of the selling security holder's spouse,

(h) a security holder of the issuer,

(i) an accredited investor,

(j) a person of which a majority of the voting securities are beneficially owned by, or a majority of the directors are, persons described in paragraphs (a) to (i),

(k) a trust or estate of which all of the beneficiaries or a majority of the trustees or executors are persons described in paragraphs (a) to (i), or

(l) a person that is not the public.”;

(2) by inserting, in paragraph (3) and after the words “subsection (2)”, the words “or, in Ontario, a distribution under subsection 73.4(2) of the Securities Act.”;

(3) by adding, after paragraph (3), the following:

“(5) Subsection (2) does not apply in Ontario.”.

8. Section 2.10 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) The prospectus requirement does not apply to a distribution of a security to a person if all of the following apply:

(a) that person is not an individual;

(b) that person purchases as principal;

(c) the security has an acquisition cost to that person of not less than \$150 000 paid in cash at the time of the distribution;

(d) the distribution is of a security of a single issuer.”;

(2) by replacing, in paragraph (2), the words “this exemption” with the words “the exemption”.

9. Section 2.20 of the Regulation is amended, in paragraph (c), by replacing the words “does not and has never” with the words “does not distribute and has never”.
10. Section 2.22 of the Regulation is amended by deleting, in the part preceding the definition of the expression “associate”, the words “and in Division 4 of Part 3 of this Regulation”.
11. Section 2.34 of the Regulation is amended, in subparagraph (g) of paragraph (1), by replacing the words “set out in Schedule IV of” with the words “approved by”.
12. Part 3 of the Regulation, including sections 3.0 to 3.50, is repealed.
13. Section 6.1 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (a) of paragraph (1) with the following:
- “(a) section 2.3 [Accredited investor] or, in Ontario, section 73.3 of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5) [Accredited investor];”.
14. Section 6.2 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (2), the words “section 2.10 [Minimum amount] or section 2.19 [Additional investment in investment funds]” with the words “section 2.10 [Minimum amount investment] or section 2.19 [Additional investment in investment funds], or section 73.3 of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5) of Ontario [Accredited investor];”.
15. Section 6.4 of the Regulation is amended by deleting, in paragraph (1), the words “or section 3.9”.
16. Section 6.5 of the Regulation is amended:
- (1) by inserting, before paragraph (1), the following:
- “(0.1) The required form of risk acknowledgement under subsection 2.3(6) [Accredited investor] is Form 45-106F9.”.
- (2) by replacing, in paragraph (2), the words “or section 3.6 [Family, friends and business associates]” with “[Family, friends and business associates – Saskatchewan]”.
17. The title of section 6.6 of the Regulation is replaced with the following:
- “6.6. Use of information in Form 45-106F6 Schedule I – British Columbia”.**
18. Section 8.1.1 of the Regulation is repealed.
19. Section 8.3.1 of the Regulation is repealed.
20. Section 8.4 of the Regulation is amended by deleting “or 3.2(5)”.
21. Section 8.5 of the Regulation is repealed.
22. The Regulation is amended by inserting, after Form 45-106F6, the following:

“FORM 45-106F9 FORM FOR INDIVIDUAL ACCREDITED INVESTORS**WARNING!**

This investment is risky. Don't invest unless you can afford to lose all the money you pay for this investment.

SECTION 1 TO BE COMPLETED BY THE ISSUER OR SELLING SECURITY HOLDER	
1. About your investment	
Type of securities: <i>[Instruction: Include a short description, e.g., common shares.]</i>	Issuer:
Purchased from: <i>[Instruction: Indicate whether securities are purchased from the issuer or a selling security holder.]</i>	
SECTIONS 2 TO 4 TO BE COMPLETED BY THE PURCHASER	
2. Risk acknowledgement	
This investment is risky. Initial that you understand that:	Your initials
Risk of loss – You could lose your entire investment of \$ _____. <i>[Instruction: Insert the total dollar amount of the investment.]</i>	
Liquidity risk – You may not be able to sell your investment quickly – or at all.	
Lack of information – You may receive little or no information about your investment.	
Lack of advice – You will not receive advice from the salesperson about whether this investment is suitable for you unless the salesperson is registered. The salesperson is the person who meets with, or provides information to, you about making this investment. To check whether the salesperson is registered, go to www.aretheyregistered.ca .	
3. Accredited investor status	
You must meet at least one of the following criteria to be able to make this investment. Initial the statement that applies to you. (You may initial more than one statement.) The person identified in section 6 is responsible for ensuring that you meet the definition of accredited investor. That person, or the salesperson identified in section 5, can help you if you have questions about whether you meet these criteria.	Your initials
<ul style="list-style-type: none"> Your net income before taxes was more than \$200,000 in each of the 2 most recent calendar years, and you expect it to be more than \$200,000 in the current calendar year. (You can find your net income before taxes on your personal income tax return.) 	
<ul style="list-style-type: none"> Your net income before taxes combined with your spouse's was more than \$300,000 in each of the 2 most recent calendar years, and you expect your combined net income before taxes to be more than \$300,000 in the current calendar year. 	
<ul style="list-style-type: none"> Either alone or with your spouse, you own more than \$1 million in cash and securities, after subtracting any debt related to the cash and securities. 	
<ul style="list-style-type: none"> Either alone or with your spouse, you have net assets worth more than \$5 million. (Your net assets are your total assets (including real estate) minus your total debt.) 	

4. Your name and signature	
By signing this form, you confirm that you have read this form and you understand the risks of making this investment as identified in this form.	
First and last name (please print):	
Signature:	Date:
SECTION 5 TO BE COMPLETED BY THE SALESPERSON	
5. Salesperson information	
<i>[Instruction: The salesperson is the person who meets with, or provides information to, the purchaser with respect to making this investment. That could include a representative of the issuer or selling security holder, a registrant or a person who is exempt from the registration requirement.]</i>	
First and last name of salesperson (please print):	
Telephone:	Email:
Name of firm (if registered):	
SECTION 6 TO BE COMPLETED BY THE ISSUER OR SELLING SECURITY HOLDER	
6. For more information about this investment	
<p>For investment in a non-investment fund <i>[Insert name of issuer/selling security holder]</i> <i>[Insert address of issuer/selling security holder]</i> <i>[Insert contact person name, if applicable]</i> <i>[Insert telephone number]</i> <i>[Insert email address]</i> <i>[Insert website address, if applicable]</i></p> <p>For investment in an investment fund <i>[Insert name of investment fund]</i> <i>[Insert name of investment fund manager]</i> <i>[Insert address of investment fund manager]</i> <i>[Insert telephone number of investment fund manager]</i> <i>[Insert email address of investment fund manager]</i> <i>[If investment is purchased from a selling security holder, also insert name, address, telephone number and email address of selling security holder here]</i></p> <p>For more information about prospectus exemptions, contact your local securities regulator. You can find contact information at www.securities-administrators.ca.</p>	

Form instructions:

1. This form does not mandate the use of a specific font size or style but the font must be legible.
2. The information in sections 1, 5 and 6 must be completed before the purchaser completes and signs the form.
3. The purchaser must sign this form. Each of the purchaser and the issuer or selling security holder must receive a copy of this form signed by the purchaser. The issuer or selling security holder is required to keep a copy of this form for 8 years after the distribution.”.

23. The Regulation is amended by replacing, wherever they occur, the words “Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions” with the words “Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions”.

24. Except in Ontario, this Regulation comes into force on May 5, 2015.

25. In Ontario, this Regulation comes into force on the later of the following:

(1) May 5, 2015 and

(2) the day on which subsection 12(2) of Schedule 26 of the Budget Measures Act, 2009 is proclaimed in force.

102126

POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

PART 1 INTRODUCTION

Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (“Regulation 45-106”) provides: (i) exemptions from the prospectus requirement and (ii) one exemption from the issuer bid requirements. It does not provide exemptions from the requirement to be registered as a dealer, adviser or investment fund manager. *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (“Regulation 31-103”) contains some exemptions from the registration requirement.

1.1. Purpose

The purpose of this Policy Statement is to help users understand how the provincial and territorial securities regulatory authorities and regulators interpret or apply certain provisions of Regulation 45-106. This Policy Statement includes explanations, discussion and examples of the application of various parts of Regulation 45-106.

1.2. All distributions and other trades are subject to securities legislation

The securities legislation of a local jurisdiction applies to any trade in, or distribution of, a security in the local jurisdiction, whether or not the issuer of the security is a reporting issuer in that jurisdiction. Likewise, the definition of “trade” in securities legislation includes any act, advertisement, solicitation, conduct or negotiation directly or indirectly in furtherance of a trade. A person who engages in these activities, or other trading activities, must comply with the securities legislation of each jurisdiction in which the trade or distribution occurs.

1.3. Multi-jurisdictional distributions

A distribution can occur in more than one jurisdiction. If it does, the person conducting the distribution must comply with the securities legislation of each jurisdiction in which the distribution occurs. For example, a distribution from a person in Alberta to a purchaser in British Columbia may be considered a distribution in both jurisdictions.

1.4. Other exemptions

In addition to the exemptions in Regulation 45-106, exemptions may also be available to persons under securities legislation of each local jurisdiction.

1.5. Discretionary relief

In addition to the exemptions contained in Regulation 45-106 and those available under securities legislation of a local jurisdiction, the securities regulatory authority or regulator in each jurisdiction has the discretion to grant exemptions from the prospectus requirement.

1.6. Registration business trigger for trading and advising

Securities legislation requires certain persons to be registered if they are any of the following:

- in the business of trading
- in the business of advising
- holding themselves out as being in the business of trading or advising
- acting as an underwriter
- acting as an investment fund manager

Regulation 31-103 sets out the requirements for registration as well as certain exemptions from these registration requirements.

Issuers relying on prospectus exemptions to distribute securities, or any selling agents they use, may be required to be registered. Policy Statement to Regulation 31-103 gives guidance to issuers on how to apply the registration business trigger.

1.7. Underwriters

Underwriters should not sell securities to the public without providing a prospectus. If an underwriter purchases securities with a view to distribution, the underwriter should purchase the securities under the prospectus exemption in section 2.33 of Regulation 45-106. If the underwriter purchases securities under this exemption, the first trade in the securities will be a distribution. As a result, the underwriter will only be able to resell the securities if it can rely on another exemption from the prospectus requirement, or if a prospectus is delivered to the purchasers of the securities.

There may be legitimate transactions where a dealer purchases securities under a prospectus exemption other than the exemption in section 2.33 of Regulation 45-106; however, these transactions are only appropriate when the dealer purchases the securities with investment intent and not with a view to distribution.

If a dealer purchases securities through a series of exempt transactions in order to avoid the obligation to deliver a prospectus, the transactions will be viewed as a whole to determine if they constitute a distribution. If a transaction is in effect an indirect distribution, a prospectus will be required to qualify the sale of the securities despite the fact that each interim step in the transaction could otherwise be completed under a prospectus exemption. Such indirect distributions cannot be legitimately structured under Regulation 45-106.

1.8. Persons created to use exemptions (“syndication”)

Sections 2.3(5), 2.4(1), 2.9(3) and 2.10(2) of Regulation 45-106 specifically prohibit syndications. A distribution of securities to a person that had no pre-existing purpose and is created or used solely to purchase or hold securities under exemptions (a “syndicate”) may be considered a distribution of securities to the persons beneficially owning or controlling the syndicate.

For example, a newly formed company with 15 shareholders is set up with the intention of purchasing \$150 000 worth of securities under the minimum amount investment exemption. Each shareholder of the newly formed company contributes \$10 000. In this situation the shareholders of the newly formed company are indirectly investing \$10 000 when the exemption requires that they each invest \$150 000. Consequently, both the newly formed company and its shareholders may need to comply with the requirements of the minimum amount investment exemption, or find an alternative exemption to rely on.

Syndication related concerns should not ordinarily arise if the purchaser under the exemption is a corporation, syndicate, partnership or other form of entity that is pre-existing and has a bona fide purpose other than investing in the securities being sold. However, it is an inappropriate use of these exemptions to indirectly distribute securities when the exemption is not available to directly distribute securities to each person in the syndicate.

1.9. Responsibility for compliance and verifying purchaser status

- (1) Determining whether an exemption is available

The prospectus exemptions in Regulation 45-106 set out specific terms and conditions that must be satisfied in order for the person relying on the exemption to distribute securities. The person relying on a prospectus exemption is responsible for determining whether the terms and conditions of the prospectus exemption are met. That person should retain all necessary documents to demonstrate that they properly relied on the exemption.

Some of the prospectus exemptions in Regulation 45-106 are available to both issuers and selling security holders. For purposes of this section, the term “seller” refers to the person relying on a prospectus exemption, whether an issuer or a selling security holder.

(2) Registration related requirements

Registered dealers and representatives have specific obligations under Regulation 31-103, including the “know your client,” “know your product” and suitability obligations. These obligations apply to securities traded on a marketplace, distributed under a prospectus or distributed under a prospectus exemption.

Registered dealers or representatives may be involved in distributions under prospectus exemptions in different ways. The registered dealer or representative may be acting on behalf of a seller in connection with a distribution using a prospectus exemption.

In both cases, the registered dealer or representative must not only establish that a prospectus exemption is available, it must also comply with its registration obligations. For example, even if a registered dealer or representative has determined that a purchaser qualifies as an accredited investor or eligible investor, the registered dealer or representative must still assess whether the investment is suitable for the purchaser.

(3) Exemptions based on purchaser characteristics

Some of the prospectus exemptions in Regulation 45-106 require the purchaser of the securities to meet certain characteristics or have certain relationships with a director, executive officer, founder or control person of the issuer. These exemptions include:

- Exemptions based on income or asset tests - The accredited investor exemption and the “eligible investor” test in the offering memorandum exemption in some jurisdictions require a purchaser to meet certain income or asset tests in order for securities to be sold in reliance on the exemption.
- Exemptions based on relationships - The private issuer exemption, the family, friends and business associates exemption and the “eligible investor” test in the offering memorandum exemption in some jurisdictions require a relationship between the purchaser and a director, executive officer, founder or control person of the issuer, such as that of a family member, close personal friend, or close business associate.

When distributing securities under these exemptions, the seller will have to obtain information from the purchaser in order to determine whether the purchaser has the requisite income, assets or relationship to meet the terms of the exemption.

It will not be sufficient for the seller to accept standard representations in a subscription agreement or an initial beside a category on Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors* unless the seller has taken reasonable steps to verify the representations made by the purchaser.

(4) Reasonable steps

Described below are procedures that a seller could implement in order to reasonably confirm that the purchaser meets the conditions for a particular exemption. Whether the types of steps are reasonable will depend on the particular facts and circumstances of the purchaser, the offering and the exemption being relied on, including:

- how the seller identified or located the potential purchaser
- what category of accredited investor or eligible investor the purchaser claims to meet

- what type of relationship the purchaser claims to have and with which director, executive officer, founder or control person of the issuer
- how much and what type of background information is known about the purchaser
- whether the person who meets with, or provides information to, the purchaser is registered

We expect a seller to be in a position to explain why certain steps were not taken or to be able to explain how alternative steps were reasonable in the circumstances. It is the seller that is relying on the prospectus exemption and it is the seller that is responsible to ensure the terms of the exemption are met. If the seller has any reservations about whether the purchaser qualifies under the exemption, the seller should not sell securities to the purchaser in reliance on that exemption.

(a) Understand the terms and conditions of the exemption

The seller should fully understand the terms and conditions of the exemption being relied on. "Understanding" includes being able to:

- Explain the terms and conditions - The seller must be able to explain to a purchaser the meaning of the terms and conditions of the particular exemption, including the difference between alternative qualification criteria for the same exemption.

For example, the accredited investor definition uses the terms "financial assets" and "net assets". In some jurisdictions, the offering memorandum exemption also uses the term "net assets" as part of the eligible investor definition. A seller should be capable of explaining the meaning and differences between the two terms, including describing the specific assets and liabilities that form part of each calculation.

- Apply the specific facts of the purchaser to the terms and conditions - The terms "close personal friend" and "close business associate" used in some exemptions are difficult to define and can mean different things to different people. Sections 2.7 and 2.8 of this Policy Statement provide guidance on the key elements necessary to establish these types of relationships. We have not provided a "bright line" test for these relationships. A seller should understand the key elements of these relationships and be able to evaluate whether the relationship claimed by the purchaser meets those key elements.

(b) Establish appropriate policies and procedures

The seller is also responsible for confirming that all parties acting on behalf of the seller in a distribution understand the conditions that must be satisfied to rely on the exemption. This includes any employee, officer, director, agent, finder or other intermediary (whether registered or not) involved in the transaction.

We expect a seller to have policies and procedures in place to confirm that these other parties understand the exemption being relied on, are able to describe the terms of the exemption to purchasers and know what information and documentation must be obtained from purchasers to confirm the conditions of the exemption have been satisfied.

(c) Verify the purchaser meets the criteria set out in the exemption

Before discussing the details of an investment with a prospective purchaser, we expect the seller to obtain information that confirms the purchaser meets the criteria set out in the exemption. It would not be sufficient for a seller to rely solely on a form of subscription agreement or other document that only states: "I am an accredited investor" or "I am a friend of a director".

We would also have concerns if a seller only accepted detailed representations or an initial beside a category on the Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited*

Investors from the purchaser. In both cases, we expect the seller to take additional steps to confirm that the purchaser understood the meaning of what the purchaser was signing or initialing and that the purchaser was truthful in making the representation or initialing the category.

For example:

- Exemptions based on income or asset tests - To assess whether a purchaser is an accredited investor or eligible investor, we expect the seller to ask questions about the purchaser's net income, financial assets or net assets, or to ask other questions designed to elicit details about the purchaser's financial circumstances.

If the seller has concerns about the purchaser's responses, the seller should make further inquiries about the purchaser's financial circumstances. If the seller still questions the purchaser's eligibility, the seller could ask to see documentation that independently confirms the purchaser's claims.

- Exemptions based on relationships - If an exemption is based on the existence of a specific relationship between the purchaser and a principal of the issuer (such as that of a family member, "close personal friend" or "close business associate"), we expect the seller to ask questions designed to confirm the nature and length of the relationship. The seller should also confirm the nature and length of the relationship with the director, executive officer, founder or control person identified by the purchaser.

For example, if the purchaser claims to be a close personal friend of a director of an issuer, the seller could ask the purchaser for the name of the director and a description of the nature and length of the purchaser's relationship with the director. The seller could verify with the director that the information is accurate. Based on that factual information, the seller could determine whether the purchaser is a close personal friend of the director for the purposes of the family, friends and business associates exemption.

(d) Keep relevant and detailed documentation

The seller should consider what documentation it needs to retain or collect from a purchaser to evidence the steps the seller followed to establish the purchaser met the conditions of the exemption.

The seller should consider whether it is necessary to have the purchaser sign that documentation before distributing securities to that purchaser. For example, if the purchaser claims to be a close personal friend of a director of the issuer, the seller could ask the purchaser to sign a statement giving the name of the director and describing the nature and length of the purchaser's relationship with the director. The seller could also ask the director to sign the statement confirming the relationship. In other cases, the seller may determine it is not necessary for the purchaser to sign the documentation, for example, if the seller is using meeting notes and email communications to demonstrate its verification efforts.

The seller should retain this documentation to evidence the steps the seller has taken to verify the availability of the exemption. Certain exemptions require the seller to obtain a signed risk acknowledgement form from the purchaser and to retain that risk acknowledgement for 8 years after the distribution. The 8-year period reflects the longest limitation period under securities legislation in Canada. The seller should consider local legislation concerning limitation periods when deciding how long to retain other documentation it considers necessary to demonstrate that it complied with the exemption.

The seller should also consider and comply with the requirements under provincial or federal legislation concerning the protection of personal information when collecting and retaining purchaser information.

1.10. Prohibited activities

Securities legislation in certain jurisdictions prohibits any person from making certain representations to a purchaser of securities, including an undertaking about the future value or price of the securities. In certain jurisdictions, these provisions also prohibit a person from making any statement that the person knows or ought reasonably to know is a misrepresentation. These prohibitions apply whether or not a trade or distribution is made under an exemption.

Misrepresentation is defined in securities legislation. The use of exaggeration, innuendo or ambiguity in an oral or written representation about a material fact, or other deceptive behaviour relating to a material fact, might be a misrepresentation.

PART 2 INTERPRETATION

2.1. Definitions

Unless defined in Regulation 45-106, terms used in Regulation 45-106 have the meaning given to them in local securities legislation or in *Regulation 14-101 respecting Definitions*.

The term “contract of insurance” in the definition of “financial assets” has the meaning assigned to it in the legislation for the jurisdiction referenced in Appendix A of Regulation 45-106.

2.2. Executive officer (“policy making function”)

The definition of “executive officer” in Regulation 45-106 is based on the definition of the same term contained in *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (“Regulation 51-102”).

Paragraph (c) of the definition “executive officer” includes individuals that are not employed by the issuer or any of its subsidiaries, but who perform a policy-making function in respect of the issuer.

The definition includes someone who “performs a policy-making function” in respect of the issuer. The CSA is of the view that an individual who “performs a policy-making function” in respect of an issuer is someone who is responsible, solely or jointly with others, for setting the direction of the issuer and is sufficiently knowledgeable of the business and affairs of the issuer so as to be able to respond meaningfully to inquiries from investors about the issuer.

2.3. Directors, executive officers and officers of non-corporate issuers

The term “director” is defined in Regulation 45-106 and it includes, for non-corporate issuers, individuals who perform functions similar to those of a director of a company.

When the term “officer” is used in Regulation 45-106, or any of the Regulation 45-106 forms, a non-corporate issuer should refer to the definitions in securities legislation. Securities legislation in most jurisdictions defines “officer” to include any individual acting in a capacity similar to that of an officer of a company. Therefore, in most jurisdictions, non-corporate issuers must determine which individuals are acting in capacities similar to that of directors and officers of corporate issuers, for the purposes of complying with Regulation 45-106 and its forms.

For example, the determination of who is acting in the capacity of a director or executive officer may be important where a person intends to distribute securities of a limited partnership under an exemption that is conditional on a relationship with a director or executive officer. The person must conclude that the purchaser has the necessary relationship with an individual who is acting in a capacity with the limited partnership that is similar to that of a director or executive officer of a company.

2.4. Founder

The definition of “founder” includes a requirement that, at the time of the distribution of a security the person be actively involved in the business of the issuer. Accordingly, a person who takes the initiative in founding, organizing or substantially reorganizing the business of the issuer within the meaning of the definition but subsequently ceases to be actively engaged in the day to day operations of the business of the issuer would no longer be a “founder” for the purposes of Regulation 45-106, regardless of the person’s degree of prior involvement with the issuer or the extent of the person’s continued ownership interest in the issuer.

2.5. Investment fund

Generally, the definition of “investment fund” would not include a trust or other entity that issues securities that entitle the holder to net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. Examples of trusts or other entities that are not included in the definition are business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts.

2.6. Affiliate, control and related entity

(1) Affiliate

Section 1.3 of Regulation 45-106 contains rules for determining whether persons are affiliates for the purposes of Regulation 45-106, which may be different than those contained in other securities legislation.

(2) Control

The concept of control has two different interpretations in Regulation 45-106. For the purposes of Division 4 of Part 2 (employee, executive officer, director and consultant exemptions), the interpretation of control is contained in section 2.23(1). For the purposes of the rest of Regulation 45-106, the interpretation of control is found in section 1.4 of Regulation 45-106. The reason for having two different interpretations of control is that the exemptions for distributions of securities to employees, executive officers, directors and consultants require a broader concept of control than is considered necessary for the rest of Regulation 45-106 to accommodate the issuance of compensation securities in a wide variety of business structures.

2.7. Close personal friend

For purposes of both the private issuer exemption in section 2.4 of Regulation 45-106 and the family, friends and business associates exemption in section 2.5 of Regulation 45-106, a “close personal friend” of a director, executive officer, founder or control person of an issuer is an individual who knows the director, executive officer, founder or control person well enough and has known them for a sufficient period of time to be in a position to assess their capabilities and trustworthiness and to obtain information from them with respect to the investment. The term “close personal friend” can include a family member who is not already specifically identified in the exemptions if the family member satisfies the criteria described above.

We consider the following factors as relevant to this determination:

- (a) the length of time the individual has known the director, executive officer, founder or control person,
- (b) the nature of the relationship between the individual and the director, executive officer, founder or control person including such matters as the frequency of contacts between them and the level of trust and reliance in the other circumstances, and

(c) the number of “close personal friends” of the director, executive officer, founder or control person to whom securities have been distributed in reliance on the private issuer exemption or the family, friends and business associates exemption.

An individual is not a close personal friend solely because the individual is:

- (a) a relative,
- (b) a member of the same club, organization, association or religious group,
- (c) a co-worker, colleague or associate at the same workplace,
- (d) a client, customer, former client or former customer,
- (e) a mere acquaintance, or
- (f) connected through some form of social media, such as Facebook, Twitter or LinkedIn.

The relationship between the individual and the director, executive officer, founder or control person must be direct. For example, the exemption is not available to a close personal friend of a close personal friend of a director of the issuer.

We would not consider a relationship that is primarily founded on participation in an Internet forum to be that of a close personal friend.

The person relying on the exemption is responsible for determining that the purchaser meets the characteristics required under the exemption. See section 1.9 of this Policy Statement for guidance on how to verify and document purchaser status.

2.8. Close business associate

For the purposes of both the private issuer exemption in section 2.4 of Regulation 45-106 and the family, friends and business associates exemption in section 2.5 of Regulation 45-106, a “close business associate” is an individual who has had sufficient prior business dealings with a director, executive officer, founder or control person of the issuer to be in a position to assess their capabilities and trustworthiness and to obtain information from them with respect to the investment.

We consider the following factors as relevant to this determination:

- (a) the length of time the individual has known the director, executive officer, founder or control person,
- (b) the nature of any specific business relationships between the individual and the director, executive officer, founder or control person, including, for each relationship, when it began, the frequency of contact between them and when it terminated if it is not ongoing, and the level of trust and reliance in the other circumstances,
- (c) the nature and number of any business dealings between the individual and the director, executive officer, founder or control person, the length of the period during which they occurred, and the nature and date of the most recent business dealing, and
- (d) the number of “close business associates” of the director, executive officer, founder or control person to whom securities have been distributed in reliance on the private issuer exemption or the family, friends and business associates exemption.

An individual is not a close business associate solely because the individual is:

- (a) a member of the same club, organization, association or religious group,

- (b) a co-worker, colleague or associate at the same workplace,
- (c) a client, customer, former client or former customer,
- (d) a mere acquaintance, or
- (e) connected through some form of social media, such as Facebook, Twitter or LinkedIn.

The relationship between the individual and the director, executive officer, founder or control person must be direct. For example, the exemptions are not available for a close business associate of a close business associate of a director of the issuer.

We would not consider a relationship that is primarily founded on participation in an internet forum to be that of a close business associate.

The person relying on the exemption is responsible for determining that the purchaser meets the characteristics required under the exemption. See section 1.9 of this Policy Statement for guidance on how to verify and document purchaser status.

2.9. Indirect interest

Under paragraph (t) of the definition of “accredited investor” in section 1.1 of Regulation 45-106, an “accredited investor” includes a person in respect of which all of the owners of interests in that person, direct, indirect or beneficial, are accredited investors. The interpretive provision in section 1.2 of Regulation 45-106 is needed to confirm the meaning of indirect interest in British Columbia.

PART 3 CAPITAL RAISING EXEMPTIONS

3.1. Soliciting purchasers

Part 2, Division 1 (capital raising exemptions) in Regulation 45-106 does not prohibit the use of registrants, finders, or advertising in any form (for example, Internet, e-mail, direct mail, newspaper or magazine) to solicit purchasers under any of the exemptions. However, use of any of these means to find purchasers under the private issuer exemption in section 2.4 of Regulation 45-106 or under the family, friends and business associates exemption in section 2.5 of Regulation 45-106, may give rise to a presumption that the relationship required for use of these exemptions is not present. If, for example, an issuer advertises or pays a commission or finder’s fee to a third party to find purchasers under the family, friends and business associates exemption, it suggests that the precondition of a close relationship between the purchaser and the issuer may not exist and therefore the issuer cannot rely on this exemption.

Use of a finder by a private issuer to find an accredited investor, however, would not preclude the private issuer from relying upon the private issuer exemption, provided that all of the other conditions to that exemption are met.

Any solicitation activities that aim to identify a particular category of investor should clearly state the kind of investor being sought and the criteria that investors will be required to meet. Any print materials used to find accredited investors, for example, should clearly and prominently state that only accredited investors should respond to the solicitation.

3.2. Soliciting purchasers – Ontario

The Ontario Securities Commission takes the position that if an issuer retains an employee whose primary job function is to actively solicit members of the public for the purposes of selling the issuer’s securities, the issuer and its employee are in the business of selling securities. Further, if an issuer and its employees are deemed to be in the business of selling securities, the Ontario Securities Commission considers both the

issuer and its employees to be market intermediaries. This applies whether the issuer and its employees are located in Ontario and solicit members of the public outside of Ontario or whether the issuer and its employees are located outside of Ontario and solicit members of the public in Ontario. Accordingly, in order to be in compliance with securities legislation, these issuers and their employees should be registered under the appropriate category of registration in Ontario.

3.3. Advertising

Regulation 45-106 does not restrict the use of advertising to solicit or find purchasers. However, issuers and selling security holders should review other securities legislation and securities directions for guidelines, limitations and prohibitions on advertising intended to promote interest in an issuer or its securities. For example, any advertising or marketing communications must not contain a misrepresentation and should be consistent with the issuer's public disclosure record.

3.4. Restrictions on finder's fees or commissions

The following restrictions apply with respect to certain exemptions under Regulation 45-106:

- (1) no commissions or finder's fees may be paid to directors, officers, founders and control persons in connection with a distribution made under the private issuer exemption or the family, friends and business associates exemption, except in connection with a distribution of a security to an accredited investor under the private issuer exemption; and
- (2) in Northwest Territories, Nunavut and Saskatchewan, only a registered dealer may be paid a commission or finder's fee in connection with a distribution of a security to a purchaser in one of those jurisdictions under the offering memorandum exemption.

3.4.1. Reinvestment plans

- (1) When is a plan administrator acting "for or on behalf of the issuer"?

Section 2.2 of Regulation 45-106 contains a prospectus exemption for distributions of securities by a trustee, custodian or administrator acting for or on behalf of the issuer. If the trustee, custodian or administrator is engaged by the issuer, the plan administrator acts "for or on behalf of the issuer" and therefore falls within the language contained in section 2.2(1). The fact that the plan administrator may act on or in accordance with instructions of a plan participant, under the plan, does not preclude the administrator from relying on the exemption contained in section 2.2 of Regulation 45-106.

- (2) Providing a description of material attributes and characteristics of securities

The reinvestment plan exemption in section 2.2(5) of Regulation 45-106 includes a requirement, effective September 28, 2009, that if the securities distributed under a reinvestment plan are of a different class or series than the securities to which the dividend or distribution is attributable, the issuer or plan agent must have provided the plan participants with a description of the material attributes and characteristics of the securities being distributed. An issuer or plan agent with an existing reinvestment plan can satisfy this requirement in a number of ways. If plan participants have previously signed a plan agreement or received a copy of a reinvestment plan that included this information, the issuer or plan agent does not need to take any further action for current plan participants. (Future participants should receive the same type of information before their first trade of a security under the plan.)

If plan participants have not received this information in the past, the issuer or plan agent can provide the required information or a reference to a website where the information is available with other materials sent to holders of that class of securities, for example with proxy materials.

(3) Interest payments

The exemption in section 2.2 of Regulation 45-106 may be available where a person invests interest payable on debentures or other similar securities into other securities of the issuer. The words “distributions out of earnings...or other sources” cover interest payable on debentures.

3.5. Accredited investor

(1) Individual qualification – financial tests

An individual is an “accredited investor” for the purposes of Regulation 45-106 if the individual satisfies one of four tests set out in the “accredited investor” definition in section 1.1 of Regulation 45-106:

- the \$1 000 000 financial asset test in paragraph (j)
- the \$5 000 000 financial asset test in paragraph (j.1)
- the net income test in paragraph (k)
- the net asset test in paragraph (l)

Three branches of the definition (in paragraphs (j), (k) and (l)) are designed to treat spouses as a single investing unit, so that either spouse qualifies as an “accredited investor” if the combined financial assets of both spouses exceed \$1 000 000, the combined net income of both spouses exceeds \$300 000, or the combined net assets of both spouses exceeds \$5 000 000.

The fourth branch, the \$5 000 000 financial asset test, does not treat spouses as a single investing unit. If an individual meets the \$5 000 000 financial asset test, they also meet the test to be a “permitted client” under Regulation 31-103. Permitted clients are entitled to waive the “know your client” and suitability obligations of registered dealers and advisers under Regulation 31-103. Under subsection 2.3(7) of Regulation 45-106, an issuer distributing securities under the accredited investor exemption to an individual who meets the \$5 000 000 financial asset test in paragraph (j.1) under the definition of “accredited investor” is not required to obtain a signed risk acknowledgement in Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors* from that individual.

For the purposes of the financial asset tests in paragraphs (j) and (j.1), “financial assets” are defined in Regulation 45-106 to mean cash, securities, or a contract of insurance, a deposit or an evidence of a deposit that is not a security for the purposes of securities legislation. These financial assets are generally liquid or relatively easy to liquidate. The value of a purchaser’s personal residence is not included in a calculation of financial assets.

By comparison, the net asset test under paragraph (l) means all of the purchaser’s total assets minus all of the purchaser’s total liabilities. Accordingly, for the purposes of the net asset test, the calculation of total assets would include the value of a purchaser’s personal residence and the calculation of total liabilities would include the amount of any liability (such as a mortgage) in respect of the purchaser’s personal residence.

If the combined net income of both spouses does not exceed \$300 000, but the net income of one of the spouses exceeds \$200 000, only the spouse whose net income exceeds \$200 000 qualifies as an accredited investor.

(2) Bright-line standards – individuals

The monetary thresholds in the “accredited investor” definition are intended to create “bright-line” standards. Investors who do not satisfy these monetary thresholds do not qualify as accredited investors under the applicable paragraph.

(3) Beneficial ownership of financial assets

Paragraphs (j) and (j.1) of the “accredited investor” definition refer to the beneficial ownership of financial assets. As a general matter, it should not be difficult to determine whether financial assets are beneficially owned by an individual, an individual’s spouse, or both, in any particular instance. However, in the case where financial assets are held in a trust or in another type of investment vehicle for the benefit of an individual there may be questions as to whether the individual beneficially owns the financial assets. The following factors are indicative of beneficial ownership of financial assets:

- (a) physical or constructive possession of evidence of ownership of the financial asset;
- (b) entitlement to receipt of any income generated by the financial asset;
- (c) risk of loss of the value of the financial asset; and
- (d) the ability to dispose of the financial asset or otherwise deal with it as the individual sees fit.

For example, securities held in a self-directed RRSP, for the sole benefit of an individual, are beneficially owned by that individual. In general, financial assets in a spousal RRSP would also be included for the purposes of the \$1 000 000 financial asset test in paragraph (j) because it takes into account financial assets owned beneficially by a spouse. However, financial assets in a spousal RRSP would not be included for purposes of the \$5 000 000 financial asset test in paragraph (j.1). Financial assets held in a group RRSP under which the individual does not have the ability to acquire the financial assets and deal with them directly would not meet the beneficial ownership requirements in either paragraph (j) or paragraph (j.1).

(4) Calculation of an individual purchaser’s net assets

To calculate a purchaser’s net assets under the net asset test in paragraph (l) of the “accredited investor” definition, subtract the purchaser’s total liabilities from the purchaser’s total assets. The value attributed to assets should reasonably reflect their estimated fair value. Income tax should be considered a liability if the obligation to pay it is outstanding at the time of the distribution of the security.

(4.1) Risk acknowledgement from individual investors

Persons relying on the accredited investor exemption in section 2.3 of Regulation 45-106 and section 73.3 of the *Securities Act* (Ontario) to distribute securities to individual accredited investors described in paragraphs (j), (k) and (l) of the “accredited investor” definition must obtain a completed and signed risk acknowledgement from that individual accredited investor.

“Individual” is defined in the securities legislation of certain jurisdictions to mean a natural person. The definition specifically excludes partnerships, unincorporated associations, unincorporated syndicates, unincorporated organizations and trusts. It also specifically excludes a natural person acting in the capacity of trustee, executor, administrator or personal or other legal representative.

(5) Financial statements

The minimum net asset threshold of \$5 000 000 specified in paragraph (m) of the “accredited investor” definition must, in the case of a non-individual entity, be shown on the entity’s “most recently prepared financial statements”. The financial statements must be prepared in accordance with applicable generally accepted accounting principles.

(6) Time for assessing qualification

The financial tests prescribed in the accredited investor definition are to be applied only at the time of the distribution of the security. The person is not required to monitor the purchaser's continuing qualification as an accredited investor after the distribution of the security is completed.

(7) Recognition or designation as an "accredited investor"

Paragraph (v) of the "accredited investor" definition in Regulation 45-106 contemplates that a person may apply to be recognized or designated as an accredited investor by the securities regulatory authorities or, except in Ontario and Québec, the regulators. The securities regulatory authorities or regulators have not adopted any specific criteria for granting accredited investor recognition or designation to applicants, as the securities regulatory authorities or regulators believe that the "accredited investor" definition generally covers all types of persons that do not require the protection of the prospectus requirement. Accordingly, the securities regulatory authorities or regulators expect that applications for accredited investor recognition or designation will be utilized on a very limited basis. If a securities regulatory authority or regulator considers it appropriate in the circumstances, it may grant accredited investor recognition or designation to a person on terms and conditions, including a requirement that the person apply annually for renewal of accredited investor recognition or designation.

(8) Verifying accredited investor status

Persons relying on the accredited investor exemption are responsible for determining whether a purchaser meets the definition of "accredited investor". See section 1.9 of this Policy Statement for guidance on how to verify and document purchaser status.

3.6. Private issuer

(1) Meaning of "the public"

Whether or not a person is a member of the public must be determined on the facts of each particular case. The courts have interpreted "the public" very broadly in the context of securities trading. Whether a person is a part of the public will be determined on the particular facts of each case, based on the tests that have developed under the relevant case law. A person who intends to distribute securities in reliance upon the private issuer prospectus exemption in section 2.4(2) of Regulation 45-106 to a person not listed in paragraphs (a) through (j) of that section will have to satisfy itself that the distribution of the security is not to the public.

(2) Meaning of "close personal friend" and "close business associate"

See sections 2.7 and 2.8 of this Policy Statement for a discussion of the meaning of "close personal friend" and "close business associate".

(2.1) Meaning of "non-convertible debt securities"

Paragraph (b) of the definition of private issuer has a number of restrictions that apply to the securities, other than non-convertible debt securities, of a private issuer. Non-convertible debt securities are debt securities that do not have a right or obligation to exchange or convert into another security of the issuer.

(3) Business combination of private issuers

A distribution of securities in connection with an amalgamation, merger, reorganization, arrangement or other statutory procedure involving two private issuers to holders of securities of those issuers is not a distribution of a security to the public, provided that the resulting issuer is a private issuer.

Similarly, a distribution of securities by a private issuer in connection with a share exchange take-over bid for another private issuer is not a distribution of securities to the public, provided the offeror remains a private issuer after completion of the bid.

(4) Acquisition of a private issuer

Persons relying on a private issuer exemption in Regulation 45-106 must be satisfied that the purchaser is not a member of the public. Generally, however, if the owner of a private issuer sells the business of the private issuer by way of a sale of securities, rather than assets, to another party who acquires all of the securities, the sale will not be considered to have been to the public.

(5) Ceasing to be a private issuer

The term “private issuer” is defined in section 2.4(1) of Regulation 45-106. A private issuer can distribute securities only to the persons listed in section 2.4(2) of Regulation 45-106. If a private issuer distributes securities to a person not listed in section 2.4(2), even under another exemption, it will no longer be a private issuer and will not be able to continue to use the private issuer prospectus exemption in section 2.4(2). For example, if a private issuer distributes securities under the offering memorandum exemption, it will no longer be a private issuer.

Issuers that cease to be private issuers do not automatically become “reporting issuers”. They are simply no longer able to rely on the private issuer exemption in section 2.4(1). Such issuers would still be able to use other exemptions to distribute their securities. For example, such issuers could rely on the family, friends and business associates prospectus exemption (except in Ontario) or the accredited investor prospectus exemption. However, issuers that rely on these prospectus exemptions must file a report of exempt distribution with the securities regulatory authority or regulator in each jurisdiction in which the distribution took place.

An issuer that completes a going private transaction (for example, by way of an amalgamation, squeeze out or a takeover bid with a subsequent statutory compulsory acquisition) can use the private issuer exemption after a going private transaction.

3.7. Family, friends and business associates

(1) Number of purchasers

There is no restriction on the number of persons that the issuer may sell securities to under the family, friends and business associates exemption in section 2.5 of Regulation 45-106. However, an issuer selling securities to a large number of persons under this exemption may give rise to a presumption that not all of the purchasers are family, close personal friends or close business associates and that the exemption may not be available.

(2) Meaning of “close personal friend” and “close business associate”

See sections 2.7 and 2.8 of this Policy Statement for a discussion of the meaning of “close personal friend” and “close business associate”.

(3) Risk acknowledgement - Saskatchewan

Under section 2.6 of Regulation 45-106, the family, friends and business associates exemption in section 2.5 of Regulation 45-106 cannot be relied upon in Saskatchewan for a distribution of securities based on a close personal friendship or close business association unless the person obtains a signed “risk acknowledgement” in the required form from the purchaser and retains the form for eight years after the distribution of securities.

3.8. Offering memorandum

(1) Eligibility criteria - Alberta, Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island, Québec and Saskatchewan

Alberta, Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan, and Yukon impose eligibility criteria on persons investing under the offering memorandum exemption. In these jurisdictions, the purchaser must be an eligible investor if the purchaser's acquisition cost is more than \$10 000.

In determining the acquisition cost to a purchaser who is not an eligible investor, include any future payments that the purchaser will be required to make. Proceeds that may be obtained on exercise of warrants or other rights, or on conversion of convertible securities, are not considered to be part of the acquisition cost unless the purchaser is legally obligated to exercise or convert the securities. The \$10 000 maximum acquisition cost is calculated per distribution of security.

Nevertheless, concurrent and consecutive, closely-timed offerings to the same purchaser will usually constitute one distribution of a security. Consequently, when calculating the acquisition cost, all of these offerings by or on behalf of the issuer to the same purchaser who is not an eligible investor would be included. It would be inappropriate for an issuer to try to circumvent the \$10 000 threshold by dividing a subscription in excess of \$10 000 by one purchaser into a number of smaller subscriptions of \$10 000 or less that are made directly or indirectly by the same purchaser.

A purchaser can qualify as an eligible investor under various categories of the definition, including if the purchaser has and has had in prior years either \$75 000 pre-tax net income or profit or has \$400 000 worth of net assets. In calculating a purchaser's net assets, subtract the purchaser's total liabilities from the purchaser's total assets. The value attributed to assets should reasonably reflect their estimated fair value. Income tax should be considered a liability if the obligation to pay it is outstanding at the time of the distribution of a security.

Another way a purchaser can qualify as an eligible investor is to obtain advice from an eligibility adviser. An eligibility adviser is a person registered as an investment dealer (or in an equivalent category of unrestricted dealer in the purchaser's jurisdiction) that is authorized to give advice with respect to the type of security being distributed. In Saskatchewan and Manitoba, certain lawyers and public accountants may also act as eligibility advisers.

A registered investment dealer providing advice to a purchaser in these circumstances is expected to comply with the "know your client" and suitability requirements under applicable securities legislation and SRO rules and policies. Some dealers have obtained exemptions from the "know your client" and suitability requirements because they do not provide advice. An assessment of suitability by these dealers is not sufficient to qualify a purchaser as an eligible investor.

(2) Form of offering memorandum

There are two forms of offering memorandum: Form 45-106F3, which may be used by qualifying issuers, and Form 45-106F2, which must be used by all other issuers. Form 45-106F3 requires qualifying issuers to incorporate by reference their annual information form (AIF), management's discussion and analysis (MD&A), annual financial statements and subsequent specified continuous disclosure documents required under Regulation 51-102.

A qualifying issuer is a reporting issuer that has filed an AIF under Regulation 51-102 and has met all of its other continuous disclosure obligations, including those in Regulation 51-102, *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects*, and *Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*. Under Regulation 51-102, venture issuers are not required to file AIFs.

However, if a venture issuer wants to use Form 45-106F3, the venture issuer must voluntarily file an AIF under Regulation 51-102 in order to incorporate that AIF into its offering memorandum.

(3) Date of certificate and required signatories

The issuer must ensure that the information provided to the purchaser is current and does not contain a misrepresentation. For example, if a material change occurs in the business of the issuer after delivery of an offering memorandum to a potential purchaser, the issuer must give the potential purchaser an update to the offering memorandum before the issuer accepts the agreement to purchase the securities. The update to the offering memorandum may take the form of an amendment describing the material change, a new offering memorandum containing up-to-date disclosure or a material change report, whichever the issuer decides will most effectively inform purchasers.

Whatever form of update the issuer uses, it must include a newly signed and dated certificate as required in the applicable subsection 2.9(9), (10), (10.1), (10.2), (10.3), (11), (11.1), or (12) of Regulation 45-106.

“Promoter” is defined differently in provincial and territorial securities legislation across CSA jurisdictions. It is generally defined as meaning a person who has taken the initiative in founding, organizing or substantially reorganizing the business of the issuer or who has received consideration over a prescribed amount for services or property or both in connection with founding, organizing or substantially reorganizing the issuer. “Promoter” has not been defined in the *Securities Act* (Québec) and a broad interpretation is taken in Québec in determining who would be considered a promoter.

Under securities legislation, persons who receive consideration solely as underwriting commissions or in consideration of property and who do not otherwise take part in the founding, organizing or substantially reorganizing the issuer are not promoters. Simply selling securities, or in some way facilitating sales in securities, does not make a person a promoter under the offering memorandum exemption.

(4) Consideration to be held in trust

The purchaser has, or must be given, the right to cancel the agreement to purchase the securities until midnight on the 2nd business day after signing the agreement. During this period, the issuer must arrange for the consideration to be held in trust on behalf of the purchaser.

It is up to the issuer to decide what arrangements are necessary to preserve the consideration received from the purchaser. The requirement to hold the consideration in trust may be satisfied if, for example, the issuer keeps the purchaser’s cheque, without cashing or depositing it, until the expiration of the two business day cancellation period.

It is also the issuer’s responsibility to ensure that whoever is holding the consideration promptly returns it to the purchaser if the purchaser cancels the agreement to purchase the securities.

(5) Filing of offering memorandum

The issuer is required to file the offering memorandum with the securities regulatory authority or regulator in each of the jurisdictions in which the issuer distributes securities under an offering memorandum exemption. The issuer must file the offering memorandum on or before the 10th day after the distribution.

If the issuer is conducting multiple closings, the offering memorandum must be filed on or before the 10th day after the first closing. Once the offering memorandum has been filed, there is no need to file it again after subsequent closings, unless it has been updated.

(6) Purchasers' rights

Unless securities legislation in a purchaser's jurisdiction provides a purchaser with a comparable right of cancellation or revocation, an issuer must give each purchaser under an offering memorandum a contractual right to cancel the agreement to purchase the securities by delivering a notice to the issuer not later than midnight on the 2nd business day after the purchaser signs the agreement.

Unless securities legislation in a purchaser's jurisdiction provides purchasers with comparable statutory rights, the issuer must also give the purchaser a contractual right of action against the issuer in the event the offering memorandum contains a misrepresentation. This contractual right of action must be available to the purchaser regardless of whether the purchaser relied on the misrepresentation when deciding to purchase the securities. This right is similar to that given to a purchaser under a prospectus. The purchaser may claim damages or ask that the agreement be cancelled. If the purchaser wants to cancel the agreement, the purchaser must commence the action within 180 days after signing the agreement to purchase the securities. If the purchaser is seeking damages, the purchaser must commence the action within the earlier of 180 days after learning of the misrepresentation or 3 years after signing the agreement to purchase the securities.

The issuer is required to describe in the offering memorandum any rights available to the purchaser, whether they are provided by the issuer contractually as a condition to the use of the exemption or provided under securities legislation.

3.9. Minimum amount investment**(1) Baskets of securities**

An issuer may wish to distribute more than one kind of security of its own issue, such as shares and debt, in a single transaction under the minimum investment amount exemption. Provided that the shares and debt are sold in units that have a total acquisition cost of not less than \$150 000 paid in cash at the time of the distribution of a security, the exemption can, if otherwise available, be used, notwithstanding that the acquisition cost of the shares and the acquisition cost of the debt, taken separately, are both less than \$150 000.

(2) Not available for distributions to individuals or syndicates

The minimum amount investment exemption in section 2.10 of Regulation 45-106 is not available for distributions to individuals. "Individual" is defined in the securities legislation of certain jurisdictions to mean a natural person. The definition specifically excludes partnerships, unincorporated associations, unincorporated syndicates, unincorporated organizations and trusts. It also specifically excludes a natural person acting in the capacity of trustee, executor, administrator or personal or other legal representative.

Subsection 2.10(2) of Regulation 45-106 specifically prohibits using the minimum amount investment exemption to distribute to persons created or used solely to rely on this exemption. See section 1.8 of this Policy Statement for a discussion of the "anti-syndication" provisions in Regulation 45-106.

PART 4 OTHER EXEMPTIONS**4.1. Employee, executive officer, director and consultant exemptions**

Trustees, custodians or administrators who engage in activities, contemplated in the prospectus exemption in section 2.27 of Regulation 45-106, that bring together purchasers and sellers of securities should have regard to the provisions of *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* respecting "marketplaces" and "alternative trading systems".

The employee, executive officer, director and consultant exemptions are based on the alignment of economic interests between an issuer and its employees. They may, where available, be used to provide employees and other similar persons with an opportunity to participate in the growth of the employer's business and to compensate persons for the services they provide to an issuer. The securities regulatory authorities or regulators will generally not grant exemptive relief analogous to these exemptions except in very limited circumstances.

4.2. Business combination and reorganization

(1) Statutory procedure

The securities regulatory authorities and regulators interpret the phrase "statutory procedure" broadly and are of the view that the prospectus exemption contained in section 2.11 of Regulation 45-106 applies to all distributions of securities of an issuer that are both part of the procedure and necessary to complete the transaction, regardless of when the distribution of a security occurs.

The prospectus exemption contained in section 2.11 of Regulation 45-106 exempts distributions of securities in connection with an amalgamation, merger, reorganization or arrangement if the same is done "under a statutory procedure". The securities regulatory authorities or regulators are of the view that the references to statutory procedure in sections 2.11 are to any statute of a jurisdiction or foreign jurisdiction under which the entities involved have been incorporated or created and exist or under which the transaction is taking place. This would include, for example, an arrangement under the *Companies' Creditors Arrangement Act* (R.S.C. 1985, c. C-36).

(2) Three-cornered amalgamations

Certain corporate statutes permit a so-called "three-cornered merger or amalgamation" under which two companies will amalgamate or merge and security holders of the amalgamating or merging entities will receive securities of a third party affiliate of one amalgamating or merging entity. The prospectus exemption contained in section 2.11 of Regulation 45-106 refers to these distributions of a security when they refer to a distribution of a security made in connection with an amalgamation or merger done under a statutory procedure.

(3) Exchangeable shares

A transaction involving a procedure described in the prospectus exemption contained in section 2.11 of Regulation 45-106 may include an exchangeable share structure to achieve certain tax-planning objectives. For example, where a non-Canadian company seeks to acquire a Canadian company under a plan of arrangement, an exchangeable share structure may be used to allow the Canadian shareholders of the company to be acquired to receive, in substance, shares of the non-Canadian company while avoiding the adverse tax consequences associated with exchanging shares of a Canadian company for shares of a non-Canadian company. Instead of receiving shares of the non-Canadian company directly, the Canadian shareholders receive shares of a Canadian company which, through various contractual arrangements, have economic terms and voting rights that are essentially identical to the shares of the non-Canadian company and permit the holder to exchange such shares, at a time of the holder's choosing, for shares of the non-Canadian company.

Historically, the use of an exchangeable share structure in connection with a statutory procedure has raised a question as to whether the exemption now contained in section 2.11 of Regulation 45-106 was available for all distributions necessary to complete the transaction. For example, in the case of the acquisition under a plan of arrangement noted above, the use of an exchangeable share structure may result in a delay of several months or even years between the date of the arrangement and the date the shares of the non-Canadian company are distributed to the former shareholders of the acquired company. As a result of this delay, some filers have questioned whether the distribution of the non-Canadian company's shares upon the exercise of the exchangeable

shares may still be viewed as being “in connection with” the statutory transaction, and have made application for exemptive relief to address this uncertainty.

The securities regulatory authorities or regulators take the position that the statutory procedure exemption contained in section 2.11 of Regulation 45-106 refers to all distributions of securities that are necessary to complete an exchangeable share transaction involving a procedure described in section 2.11, even where such distributions occur several months or years after the transaction. In the case of the acquisition noted above, the investment decision of the shareholders of the acquired company at the time of the arrangement represented a decision to, ultimately, exchange their shares for shares of the non-Canadian company. The distribution of such shares upon the exercise of the exchangeable shares does not represent a new investment decision, but merely represents the completion of that original investment decision. Accordingly, additional exemptive relief is not warranted in circumstances where the original transaction was completed in reliance on this exemption.

4.3. Asset acquisition - character of assets to be acquired

When issuing securities, issuers must comply with the requirements under applicable corporate or other governing legislation that the securities be issued for fair value. Where securities are issued for non-cash consideration such as assets or resource properties, it is the responsibility of the issuer and its board of directors to determine the fair market value of the assets or resource properties and to retain records to demonstrate how that fair market value was determined. In some situations, cash assets that make up working capital could also be considered in the total calculation of the fair market value.

4.4. Securities for debt - *bona fide debt*

A bona fide debt is one that was incurred for value, on commercially reasonable terms and that on the date the debt was incurred the parties believed would be repaid in cash.

A reporting issuer may distribute securities to settle a debt only after the debt becomes due, as evidenced by the creditor issuing an invoice, demand letter or other written statement to the issuer indicating that the debt is due. The securities for debt exemption may not be relied on for the issuance of securities by an issuer to secure a debt that will remain outstanding after the issuance.

4.5. Take-over bid and issuer bid

(1) Exempt bids

The terms “take-over bid” and “issuer bid”, for the purposes of section 2.16 of Regulation 45-106, include an exempt take-over bid and exempt issuer bid.

(2) Bids involving exchangeable shares

The take-over bid and issuer bid exemptions refer to all distributions necessary to complete a take-over bid or an issuer bid that involves an exchangeable share structure (as described under section 4.2 of this Policy Statement), even where such distributions may occur several months or even years after the bid is completed.

4.6. Isolated distribution

The exemption contained in section 2.30 of Regulation 45-106 is limited to a distribution of a security made by an issuer in a security of its own issue. It is intended that this exemption will only be used rarely and not to distribute securities to multiple purchasers.

4.6.1. Short-term securitized products

(1) Types of short-term securitized products

Section 2.35.1 is a prospectus exemption for the distribution of short-term securitized products. Short-term securitized products distributed in Canada are generally asset-backed commercial paper.

(2) Definition of “asset pool”

The term “cash-flow generating assets” in the definition of “asset pool” refers to the bonds, mortgages, leases, loans, receivables, or royalties in which a conduit has a direct or indirect ownership or security interest. It does not refer to a security or other instrument through which a conduit obtains an indirect ownership or security interest in underlying cash-flow generating assets. For example, a conduit may enter into an asset transaction whereby it purchases a note from a trust that owns a pool of mortgages, thereby acquiring an indirect ownership or security interest in that pool of mortgages. In this scenario, the “cash-flow generating assets” are the mortgages, not the note.

(3) Interaction of conditions with credit ratings

In order for the short-term securitized products prospectus exemption to be available, the short-term securitized product must satisfy certain conditions relating to credit ratings as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(i) and (ii). The short-term securitized product and issuing conduit must also satisfy other conditions regarding liquidity support, series or class seniority and asset pool composition as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(iii) and (iv) and paragraphs 2.35.2(b) and (c).

Short-term securitized products that satisfy the conditions in the prospectus exemption relating to liquidity support, series or class seniority and asset pool composition may not necessarily satisfy the credit-rating conditions; particularly the requirement in subparagraph 2.35.2(a)(i) that one of the two credit ratings must be at the highest rating category. Designated rating organizations each have their own rating methodologies and may require features that go beyond those specified in the prospectus exemption in order for a short-term securitized product to obtain a credit rating in the highest category.

(4) Liquidity provider

Clause 2.35.2(a)(iv)(B) requires a liquidity provider to be a deposit-taking institution regulated or approved to carry on business in Canada by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) or a Canadian federal or provincial government department or regulatory authority. This provision allows a foreign bank to be a liquidity provider if it is a Schedule II or Schedule III bank that is regulated by OSFI or approved by OSFI to carry on business in Canada.

(5) Exceptions relating to liquidity agreements

The intention of subsection 2.35.3(2) is to permit a liquidity agreement to provide that a liquidity provider need not advance funds in respect of assets that have defaulted and that are not covered by any applicable credit enhancement. For purposes of paragraph 2.35.3(2)(a), we expect that the aggregate value of the non-defaulted assets would be the book value, unless some other method of determining the value is specified by the provisions of the applicable liquidity agreement, e.g. discounted value or market value.

(6) Disclosure – meaning of “make reasonably available”

Section 2.35.4 requires that each information memorandum and reports on Form 45-106F7 and Form 45-106F8 be made reasonably available both to securities regulators and purchasers of a short-term securitized product.

This requirement could generally be satisfied by a conduit posting the document on a website maintained by it or on its behalf. If a password is used to limit access to the website, we would expect that the password would be promptly provided upon application. We generally would not object if a prospective purchaser, before being provided access to a website on which the documents are posted, would have to agree to keep the information on the website confidential or that it would not provide others with access to the website or the documents available on it.

4.7. Mortgages

In British Columbia, Alberta, Manitoba, Québec and Saskatchewan, Regulation 45-106 specifically excludes syndicated mortgages from the mortgage prospectus exemption in section 2.36. In determining what constitutes a syndicated mortgage, issuers will need to refer to the corresponding definition provided in section 2.36(1) of Regulation 45-106.

The mortgage prospectus exemption does not apply to distributions in securities that secure mortgages by bond, debenture, trust deed or similar obligation. The mortgage prospectus exemption also does not apply to a distribution of a security that represents an undivided co-ownership interest in a pool of mortgages, such as a pass-through certificate issued by an issuer of asset-backed securities.

4.8. Not for profit issuer

(1) Eligibility to use this exemption

This exemption applies to distributions of securities of an issuer that is organized exclusively for educational, benevolent, fraternal, charitable, religious or recreational purposes and not for profit ("not for profit issuer"). To use this exemption, an issuer must be organized exclusively for one or more of the listed purposes and use the funds raised for those purposes.

If an issuer is organized exclusively for one of the listed purposes, but its mandate changes so that it is no longer primarily engaged in the purpose it was organized for, the issuer may no longer be able to rely on this exemption. For example, if an issuer organized exclusively for educational purposes over time devotes more and more of its efforts to lending money, even if it is only to other educational entities, the lending issuer may be unable to rely on these exemptions. The same would also be true if one of an issuer's mandates was to provide an investment vehicle for its members. An issuer that issues securities that pay dividends would also not be able to use these exemptions, because no part of the issuer's net earnings can go to any security holder. However, if the securities are debt securities and the issuer agrees to repay the principal amount with or without interest, the security holders are not considered to be receiving part of the net earnings of the issuer. The debt securities may be secured or unsecured.

If investors could receive any special treatment as a result of purchasing securities, the security holders are not typically receiving part of the net earnings of the issuer and the sale may still fit within these exemptions. For example, if the not for profit issuer runs a golf course and offers security holders a waiver of greens fees for three years, it could still rely on this exemption, provided all other conditions are met (and the exemption remains available in the relevant jurisdiction(s)).

If, at the time of the distribution of the security, the purchaser has an entitlement to the assets of the issuer on the basis that they would be getting part of the net earnings of the issuer, then the sale would not fit within this exemption.

In Québec, not for profit issuers may still rely on the broad exemption available for not for profit issuers under section 3 of the *Securities Act* (Québec).

(2) Meaning of “no commission or other remuneration”

Section 2.38(b) provides that “no commission or other remuneration is paid in connection with the sale of the security”. This is intended to ensure that no one is paid to find purchasers of the securities. However, the issuer may pay its legal and accounting advisers for their legal or accounting services in connection with the sale.

PART 5 FORMS**5.1. Report of exempt distribution**

(1) Requirement to file

An issuer that has distributed a security of its own issue under any of the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106 is required to file a report of exempt distribution, on or before the 10th day after the distribution. Alternatively, if an underwriter distributes securities acquired under section 2.33 of Regulation 45-106, either the issuer or the underwriter may complete and file the form. If there is a syndicate of underwriters, the lead underwriter may file the form on behalf of the syndicate or each underwriter may file a form relating to the portion of the distribution it was responsible for.

The required form of report is Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution* in all jurisdictions except British Columbia. In British Columbia, the required form of report is Form 45-106F6 *British Columbia Report of Exempt Distribution*.

In determining if it is required to file a report in a particular jurisdiction, the issuer or underwriter should consider the following questions:

- (a) Is there a distribution in the jurisdiction? (Please refer to the securities legislation of the jurisdiction for guidance, if any, on when a distribution occurs in the jurisdiction.)
- (b) If there is a distribution in the jurisdiction, what exemption from the prospectus requirement is the issuer relying on for the distribution of the security?
- (c) Does the exemption referred to in paragraph (b) trigger a reporting requirement? (Reports of exempt distribution are required for distributions made in reliance on the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106.)

A distribution may occur in more than one jurisdiction. In this case, the issuer is required to file a single report in each Canadian jurisdiction where the distribution has occurred, except British Columbia. The report will set out all distributions in each Canadian jurisdiction.

If the distribution occurs in British Columbia and one or more other jurisdictions, the issuer is required to file Form 45-106F6 with the British Columbia Securities Commission and file Form 45-106F1 in the other applicable jurisdictions.

(2) Access to information in jurisdictions other than British Columbia

The securities legislation of several provinces requires that information filed with the securities regulatory authority or, where applicable, the regulator under such securities legislation, be made available for public inspection during normal business hours except for information that the securities regulatory authority, or where applicable, the regulator,

- (a) believes to be personal or other information of such a nature that the desirability of avoiding disclosure thereof in the interest of any affected individual outweighs the desirability of adhering to the principle that information filed with the securities regulatory authority or the regulator, as applicable, be available to the public for inspection,

(b) in Alberta, considers that it would not be prejudicial to the public interest to hold the information in confidence, and

(c) in Québec, considers that access to the information could result in serious prejudice.

Based on the above mentioned provisions of securities legislation, the securities regulatory authorities or regulators, as applicable, have determined that the information listed in Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution*, Schedule I ("Schedule I") discloses personal or other information of such a nature that the desirability of avoiding disclosure of this personal information outweighs the desirability of making the information available to the public for inspection. In addition, in Alberta, the regulator considers that it would not be prejudicial to the public interest to hold the information listed in Schedule I in confidence. In Québec, the securities regulatory authority considers that access to Schedule I by the public in general could result in serious prejudice and consequently, the information listed in Schedule I will not be made publicly available.

(3) Filings in British Columbia

For filings made in British Columbia, issuers are required to file Form 45-106F6 and pay the fees associated with that filing electronically using BCSC e-services. This requirement only applies to filings that are required to be made within 10 days of the distribution. It does not apply to filings made annually by investment funds under section 6.2(2) of Regulation 45-106. Please refer to BC Instrument 13-502 *Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution* for further information.

5.2. Forms required under the offering memorandum exemption

Regulation 45-106 designates two forms of offering memorandum. The first, Form 45-106F2, is for non-qualifying issuers and the second, Form 45-106F3, can only be used by qualifying issuers (as defined in Regulation 45-106).

The required form of risk acknowledgment under sections 2.9(1) and 2.9(2) of Regulation 45-106 is Form 45-106F4.

5.3. Real estate securities

Certain jurisdictions impose alternative or additional disclosure requirements in relation to the distribution of real estate securities by offering memorandum. Refer to securities legislation in the jurisdictions where securities are being distributed.

5.4. Risk acknowledgement form for distributions to close personal friends and close business associates in Saskatchewan

In Saskatchewan, a risk acknowledgment is also required under section 2.6(1) of Regulation 45-106 if the person intends to rely upon the "family, friends and business associates exemption" in section 2.5 of Regulation 45-106, which is based on a relationship of close personal friendship or close business association. The form of risk acknowledgement required in these circumstances is Form 45-106F5.

5.5. Risk acknowledgement form for distributions to individual accredited investors

A person relying on the accredited investor exemption in section 2.3 of Regulation 45-106 and section 73.3 of the *Securities Act* (Ontario) to distribute securities to an individual must obtain a signed risk acknowledgement from that individual accredited investor. Under subsection 2.3(7) of Regulation 45-106, this requirement does not apply if the individual accredited investor meets the highest threshold to be an individual accredited investor, that is, the individual owns \$5 000 000 of financial assets as set out in paragraph (j.1) of the definition of "accredited investor" in section 1.1 of

Regulation 45-106. The required form of risk acknowledgement for the accredited investor exemption is Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors*.

PART 6 RESALE OF SECURITIES ACQUIRED UNDER AN EXEMPTION

6.1. Resale restrictions

In most jurisdictions, securities distributed under a prospectus exemption may be subject to restrictions on their resale. The particular resale, or “first trade”, restrictions depend on the parties to the distribution and the particular exemption that was relied upon to distribute the securities. In certain circumstances, no resale restrictions will apply and the securities acquired under an exempt distribution will be freely tradable.

Resale restrictions are imposed under *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (“Regulation 45-102”). While Regulation 45-106 contains text boxes providing commentary on resale, these text boxes are intended as guidance only and are not a substitute for reviewing the applicable provisions in Regulation 45-102 to determine what resale restrictions, if any, apply to the securities in question.

The resale restrictions operate by the resale transaction triggering the prospectus requirement unless certain conditions are satisfied. Securities that are subject to such restrictions in circumstances where the conditions cannot be satisfied may nevertheless be distributed under an exemption from the prospectus requirement, whether under Regulation 45-106 or other securities legislation.

PART 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application of IFRS amendments

The amendments to Regulation 45-106 and this Policy Statement which came into effect on January 1, 2011 only apply in respect of an offering memorandum or an amendment to an offering memorandum of an issuer which includes or incorporates by reference financial statements of the issuer in respect of periods relating to financial years beginning on or after January 1, 2011.

DÉCISION N° 2015-PDG-0041***Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 3°, 8°, 11°, 14° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

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

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 23 janvier 2014 [(2014) vol. 11, n° 3, B.A.M.F., section 6.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 février 2015 [(2015) vol. 12, n° 7, B.A.M.F., section 6.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

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

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au ministre des Finances pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 24 mars 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2015-PDG-0042***Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le « Règlement »), conformément au paragraphe 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »);

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

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 23 janvier 2014 [(2014) vol. 11, n° 3, B.A.M.F., section 6.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 février 2015 [(2015) vol. 12, n° 7, B.A.M.F., section 6.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

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

Vu la décision n° 2015-PDG-0041 en date du 24 mars 2015, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au ministre des Finances pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 24 mars 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2015-PDG-0043**Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription**

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

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

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 23 janvier 2014 [(2014) vol. 11, n° 3, B.A.M.F., section 6.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« instruction générale »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 février 2015 [(2015) vol. 12, n° 7, B.A.M.F., section 6.2.2] du texte révisé du projet de modification de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2015-PDG-0041 en date du 24 mars 2015, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

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

Vu le projet de modification de l'instruction générale présenté par la Direction principale du financement des sociétés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin.

Fait le 24 mars 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription et concordantⁱ

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

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;*
- *Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les dispenses de prospectus et d'inscription.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, en versions française et anglaise, la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*.

Information sur la transmission de l'engagement prévu à l'article 2.35.4 du Règlement 45-106

Voici les adresses pour la transmission des engagements prévus à l'article 2.35.4 du Règlement 45-106, qui entre en vigueur le 5 mai 2015 :

Colombie-Britannique	cflegal@bcsc.bc.ca
Alberta	legalapplications@seccom.ab.ca
Saskatchewan	exemptions@gov.sk.ca
Manitoba	exemptions.msc@gov.mb.ca
Ontario	https://www.osc.gov.on.ca/filings
Québec	Dispenses-Passeport@lautorite.qc.ca
Nouveau-Brunswick	Passport-passeport@nbsc-cvmnb.ca
Nouvelle-Écosse	nsscexemptions@gov.ns.ca
Île-du-Prince-Édouard	CCIS@gov.pe.ca
Terre-Neuve-et-Labrador	exemptions@gov.nl.ca
Yukon	Corporateaffairs@gov.yk.ca
Territoires du Nord-Ouest	SecuritiesRegistry@gov.nt.ca
Nunavut	legal.registries@gov.nu.ca

Avis de publication

Les règlements ont été pris par l'Autorité le 17 mars 2015, ont reçu l'approbation ministérielle requise et entreront en vigueur le **5 mai 2015**.

L'arrêté ministériel approuvant les règlements ont été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 29 avril 2015 et sont reproduit ci-dessous. L'instruction générale prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Le 30 avril 2015

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

A.M., 2015-06**Arrêté numéro V-1.1-2015-06 du ministre des Finances en date du 16 avril 2015**

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription et le Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les dispenses de prospectus et d'inscription

VU que les paragraphes 1°, 3°, 8°, 11°, 14° et 34° de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

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

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

VU que le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-05 du 9 septembre 2009 (2009, *G.O.* 2, 4824A);

VU que le Règlement 25-101 sur les dispenses de prospectus et d'inscription a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2012-04 du 3 avril 2012 (2012, *G.O.* 2, 1882);

VU qu'il y a lieu de modifier ces règlements;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription et le projet de Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les dispenses de prospectus et d'inscription ont été publiés au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 3 du 23 janvier 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 24 mars 2015, par la décision n° 2015-PDG-0041, le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription et, par la décision n° 2015-PDG-0042, le Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

VU qu'il y a lieu d'approuver ces règlements sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification, le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription et le Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, dont les textes sont annexés au présent arrêté.

Le 16 avril 2015

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 3^o, 8^o, 11^o, 14^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié :

1^o par l'insertion, après la définition de l'expression « compte géré sous mandat discrétionnaire », de la suivante :

« « conduit » : l'émetteur d'un produit titrisé à court terme qui remplit les conditions suivantes :

a) il a été créé pour effectuer une ou plusieurs opérations visant des actifs;

b) en cas de procédure de faillite ou d'insolvabilité sous le régime de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité (L.R.C. 1985, c. B-3), de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (L.R.C. 1985, c. C-36) ou d'une loi similaire du Canada, d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger, il peut raisonnablement s'attendre à ce qui suit :

i) aucun actif d'un portefeuille d'actifs de l'émetteur dans lequel celui-ci détient une participation ne sera consolidé avec ceux d'un tiers qui lui a transféré des actifs ou a participé à leur transfert avant le paiement total de tous les produits titrisés adossés en tout ou en partie aux actifs transférés;

ii) il réalisera les actifs d'un portefeuille d'actifs lui appartenant dans lesquels il détient une participation en priorité sur les créances d'autres personnes; »;

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

« « fournisseur de liquidités » : la personne tenue de fournir des fonds à un conduit pour lui permettre de rembourser le capital ou de verser les intérêts sur un produit titrisé arrivant à échéance; »;

3^o par l'insertion, après la définition de l'expression « notice annuelle », de la suivante :

« « opération visant des actifs » : une opération ou une série d'opérations au moyen desquelles un conduit acquiert une participation directe ou indirecte dans un portefeuille d'actifs, ou une sûreté réelle directe ou indirecte sur celui-ci, dans le cadre de l'émission d'un produit titrisé à court terme; »;

4° par l'insertion, après la définition de l'expression « PCGR de l'émetteur », des suivantes :

« « portefeuille d'actifs » : un portefeuille composé d'actifs générant des flux de trésorerie dans lesquels l'émetteur d'un produit titrisé détient une participation directe ou indirecte, ou sur lesquels il détient une sûreté réelle directe ou indirecte;

« « produit titrisé » : un titre qui remplit les conditions suivantes :

a) il est régi par un acte de fiducie ou une convention analogue qui prévoit les droits et les protections applicables au porteur;

b) il confère au porteur une participation directe ou indirecte dans un ou plusieurs portefeuilles d'actifs ou une sûreté réelle directe ou indirecte sur ceux-ci;

c) il donne au porteur le droit de recevoir un ou plusieurs paiements au titre du capital ou des intérêts provenant principalement de ce qui suit :

i) le produit du placement de produits titrisés;

ii) les flux de trésorerie générés par un ou plusieurs portefeuilles d'actifs;

iii) le produit de la liquidation d'un ou de plusieurs actifs d'un ou de plusieurs portefeuilles d'actifs;

« « produit titrisé à court terme » : un produit titrisé qui est un billet à ordre ou un billet de trésorerie négociable dont l'échéance est prévue dans un an ou moins à compter de la date d'émission; »;

5° par l'insertion, après la définition de l'expression « REER », de la suivante :

« « rehaussement de crédit » : toute méthode servant à réduire le risque de crédit d'une série ou catégorie de produits titrisés; ».

2. L'article 2.4 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Le paragraphe 2 ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme. ».

3. L'article 2.5 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme ou, en Ontario, à un placement en vertu du paragraphe 2 de l'article 73.4 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, c. S.5). ».

4. L'article 2.6 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme. ».

5. L'article 2.7 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 2.7. Fondateurs, personnes participant au contrôle et parents – Ontario

1) En Ontario, l'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement de titres auprès d'un acquéreur qui les acquiert pour son propre compte et qui fait partie de l'une des catégories suivantes :

- a) les fondateurs de l'émetteur;
- b) les sociétés du même groupe qu'un fondateur de l'émetteur;
- c) les conjoint, père et mère, grands-parents, frères, sœurs, enfants ou petits-enfants des membres de la haute direction, administrateurs ou fondateurs de l'émetteur;
- d) les personnes participant au contrôle de l'émetteur.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme. ».

6. L'article 2.9 de ce règlement est modifié par l'insertion, après le paragraphe 3, du suivant :

« 3.1) Les paragraphes 1 et 2 ne s'appliquent pas au placement d'un produit titrisé à court terme. ».

7. L'article 2.35 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 2.35. Dette à court terme

1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement d'un billet à ordre ou d'un billet de trésorerie négociable qui réunit les conditions suivantes :

- a) son échéance est prévue dans un an ou moins à compter de la date d'émission;

b) il a une notation établie par une agence de notation désignée, ou par un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale ou supérieure à l'une des catégories de notation suivantes ou à la catégorie de notation qui la remplace :

- i)* R-1(faible), de DBRS Limited;
- ii)* F1, de Fitch, Inc.;
- iii)* P-1, de Moody's Canada Inc.;
- iv)* A-1(faible) (échelle canadienne), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

c) il n'a pas de notation établie par une agence de notation désignée, ou par un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui soit inférieure à l'une des catégories de notation suivantes ou à une catégorie de notation qui remplace l'une ou l'autre des catégories :

- i)* R-1(faible), de DBRS Limited;
- ii)* F2, de Fitch, Inc.;
- iii)* P-2, de Moody's Canada Inc.;
- iv)* A-1(faible) (échelle canadienne) ou A-2 (échelle mondiale), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada).

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement d'un billet à ordre ou d'un billet de trésorerie négociable qui remplit l'une des conditions suivantes :

- a)* il s'agit d'un produit titrisé;
- b)* il permet d'acquérir par voie de conversion ou d'échange un autre titre que ceux visés au paragraphe 1 ou est accompagné d'un droit de souscrire cet autre titre. ».

8. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.35, des suivants :

« **2.35.1. Produits titrisés à court terme**

L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement d'un produit titrisé à court terme lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a)* il s'agit d'un titre visé à l'article 2.35.2;
- b)* il est émis par un conduit qui se conforme à l'article 2.35.4;

c) il ne permet pas d'acquérir par voie de conversion ou d'échange un autre titre que ceux visés au sous-paragraphe *a* et à l'égard desquels de l'information est fournie conformément au sous-paragraphe *b*.

« 2.35.2. Limites de la dispense visant les produits titrisés à court terme

Tout produit titrisé à court terme placé en vertu de l'article 2.35.1 remplit les conditions suivantes :

a) il appartient à une série ou catégorie de produits titrisés à laquelle toutes les conditions suivantes s'appliquent :

i) elle a une notation établie par au moins 2 agences de notation désignées, ou par un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, et au moins une des notations est égale ou supérieure à l'une des catégories de notation suivantes ou à une catégorie de notation qui remplace l'une ou l'autre des catégories :

A) R-1(élevée)(fs), de DBRS Limited;

B) F1+fs, de Fitch, Inc.;

C) P-1(fs), de Moody's Canada Inc.;

D) A-1(élevée)(fs) (échelle canadienne) ou A-1+(fs) (échelle mondiale), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

ii) aucune notation d'une agence de notation désignée, ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, n'est inférieure à l'une des catégories de notation suivantes ou à une catégorie de notation qui remplace l'une ou l'autre des catégories :

A) R-1(faible)(fs), de DBRS Limited;

B) F2fs, de Fitch, Inc.;

C) P-2(fs), de Moody's Canada Inc.;

D) A-1(faible)(fs) (échelle canadienne) ou A-2(sf) (échelle mondiale), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

iii) le conduit a conclu une ou plusieurs conventions qui, sous réserve de l'article 2.35.3, obligent un ou plusieurs fournisseurs de liquidités à lui fournir des fonds pour lui permettre de remplir toutes ses obligations de payer le capital ou les intérêts à l'échéance de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme;

iv) chaque fournisseur de liquidités remplit les conditions suivantes :

A) il s'agit d'une institution de dépôt;

B) il est réglementé ou autorisé à exercer son activité au Canada par au moins l'un des organismes suivants :

1. le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada;

2. un ministère ou une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada qui est chargé de réglementer les institutions de dépôt;

C) ses créances prioritaires à court terme non garanties, dont aucune ne dépend d'une garantie d'un tiers, ont une notation établie par chacune des agences de notation désignées qui notent les produits titrisés à court terme conformément au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a*, ou par un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, qui est égale ou supérieure aux catégories de notation suivantes ou à une catégorie de notation qui remplace l'une ou l'autre de celles-ci :

1. R-1(faible), de DBRS Limited;

2. F2, de Fitch, Inc.;

3. P-2, de Moody's Canada Inc.;

4. A-1(faible) (échelle canadienne) ou A-2 (échelle mondiale), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

b) si le conduit a émis plusieurs séries ou catégories de produits titrisés à court terme, celui qui est placé en vertu de l'article 2.35.1, une fois émis, ne sera pas, en cas de faillite, d'insolvabilité ou de liquidation de celui-ci, subordonné aux autres en circulation à l'égard de tout portefeuille d'actifs auquel il serait adossé;

c) le conduit s'est engagé envers le souscripteur du produit titrisé à court terme ou le mandataire, le dépositaire ou le fiduciaire agissant pour le compte des souscripteurs de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme à ce que tout portefeuille d'actifs lui appartenant ne se compose que d'un ou de plusieurs des actifs suivants, ou il en a convenu avec lui par écrit :

i) des obligations;

ii) des créances hypothécaires;

iii) des baux;

iv) des emprunts;

- v) des créances;
- vi) des redevances;
- vii) tout bien immeuble ou meuble garantissant ce portefeuille d'actifs, ou en faisant partie.

« **2.35.3. Exceptions relatives aux conventions portant sur les liquidités**

1) Malgré le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, toute convention conclue avec un fournisseur de liquidités peut dispenser celui-ci d'avancer des fonds à l'égard d'une série ou catégorie de produits titrisés à court terme placés en vertu de l'article 2.35.1 si le conduit fait l'objet de l'une des procédures suivantes :

- a) une procédure de faillite ou d'insolvabilité sous le régime de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité (L.R.C. 1985, c. B-3);
- b) un arrangement sous le régime de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (L.R.C. 1985, c. C-36);
- c) une procédure analogue à celles visées aux sous-paragraphe *a* et *b*, sous le régime des lois du Canada, d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger.

2) Malgré le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, toute convention conclue avec un fournisseur de liquidités peut dispenser celui-ci d'avancer des fonds à l'égard d'une série ou catégorie de produits titrisés à court terme placés en vertu de l'article 2.35.1 si le montant dépasse la somme des éléments suivants :

- a) la valeur totale des créances non défaillantes composant le portefeuille d'actifs auquel la convention se rapporte;
- b) le montant du rehaussement de crédit applicable au portefeuille d'actifs auquel la convention se rapporte.

« **2.35.4. Obligations d'information**

1) Le conduit qui place un produit titrisé à court terme en vertu de l'article 2.35.1 fait ce qui suit au plus tard à la date de souscription :

- a) il fournit au souscripteur une notice d'information établie conformément à l'Annexe 45-106A7 ou la met raisonnablement à sa disposition;
- b) il s'engage par écrit à accomplir les actes suivants envers le souscripteur ou un mandataire, dépositaire ou fiduciaire agissant pour le compte des souscripteurs de cette série ou catégorie de produits titrisés, ou il en convient avec lui par écrit :

i) pendant que les produits titrisés à court terme de cette catégorie demeurent en circulation, établir les documents visés aux paragraphes 5 et 6 dans les délais qui y sont prévus;

ii) fournir à chaque porteur de produits titrisés à court terme de cette série ou catégorie les documents visés aux paragraphes 5 et 6 ou les mettre raisonnablement à leur disposition.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas au conduit qui place un produit titrisé à court terme en vertu de l'article 2.35.1 lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le conduit a déjà placé un produit titrisé à court terme de la même série ou catégorie;

b) il a établi une notice d'information conforme au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 dans le cadre du placement antérieur;

c) il fournit au souscripteur les documents suivants ou les met raisonnablement à sa disposition au plus tard au moment où celui-ci souscrit un produit titrisé à court terme dans le cadre du placement actuel :

i) la notice d'information établie dans le cadre du placement antérieur;

ii) tous les documents visés aux paragraphes 5 et 6 qui ont été établis relativement à cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme.

3) Le conduit fait ce qui suit au plus tard le 10^e jour suivant le placement d'un produit titrisé à court terme en vertu de l'article 2.35.1 :

a) il fournit les documents suivants à l'autorité en valeurs mobilières ou les met raisonnablement à sa disposition :

i) soit la notice d'information prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1;

ii) soit, s'il se prévaut du paragraphe 2, les documents prévus au sous-paragraphe *c* de ce paragraphe;

b) sous réserve du paragraphe 4, il s'engage à accomplir les actes suivants envers l'autorité en valeurs mobilières à l'égard de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme :

i) lui fournir les documents visés aux paragraphes 5 et 6 ou les mettre raisonnablement à sa disposition;

ii) lui remettre rapidement chaque document visé aux paragraphes 5 et 6 qu'elle exige.

4) Le sous-paragraph *b* du paragraphe 3 ne s'applique pas lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le conduit a remis à l'autorité en valeurs mobilières l'engagement prévu à ce sous-paragraph à l'égard du placement antérieur d'un produit titrisé appartenant à la même série ou catégorie que le produit titrisé à court terme faisant l'objet du placement;

b) l'engagement prévu au sous-paragraph *a* s'applique au placement actuel.

5) Pour l'application du paragraphe 1 de l'article 2.35.4, l'engagement ou la convention doit obliger le conduit à établir un rapport d'information mensuel sur la série ou catégorie de produits titrisés à court terme qui remplit les conditions suivantes :

a) il est établi conformément à l'Annexe 45-106A8;

b) il est arrêté le dernier jour ouvrable du mois;

c) il est raisonnablement mis à la disposition de chaque porteur de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme du conduit dans un délai de 50 jours suivant la fin du dernier mois auquel il se rapporte.

6) Pour l'application du paragraphe 1 de l'article 2.35.4, l'engagement ou la convention doit obliger le conduit à établir un rapport d'information occasionnelle contenant l'information prévue au paragraphe 7, dans les cas suivants :

a) au moins une notation du conduit a été abaissée;

b) le conduit a manqué à son obligation de remboursement du capital ou de versement des intérêts sur la série ou catégorie de produits titrisés à court terme;

c) il survient un changement ou un événement dont le conduit s'attend raisonnablement à ce qu'il ait un effet défavorable important sur le remboursement du capital ou le versement des intérêts sur la série ou catégorie de produits titrisés à court terme.

7) Le rapport d'information occasionnelle visé au paragraphe 6 remplit les conditions suivantes :

a) il décrit l'objet du changement ou de l'événement et son effet réel ou potentiel sur tout remboursement de capital ou versement d'intérêts aux porteurs de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme;

b) il est fourni aux porteurs de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme ou mis raisonnablement à leur disposition au plus tard le 2^e jour ouvrable après que le conduit a eu connaissance du changement ou de l'événement. ».

9. L'Annexe 45-106A1 de ce règlement est modifiée par l'insertion, dans la rubrique 3 et après « __ sociétés de placements hypothécaires », de « __ émetteurs de produits titrisés ».

10. L'Annexe 45-106A6 de ce règlement est modifiée par l'insertion, dans la rubrique 3 et après « __ sociétés de placements hypothécaires », de « __ émetteurs de produits titrisés ».

11. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A6, des suivantes :

« ANNEXE 45-106A7 NOTICE D'INFORMATION RELATIVE AUX PRODUITS TITRISÉS À COURT TERME PLACÉS EN VERTU DE L'ARTICLE 2.35.1

Instructions

1) *Fournir l'information prévue à la présente annexe dans un langage simple et facile à comprendre pour le type de souscripteur auquel les produits titrisés à court terme de l'émetteur sont offerts. Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue aux rubriques qui ne s'appliquent pas et, sauf disposition contraire de la présente annexe, de mentionner ce fait.*

2) *La notice d'information peut porter sur plusieurs séries ou catégories de produits titrisés à court terme. Le cas échéant, fournir l'information prévue à la présente annexe pour chaque série ou catégorie visée.*

3) *La présente annexe exige la présentation de certains éléments d'information jugés « importants ». L'information est « importante » si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que sa connaissance ait une incidence sur la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver un produit titrisé à court terme.*

4) *Inclure un glossaire de tous les termes techniques comprenant la définition suivante :*

« promoteur » : la personne ou le groupe de personnes membres du même groupe qui organise la création d'un conduit ou en est à l'origine.

Rubrique 1 Parties importantes

1.1. Fournir le nom légal du conduit.

1.2. Indiquer le territoire et la forme juridique du conduit.

1.3. Donner le nom de chaque promoteur du conduit et indiquer ce qui suit :

a) s'il s'agit d'une banque canadienne, d'une filiale d'une banque étrangère de l'annexe II ou d'une banque de l'annexe III;

b) s'il ne s'agit pas d'une institution financière visée au paragraphe *a*, le nom du ministère ou de l'organisme de réglementation qui est responsable de sa surveillance, le cas échéant.

1.4. Décrire brièvement la structure, l'entreprise et les activités du conduit ainsi que les documents clés qui le constituent et régissent son entreprise et ses activités.

1.5. Indiquer le nom de toute autre partie, à l'exception d'un fournisseur de liquidités ou d'un fournisseur de rehaussement de crédit n'ayant pas à fournir l'information prévue à la rubrique 4, dont la principale responsabilité aux termes des documents clés visés à l'article 1.4 consiste à jouer un rôle significatif dans la structure ou les activités du conduit, et décrire brièvement son rôle.

Rubrique 2 Structure

Inclure un ou plusieurs diagrammes ou descriptions résumant l'information suivante :

a) la façon dont le conduit procède à l'acquisition d'actifs et à l'émission de produits titrisés;

b) les facilités de trésorerie dont dispose le conduit indiqués à la rubrique 4;

c) les rehaussements de crédit dont bénéficie le conduit indiqués à la rubrique 4;

d) les conventions importantes indiquées à la rubrique 9;

e) la structure d'un ou de plusieurs types courants d'opérations visant des actifs que le conduit peut effectuer.

Rubrique 3 Actifs admissibles et opérations visant des actifs

3.1. Décrire brièvement les types d'opérations visant des actifs que le conduit s'attend à effectuer. Le cas échéant, indiquer que celui-ci prévoit financer l'acquisition, la création ou le refinancement de portefeuilles d'actifs grâce au produit de l'émission de produits titrisés à court terme. Décrire toute autre méthode qu'il entend employer à l'une ou l'autre de ces fins.

3.2. Décrire brièvement les types de critères d'admissibilité que le conduit applique ou entend appliquer avant d'effectuer des opérations visant des actifs.

3.3. Décrire brièvement les types de procédures de contrôle diligent ou de vérification que le conduit applique ou entend appliquer aux opérations visant des actifs et aux portefeuilles d'actifs.

3.4. Décrire brièvement l'approche du conduit en matière de limites de concentration, de soutien de liquidité et de rehaussement de crédit en lien avec ses opérations visant des actifs et ses portefeuilles d'actifs.

3.5. Préciser les types d'actifs que le conduit est autorisé à détenir dans ses portefeuilles d'actifs.

3.6. Décrire brièvement la manière dont le conduit utilise ou entend utiliser des dérivés à des fins de couverture.

Rubrique 4 Concordance des intérêts, soutien de liquidité et rehaussement de crédit pour l'ensemble du programme

4.1. Décrire brièvement de quelle façon les intérêts des investisseurs concordent avec ceux du conduit, du promoteur et des parties aux opérations visant des actifs conclues par le conduit, y compris toute obligation légale prévoyant que le conduit ou le promoteur conserve une participation dans au moins un des portefeuilles d'actifs du conduit ou soit exposé au risque de crédit des actifs qui les composent.

4.2. Décrire brièvement les mécanismes standards de soutien de liquidité que le conduit a mis en place ou entend mettre en place, le cas échéant, à l'exception de ceux se rapportant à une opération visant des actifs ou à un portefeuille d'actifs en particulier, et inclure les renseignements suivants :

- a) le nom de chaque fournisseur de liquidités existant;
- b) la notation minimale que le fournisseur de liquidités doit avoir obtenue aux termes des documents clés visés à l'article 1.4, le cas échéant;
- c) la nature du crédit de trésorerie;
- d) un résumé des modalités importantes de chaque convention sur les liquidités, notamment toutes les conditions ou limites importantes de l'obligation du fournisseur de liquidités d'accorder un crédit de trésorerie;
- e) les limites de l'obligation du fournisseur de liquidités de fournir du financement le jour même, le cas échéant.

4.3. Décrire brièvement les mécanismes de rehaussement de crédit standards que le conduit a mis en place ou entend mettre en place, le cas échéant, à l'exception de ceux se rapportant à une opération visant des actifs ou à un portefeuille d'actifs en particulier, et inclure les renseignements suivants :

- a) le nom de chaque fournisseur de rehaussement de crédit existant;
- b) la notation minimale que le fournisseur de rehaussement de crédit doit avoir obtenue aux termes des documents clés visés à l'article 1.4, le cas échéant;
- c) la forme du rehaussement de crédit;
- d) un résumé des modalités importantes de chaque convention relative au rehaussement de crédit, notamment toutes les conditions ou limites importantes de l'obligation du fournisseur de rehaussement de crédit d'accorder du soutien au crédit.

Rubrique 5 Participation ou sûreté réelle relativement à un portefeuille d'actifs et priorité de paiement

5.1. Indiquer la participation que les porteurs des produits titrisés à court terme détiendront dans le portefeuille d'actifs du conduit ou la sûreté réelle qu'ils détiendront sur celui-ci.

5.2. Si une autre partie que le conduit détient ou doit détenir une participation dans au moins un des portefeuilles d'actifs du conduit, ou une sûreté réelle sur celui-ci, décrire brièvement ce qui suit :

- a) le rôle de la partie dans la structure ou les activités du conduit;
- b) la nature de ses intérêts dans le portefeuille d'actifs;
- c) la priorité des créances en cas d'insolvabilité du conduit.

Rubrique 6 Conformité ou événements entraînant l'annulation

6.1. Décrire brièvement tout événement ou toute circonstance qui, aux termes des documents constitutifs ou des conventions importantes du conduit prévues à la rubrique 9, constituerait une défaillance ou obligerait celui-ci à cesser d'émettre des produits titrisés à court terme.

6.2. Décrire brièvement les types de méthodes qu'utilisera le conduit pour surveiller la performance d'un portefeuille d'actifs ou repérer les changements défavorables dans celui-ci, comme les critères de performance.

6.3. Décrire brièvement toute autre caractéristique structurelle visant à réduire le risque de perte des porteurs d'une série ou catégorie de produits titrisés à court terme ou à les protéger en cas de détérioration importante d'au moins un des facteurs suivants :

- a) la qualité de crédit ou la performance des actifs composant le portefeuille d'actifs;

b) la capacité d'une partie visée à la rubrique 4 de remplir ses obligations envers le conduit.

Rubrique 7 Description des produits titrisés à court terme et du placement

Décrire les produits titrisés à court terme faisant l'objet du placement ainsi que la procédure de placement, et inclure les éléments suivants :

a) le fait que les produits titrisés à court terme seront émis sous forme de certificats nominatifs ou au porteur ou encore d'inscription en compte ainsi que les procédures de délivrance;

b) le fait que les produits titrisés à court terme seront émis à escompte ou qu'ils porteront intérêt;

c) les coupures dans lesquelles les produits titrisés à court terme peuvent être émis;

d) l'échéance autorisée des produits titrisés à court terme et la faculté du conduit de la reporter;

e) la faculté de l'investisseur de demander le rachat avant l'échéance ou celle du conduit de le rembourser avant l'échéance;

f) le montant maximal du capital des produits titrisés à court terme autorisé à être en circulation, ou une déclaration indiquant qu'il n'y a pas de limite sur ce montant;

g) les principaux risques associés au conduit qui pourraient occasionner un retard dans le remboursement du capital ou le versement des intérêts sur le produit titrisé à court terme ou le compromettre.

Rubrique 8 Renseignements supplémentaires sur le conduit

8.1. Indiquer si les titres du conduit qui sont en circulation ou qu'il a émis ou prévoit émettre ne sont pas de la série ou catégorie de produits titrisés à court terme à laquelle la notice d'information se rapporte. Dans l'affirmative, décrire les titres, indiquer leur notation, le cas échéant, et préciser leur rang, en cas d'insolvabilité du conduit, par rapport à la série ou catégorie de produits titrisés à court terme de celui-ci à laquelle la notice d'information se rapporte.

8.2. Indiquer la façon dont un souscripteur éventuel peut obtenir l'information que le conduit est tenu de lui fournir ou de mettre raisonnablement à sa disposition lorsqu'il souscrit un produit titrisé à court terme de celui-ci.

8.3. Indiquer la façon dont les porteurs de produits titrisés à court terme du conduit peuvent accéder à l'information que celui-ci est tenu de leur fournir ou de mettre raisonnablement à leur disposition.

Rubrique 9 Conventions importantes

9.1. Si cette information n'est pas fournie ailleurs dans la notice d'information, indiquer et résumer chaque convention à laquelle le conduit est partie et qui est importante pour son entreprise et ses activités, à l'exception de celles se rapportant à une opération visant des actifs ou à un portefeuille d'actifs en particulier.

9.2. Préciser, si cette information est importante et qu'elle n'est pas fournie ailleurs dans la notice d'information, s'il est possible de renoncer aux obligations, aux activités ou aux normes qui s'appliqueraient en vertu d'une convention visée à la rubrique 9.1 ou de les modifier.

Rubrique 10 Date de la notice d'information

Indiquer la date de la notice d'information.

Rubrique 11 Absence d'information fautive ou trompeuse

Indiquer ce qui suit dans la notice d'information :

« La présente notice d'information ne contient aucune information fautive ou trompeuse au sujet du conduit, de sa structure ou de ses activités.

« ANNEXE 45-106A8 RAPPORT D'INFORMATION MENSUEL SUR LES PRODUITS TITRISÉS À COURT TERME PLACÉS EN VERTU DE L'ARTICLE 2.35.1

Instructions

1) Fournir l'information prévue à la présente annexe dans un langage simple et facile à comprendre pour le type de souscripteur auquel les produits titrisés à court terme de l'émetteur sont offerts. Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue aux rubriques qui ne s'appliquent pas et, sauf disposition contraire de la présente annexe, de mentionner ce fait.

2) Le rapport d'information mensuel peut porter sur plusieurs catégories ou séries de produits titrisés à court terme. Le cas échéant, fournir l'information prévue à la présente annexe pour chaque série ou catégorie visée.

3) La présente annexe exige la présentation de certains éléments d'information jugés « importants ». L'information est « importante » si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que sa connaissance ait une incidence sur la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver un produit titrisé à court terme.

4) Inclure ou intégrer par renvoi un glossaire de tous les termes techniques comprenant les définitions suivantes :

« promoteur » : la personne ou le groupe de personnes membres du même groupe qui organise la création d'un conduit ou en est à l'origine;

« vendeur » : dans le cadre d'une opération visant des actifs, une personne ou un groupe de personnes membres du même groupe qui est à l'origine d'actifs générant des flux de trésorerie ou en acquiert et qui vend ou transfère autrement, directement ou indirectement, à un conduit une participation dans ces actifs ou une sûreté réelle sur ceux-ci, lesquels composent au moins un portefeuille du conduit.

Rubrique 1 Résumé des activités et des portefeuilles d'actifs du conduit

Fournir un résumé des activités et des portefeuilles d'actifs du conduit en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte et inclure l'information suivante :

- a) la valeur nominale totale des produits titrisés en circulation;
- b) le solde total impayé des actifs composant les portefeuilles d'actifs;
- c) le nombre de portefeuilles d'actifs dans lesquels le conduit détient une participation ou sur lesquels il détient une sûreté réelle;

d) le nombre et la valeur monétaire des nouveaux portefeuilles d'actifs ajoutés au cours du mois ou d'autres renseignements qui, avec ceux indiqués dans le rapport du mois précédent, permettront à un investisseur de les calculer facilement;

e) le nombre et la valeur monétaire des portefeuilles d'actifs remboursés au cours du mois ou d'autres renseignements qui, avec ceux indiqués dans le rapport du mois précédent, permettra à un investisseur de les calculer facilement;

f) chaque type d'actif composant les portefeuilles d'actifs du conduit en pourcentage du total des actifs composant les portefeuilles d'actifs.

Rubrique 2 Information sur les opérations visant des actifs

Fournir l'information suivante à l'égard de chaque portefeuille d'actifs du conduit dans un ou plusieurs tableaux ou diagrammes en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte :

a) le type d'actifs composant le portefeuille d'actifs, y compris l'indication, selon le cas, que les actifs sont à rechargement ou amortis;

b) un identificateur, par exemple le numéro du portefeuille d'actifs, de l'opération visant des actifs ou du vendeur;

c) le secteur de la personne ou du groupe de personnes membres du même groupe à l'origine des actifs;

d) si chaque vendeur ou garant de l'exécution des engagements applicable est classé dans une catégorie d'évaluation supérieure;

e) le montant de tout engagement du conduit visant l'acquisition, auprès d'un vendeur, d'actifs destinés au portefeuille d'actifs;

f) le solde impayé sur le portefeuille d'actifs;

g) s'il est disponible, le nombre d'actifs composant le portefeuille d'actifs ou de débiteurs des actifs en portefeuille.

Rubrique 3 Rehaussement de crédit relatif aux opérations visant des actifs

Fournir l'information suivante à l'égard de chaque opération visant des actifs effectuée par le conduit dans un ou plusieurs tableaux en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte :

a) la forme de chaque rehaussement de crédit;

b) le montant du rehaussement de crédit présenté sous l'une des formes suivantes :

- i) une valeur monétaire;
- ii) un pourcentage, avec la base de présentation.

Rubrique 4 Performance des opérations visant des actifs

Fournir l'information suivante à l'égard de chaque opération visant des actifs effectuée par le conduit dans un ou plusieurs tableaux en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte :

- a) le ratio de défaillance ou de perte du dernier mois, avec la base de présentation;
- b) l'information sur les défaillances pour la période la plus récente et pendant une plus longue période sous forme de ratios ou autrement, présentée de façon cohérente pour cette opération dans chaque rapport d'information mensuel;
- c) les défaillances du dernier mois liées au rehaussement de crédit disponible.

Rubrique 5 Conformité et événement entraînant l'annulation

Indiquer tout événement ou toute circonstance dont le conduit peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il ait un effet défavorable important sur le remboursement du capital ou le versement des intérêts sur la série ou catégorie de produits titrisés à court terme ou qui l'oblige à cesser d'émettre de tels titres.

Rubrique 6 Information relative au rapport

Fournir l'information suivante :

- a) la date du rapport;
- b) la période couverte par le rapport;
- c) les coordonnées d'une personne-ressource auprès du conduit, y compris son nom, son numéro de téléphone et son adresse électronique. ».

12. Dispositions transitoires

1° Dans le cas du placement de produits titrisés à court terme effectué le 5 novembre 2015 ou par la suite, établir la notice d'information fournie au souscripteur ou mise raisonnablement à sa disposition en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 2.35.4, prévu à l'article 8 du présent règlement, conformément à l'Annexe 45-106A7 seulement.

2° Dans le cas d'une opération visant des actifs effectuée par le conduit le 5 novembre 2015 ou avant, il n'est pas obligatoire d'établir le rapport d'information mensuel fourni aux porteurs de produits titrisés à court terme ou mis raisonnablement à leur disposition en vertu d'une convention ou d'un engagement écrits visés au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 2.35.4, prévu à l'article 8 du présent règlement, conformément à l'Annexe 45-106A8.

13. Le présent règlement entre en vigueur le 5 mai 2015.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 25-101 SUR LES AGENCES DE NOTATION DÉSIGNÉES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 34°)

1. Le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées (chapitre V-1.1, r. 8.1) est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « produit titrisé » et « produits titrisés » par les mots « produit de financement structuré » et « produits de financement structurés », respectivement.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 5 mai 2015.

63183

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifiée par l'insertion, après l'article 4.6, du suivant :

« 4.6.1. Produits titrisés à court terme

1) Types de produits titrisés à court terme

L'article 2.35.1 prévoit une dispense de prospectus pour le placement de produits titrisés à court terme. Ceux placés au Canada sont généralement des billets de trésorerie adossés à des actifs.

2) Définition de l'expression « portefeuille d'actifs »

L'expression « actifs générant des flux de trésorerie » figurant dans la définition de « portefeuille d'actifs » s'entend d'obligations, de créances hypothécaires, de baux, de prêts, de créances ou de redevances dans lesquels un conduit détient une participation directe ou indirecte ou sur lesquels il détient une sûreté réelle directe ou indirecte. Elle ne renvoie pas à un titre ou autre instrument grâce auquel un conduit obtient une participation indirecte dans des actifs générant des flux de trésorerie sous-jacents ou une sûreté réelle indirecte sur ceux-ci. Par exemple, le conduit peut conclure une opération visant des actifs dans laquelle il achète un billet d'une fiducie qui est propriétaire d'un portefeuille de créances hypothécaires, faisant ainsi l'acquisition d'une participation indirecte dans ce portefeuille ou d'une sûreté réelle indirecte dans celui-ci. Dans un tel scénario, ce sont les créances hypothécaires, et non les billets, qui sont les « actifs générant des flux de trésorerie ».

3) Interaction entre les conditions et les notations

Pour que le conduit soit en mesure de se prévaloir de la dispense de prospectus applicable, le produit titrisé à court terme doit remplir certaines conditions en ce qui a trait à la notation, comme il est prévu aux sous-paragraphes *i* et *ii* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2. Le produit titrisé à court terme et le conduit qui l'émet doivent aussi remplir d'autres conditions en matière de soutien de liquidité, de rang de la série ou catégorie et de composition du portefeuille d'actifs prévues aux sous-paragraphes *iii* et *iv* du paragraphe *a* et aux paragraphes *b* et *c* de l'article 2.35.2.

Les produits titrisés à court terme qui remplissent les conditions de la dispense de prospectus relatives au soutien de liquidité, au rang de la série ou catégorie et à la composition du portefeuille d'actifs ne respectent pas nécessairement les conditions relatives aux notations, en particulier celle prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, voulant que l'une des deux notations soit dans la catégorie la plus élevée. Chaque agence de notation possède sa méthode de notation et peut exiger des caractéristiques allant au-delà de celles précisées dans la dispense de prospectus pour que le produit titrisé à court terme obtienne une notation dans la catégorie la plus élevée.

4) Fournisseur de liquidités

La disposition B du sous-paragraphe *iv* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2 prévoit que le fournisseur de liquidités doit être une institution de dépôt réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) ou par un ministère ou une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada. En vertu de cette disposition, une banque étrangère de l'annexe II ou de l'annexe III réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le BSIF peut être fournisseur de liquidités.

5) Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités

Le paragraphe 2 de l'article 2.35.3 vise à faire en sorte qu'une convention sur les liquidités puisse dispenser le fournisseur de liquidités d'avancer des fonds à l'égard de créances défaillantes non couvertes par un rehaussement de crédit applicable. Pour l'application du sous-paragraphe *a* de ce paragraphe, nous nous attendons à ce que la valeur totale des créances non défaillantes corresponde à la valeur comptable, à moins que la convention ne prévoise une autre méthode d'établissement de la valeur, par exemple la valeur actualisée ou la valeur marchande.

6) Information à fournir – signification des mots « mettre raisonnablement à la disposition »

L'article 2.35.4 prévoit que chaque notice d'information et rapport établi conformément à l'Annexe 45-106A7 et à l'Annexe 45-106A8, respectivement, doit être mis raisonnablement à la disposition des autorités en valeurs mobilières et des souscripteurs de produits titrisés à court terme.

Cette obligation pourrait être généralement satisfaite par l'affichage du document sur un site Web maintenu par le conduit ou pour son compte. Si l'accès au site Web est contrôlé par un mot de passe, nous nous attendons à ce que ce dernier soit fourni rapidement sur demande. En règle générale, nous ne nous opposons pas à ce que, comme condition à l'accès au site Web, le souscripteur éventuel doive s'engager à préserver la confidentialité des renseignements qui y figurent ou à ne pas donner l'accès au site ni aux documents qui s'y trouvent à des tiers. ».

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions and concordant regulation¹

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

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;*
- *Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations*

The Authority is also publishing in the Bulletin the Amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*

Information on where to deliver undertaking under section 2.35.4

British Columbia	cflegal@bcsc.bc.ca
Alberta	legalapplications@seccom.ab.ca
Saskatchewan	exemptions@gov.sk.ca
Manitoba	exemptions.msc@gov.mb.ca
Ontario	https://www.osc.gov.on.ca/filings
Québec	Dispenses-Passeport@lautorite.qc.ca
New Brunswick	Passport-passeport@nbsc-cvmnb.ca
Nova Scotia	nsscexemptions@gov.ns.ca
Prince Edward Island	CCIS@gov.pe.ca
Newfoundland and Labrador	exemptions@gov.nl.ca
Yukon	Corporateaffairs@gov.yk.ca
Northwest Territories	SecuritiesRegistry@gov.nt.ca
Nunavut	legal.registries@gov.nu.ca

Notice of Publication

The regulations, which were made by the Authority on March 17, 2015, have received ministerial approval as required and will come into force on May 5, 2015. The Policy Statement will take effect concomitantly with the Regulations.

The Ministerial Order approving these Regulations was published in the *Gazette officielle du Québec*, dated April 29, 2015, and is also published hereunder.

April 30, 2015

ⁱ Publication authorized by *Les Publications du Québec*

M.O., 2015-06**Order number V-1.1-2015-06 of the Minister of Finance, April 16, 2015**

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions and Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations

WHEREAS subparagraphs 1, 3, 8, 11, 14 and 34 of section 331.1 of the Securities Act (chapter V-1.1) provide that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the third and fourth paragraphs of section 331.2 of the said Act provide that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the first and fifth paragraphs of the said section provide that every regulation made under section 331.1 must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation;

WHEREAS the Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions has been approved by ministerial order no. 2009-05 dated September 9, 2009 (2009, *G.O.* 2, 3362A);

WHEREAS the Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations has been approved by ministerial order no. 2012-04 dated April 3, 2012 (2012, *G.O.* 2, 1157);

WHEREAS there is cause to amend those regulations;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions and the draft Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations were published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 11, no. 3 of January 23, 2014;

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on March 24, 2015, by the decision no. 2015-PDG-0041, Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions and, by the decision no. 2015-PDG-0042, Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations;

WHEREAS there is cause to approve those regulations without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions and Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations appended hereto.

April 16, 2015

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS

Securities Act

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

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended:

(1) by inserting, after the definition of “AIF”, the following:

““asset pool” means a pool of cash-flow generating assets in which an issuer of a securitized product has a direct or indirect ownership or security interest;

“asset transaction” means a transaction or series of transactions in which a conduit acquires a direct or indirect ownership or security interest in an asset pool in connection with issuing a short-term securitized product;”;

(2) by inserting, after the definition of “Canadian financial institution”, the following:

““conduit” means an issuer of a short-term securitized product

(a) created to conduct one or more asset transactions, and

(b) in respect of which it is reasonable for the issuer to expect that, in the event of a bankruptcy or insolvency proceeding under the Bankruptcy and Insolvency Act (R.S.C. 1985, c. B-3), the Companies Creditors' Arrangement Act (R.S.C. 1985, c. C-36) or a proceeding under similar legislation in Canada, a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction,

(i) none of the assets in an asset pool of the issuer in which the issuer has an ownership interest will be consolidated with the assets of a third party that transferred or participated in the transfer of assets to the issuer prior to satisfaction in full of all securitized products that are backed in whole or in part by the assets transferred by the third party, or

(ii) for the assets in an asset pool of the issuer in which the issuer has a security interest, the issuer will realize against the assets in that asset pool in priority to the claims of other persons;”;

(3) by inserting, after the definition of “CPC instrument”, the following:

““credit enhancement” means a method used to reduce the credit risk of a series or class of securitized product;”;

- (4) by inserting, after the definition of “issuer’s GAAP”, the following:

““liquidity provider” means a person that is obligated to provide funds to a conduit to enable the conduit to pay principal or interest in respect of a maturing securitized product;”;

- (5) by inserting, after the definition of “Schedule III bank”, the following:

““securitized product” means a security that

(a) is governed by a trust indenture or similar agreement setting out the rights and protections applicable to a holder of the security;

(b) provides a holder with a direct or indirect ownership or security interest in one or more asset pools, and

(c) entitles a holder to one or more payments of principal or interest primarily obtained from one or more of the following:

(i) the proceeds from the distribution of securitized products;

(ii) the cash flows generated by one or more asset pools;

(iii) the proceeds obtained on the liquidation of one or more assets in one or more asset pools;”;

- (6) by inserting, after the definition of “self-directed RESP”, the following:

““short-term securitized product” means a securitized product that is a negotiable promissory note or commercial paper that matures not more than one year from the date of issue;”.

2. Section 2.4 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (3), the following:

“(4) Subsection (2) does not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

3. Section 2.5 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

“(3) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product or, in Ontario, a distribution under subsection 73.4(2) of the Securities Act (R.S.O. 1990, c. S.5).”.

4. Section 2.6 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

“(3) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

5. Section 2.7 of the Regulation is replaced with the following:

“2.7. Founder, control person and family – Ontario

(1) In Ontario, the prospectus requirement does not apply to a distribution to a person who purchases the security as principal and is one of the following:

- (a) a founder of the issuer;
- (b) an affiliate of a founder of the issuer;
- (c) a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of an executive officer, director or founder of the issuer;
- (d) a person that is a control person of the issuer.

(2) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

6. Section 2.9 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (3), the following:

“(3.1) Subsections (1) and (2) do not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

7. Section 2.35 of the Regulation is replaced with the following:

“2.35. Short-term debt

(1) The prospectus requirement does not apply to a distribution of a negotiable promissory note or commercial paper if all of the following apply:

- (a) the note or commercial paper matures not more than one year from the date of issue;

(b) the note or commercial paper has a credit rating from a designated rating organization, or its DRO affiliate, that is at or above one of the following rating categories or that is at or above a rating category that replaces one of the following rating categories:

- (i) R-1 (low) if issued by DBRS Limited;
- (ii) F1 if issued by Fitch, Inc.;
- (iii) P-1 if issued by Moody's Canada Inc.;
- (iv) A-1(Low) (Canada national scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

(c) the note or commercial paper has no credit rating from a designated rating organization, or its DRO affiliate, that is below one of the following rating categories or that is below a rating category that replaces one of the following rating categories:

- (i) R-1 (low) if issued by DBRS Limited;
- (ii) F2 if issued by Fitch, Inc.;
- (iii) P-2 if issued by Moody's Canada Inc.;
- (iv) A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada).

(2) Subsection (1) does not apply to a distribution of a negotiable promissory note or commercial paper if either of the following applies:

- (a) the note or commercial paper is a securitized product;
- (b) the note or commercial paper is convertible or exchangeable into or accompanied by a right to purchase another security other than a security described in subsection (1)."

8. The Regulation is amended by inserting, after section 2.35, the following:

"2.35.1. Short-term securitized products

The prospectus requirement does not apply to a distribution of a short-term securitized product if all of the following apply:

- (a) the short-term securitized product is a security described in section 2.35.2;

(b) the conduit issuing the short-term securitized product complies with section 2.35.4;

(c) the short-term securitized product is not convertible or exchangeable into or accompanied by a right to purchase another security other than a security described in paragraph (a) and for which disclosure is provided pursuant to paragraph (b).

“2.35.2. Limitations on short-term securitized product exemption

All of the following must apply to a short-term securitized product distributed under section 2.35.1:

(a) the short-term securitized product is of a series or class of securitized product to which all of the following apply:

(i) it has a credit rating from not less than 2 designated rating organizations, or their respective DRO affiliate, and at least one of the credit ratings is at or above one of the following rating categories or is at or above a rating category that replaces one of the following rating categories:

(A) R-1 (high) (sf) if issued by DBRS Limited;

(B) F1+sf if issued by Fitch, Inc.;

(C) P-1 (sf) if issued by Moody's Canada Inc.;

(D) A-1(High)(sf) (Canada national scale) or A-1+(sf) (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

(ii) it has no credit rating from a designated rating organization, or its DRO affiliate, that is below one of the following rating categories or that is below a rating category that replaces one of the following rating categories:

(A) R-1(low)(sf) if issued by DBRS Limited;

(B) F2sf if issued by Fitch, Inc.;

(C) P-2(sf) if issued by Moody's Canada Inc.;

(D) A-1(Low)(sf) (Canada national scale) or A-2(sf) (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

(iii) the conduit has entered into one or more agreements that, subject to section 2.35.3, obligate one or more liquidity providers to provide funds to the conduit to enable the conduit to satisfy all of its obligations to pay principal or interest as that series or class of short-term securitized product matures;

(iv) all of the following apply to each liquidity provider:

(A) the liquidity provider is a deposit-taking institution;

(B) the liquidity provider is regulated or approved to carry on business in Canada by one or both of the following:

1. the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada);

2. a government department or regulatory authority of Canada, or of a jurisdiction of Canada responsible for regulating deposit-taking institutions;

(C) the liquidity provider has a rating from each of the designated rating organizations providing a rating on the short-term securitized product under subparagraph 2.35.2(a)(i), or their respective DRO affiliate, for its senior, unsecured short-term debt, none of which is dependent upon a guarantee by a third party, and each rating from such designated rating organizations, or their respective DRO affiliate, is at or above the following rating categories or is at or above a rating category that replaces one of the following rating categories:

1. R-1(low) if issued by DBRS Limited;

2. F2 if issued by Fitch, Inc.;

3. P-2 if issued by Moody's Canada Inc.;

4. A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

(b) if the conduit has issued more than one series or class of short-term securitized product, the short-term securitized product to be distributed under section 2.35.1, when issued, will not in the event of bankruptcy, insolvency or winding-up of the conduit be subordinate in priority of claim to any other outstanding series or class of short-term securitized product issued by the conduit in respect of any asset pool backing the short-term securitized product to be distributed under section 2.35.1;

(c) the conduit has provided an undertaking to or has agreed in writing with the purchaser of the short-term securitized product or an agent, custodian or trustee appointed to act on behalf of purchasers of that series or class of short-term securitized product, that any asset pool of the conduit will consist only of one or more of the following:

- (i) a bond;
- (ii) a mortgage;
- (iii) a lease;
- (iv) a loan;
- (v) a receivable;
- (vi) a royalty;
- (vii) any real or personal property securing or forming part

of that asset pool.

“2.35.3. Exceptions relating to liquidity agreements

(1) Despite subparagraph 2.35.2(a)(iii), an agreement with a liquidity provider may provide that a liquidity provider is not obligated to advance funds in respect of a series or class of short-term securitized product distributed under section 2.35.1 if the conduit is subject to any of the following:

- (a) bankruptcy, or insolvency proceedings under the Bankruptcy and Insolvency Act (R.S.C. 1985, c. B-3);
- (b) an arrangement under the Companies Creditors' Arrangement Act (R.S.C. 1985, c. C-36);
- (c) proceedings similar to those referred to in paragraph (a) or (b) under the laws of Canada or a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction.

(2) Despite subparagraph 2.35.2(a)(iii), an agreement with a liquidity provider may provide that a liquidity provider is not obligated to advance funds in respect of a series or class of short-term securitized product distributed under section 2.35.1 that exceed the sum of the following:

- (a) the aggregate value of the non-defaulted assets in the asset pool to which the agreement relates;

(b) the amount of credit enhancement applicable to the asset pool to which the agreement relates.

“2.35.4. Disclosure requirements

(1) A conduit that distributes a short-term securitized product under section 2.35.1 must, on or before the date a purchaser purchases the short-term securitized product, do all of the following:

(a) provide to or make reasonably available to the purchaser an information memorandum prepared in accordance with Form 45-106F7;

(b) provide an undertaking to or agree in writing with the purchaser, or with an agent, custodian or trustee appointed to act on behalf of purchasers of that series or class of securitized product, to

(i) for so long as a short-term securitized product of that class remains outstanding, prepare the documents specified in subsections (5) and (6) within the time periods specified in those subsections, and

(ii) provide to or make reasonably available to each holder of a short-term securitized product of that series or class, the documents specified in subsections (5) and (6).

(2) Subsection (1) does not apply to a conduit distributing a short-term securitized product under section 2.35.1 if

(a) the conduit has previously distributed a short-term securitized product of the same series or class as the short-term securitized product to be distributed;

(b) in connection with that previous distribution the conduit prepared an information memorandum that complied with paragraph (1)(a), and

(c) the conduit, on or before the time each purchaser in the current distribution purchases a short-term securitized product, does each of the following:

(i) provides to or makes reasonably available to the purchaser the information memorandum prepared in connection with the previous distribution;

(ii) provides to or makes reasonably available to the purchaser all documents specified in subsections (5) and (6) that have been prepared in respect of that series or class of short-term securitized product.

(3) A conduit must, on or before the 10th day following a distribution of a short-term securitized product under section 2.35.1, do each of the following:

(a) provide to or make reasonably available to the securities regulator either of the following:

(i) the information memorandum required under paragraph (1)(a);

(ii) if the conduit is relying on subsection (2), the documents referred to in paragraph (c) of subsection (2);

(b) subject to subsection (4), deliver to the securities regulator an undertaking that it will, in respect of that series or class of short-term securitized product,

(i) provide to or make reasonably available to the securities regulator the documents specified in subsections (5) and (6), and

(ii) promptly deliver to the securities regulator each document specified in subsections (5) and (6) that is requested by the securities regulator.

(4) Paragraph (3)(b) does not apply if

(a) the conduit has delivered an undertaking to the securities regulator under paragraph (3)(b) in respect of a previous distribution of a securitized product that is of the same series or class as the short-term securitized product currently being distributed, and

(b) the undertaking referred to in paragraph (a) applies in respect of the current distribution.

(5) For the purpose of subsection 2.35.4(1), the undertaking or agreement must require the conduit to prepare a monthly disclosure report relating to the series or class of short-term securitized product that is

(a) prepared in accordance with Form 45-106F8,

(b) current as at the last business day of each month, and

(c) no later than 50 days from the end of the most recent month to which it relates, made reasonably available to each holder of that series or class of the conduit's short-term securitized product.

(6) For the purpose of subsection 2.35.4(1), the undertaking or agreement must require the conduit to prepare a timely disclosure report, providing the information specified in subsection (7), in each of the following circumstances:

- (a) a downgrade in one or more of the conduit's credit ratings;
 - (b) failure by the conduit to make any required payment of principal or interest on the series or class of short-term securitized product;
 - (c) the occurrence of a change or event that the conduit would reasonably expect to have a significant adverse effect on the payment of principal or interest on the series or class of short-term securitized product.
- (7) The timely disclosure report referred to in subsection (6) must
- (a) describe the nature and substance of the change or event and the actual or potential effect on any payment of principal or interest to a holder of that series or class of short-term securitized product, and
 - (b) be provided to or made reasonably available to holders of that series or class of short-term securitized product no later than the second business day after the conduit becomes aware of the change or event.”.

9. Form 45-106F1 of the Regulation is amended by inserting, in Item 3 and after “ __ mortgage investment companies”, “ __ securitized products issuers”.

10. Form 45-106F6 of the Regulation is amended by inserting, in Item 3 and after “ __ mortgage investment companies”, “ __ securitized products issuers”.

11. The Regulation is amended by adding, after Form 45-106F5, the following:

“FORM 45-106F7 INFORMATION MEMORANDUM FOR SHORT-TERM SECURITIZED PRODUCTS DISTRIBUTED UNDER SECTION 2.35.1

Instructions

(1) *Using language that is plain and easy to understand by the type of purchaser to whom the issuer's short-term securitized products are offered, provide the information required by this form. No reference need be made to inapplicable items and, unless otherwise required by this form, negative answers may be omitted.*

(2) *An information memorandum may be used to disclose information about more than one series or class of short-term securitized product. If so, the disclosure required by this form must be provided for each series or class of short-term securitized product distributed under the information memorandum.*

(3) *This form requires disclosure of certain items, matters or other information referred to as “material”. Information is “material” if knowledge of it could reasonably be expected to affect a reasonable investor’s decision whether to buy, sell or hold a short-term securitized product.*

(4) *Include a glossary that defines all technical terms, and includes the following definition:*

“sponsor” means a person or group of affiliated persons that organizes or initiates the formation of a conduit.

Item 1 Significant Parties

- 1.1. Provide the conduit’s legal name.
- 1.2. Disclose the conduit’s jurisdiction and form of organization.
- 1.3. Identify each sponsor of the conduit and disclose
 - (a) whether or not it is a Canadian bank, Schedule II foreign bank subsidiary or Schedule III bank, and
 - (b) if it is not a financial institution referred to in paragraph (a), whether there is a government department or regulatory authority responsible for overseeing it and, if applicable, the name of the government department or regulatory authority.
- 1.4. Briefly describe the conduit’s structure, business and operations and the key documents that establish the conduit and govern its business and operations.
- 1.5. Identify each other party, excluding any liquidity provider or any credit enhancement provider for whom disclosure is not required under item 4, that is primarily responsible under the terms of the key documents referred to in section 1.4 for a significant role in the conduit’s structure or operations and briefly describe that party’s role.

Item 2 Structure

Include one or more diagrams or descriptions that provide the following information in summary form:

- (a) how the conduit acquires assets and issues securitized product;
- (b) liquidity facilities available to the conduit as disclosed in item 4;
- (c) credit enhancements available to the conduit as disclosed in item 4;

- (d) material agreements as disclosed in item 9;
- (e) the structure of one or more common types of asset transactions into which the conduit may enter.

Item 3 Eligible assets and asset transactions

3.1. Briefly describe the types of asset transactions into which the conduit expects to enter. If applicable, state that the conduit expects to finance the acquisition, origination or refinancing of asset pools from the proceeds of issuing short-term securitized products. Describe any other methods the conduit expects to employ to finance the acquisition, origination or refinancing of asset pools.

3.2. Briefly describe the types of asset eligibility criteria the conduit applies or anticipates applying when entering into asset transactions.

3.3. Briefly describe the types of due diligence or verification procedures that the conduit applies or anticipates applying to asset transactions and asset pools.

3.4. Briefly describe the conduit's approach to concentration limits, liquidity support and credit enhancement in respect of its asset transactions and asset pools.

3.5. Disclose the types of assets that the conduit is permitted to hold in its asset pools.

3.6. Briefly describe how the conduit uses or anticipates using derivatives for the purpose of hedging.

Item 4 Interest alignment, program-wide liquidity support and program-wide credit enhancement

4.1. Briefly describe how the interests of investors are aligned with the interests of the conduit, the sponsor and the parties to asset transactions entered into by the conduit, including any requirement of law that the conduit or the sponsor retain an interest in one or more of the conduit's asset pools or be exposed to the credit risk of assets in one or more of the conduit's asset pools.

4.2. Briefly describe any standard liquidity support arrangements the conduit has entered into or anticipates entering into, excluding liquidity support arrangements that are particular to an asset transaction or asset pool. Include the following information in the description:

- (a) the name of each existing liquidity provider;

(b) any minimum credit rating a liquidity provider must have under the terms of the key documents referred to in section 1.4;

(c) the nature of the liquidity support;

(d) a summary of the material terms of each liquidity agreement, including all material conditions to or limitations on the obligation of a liquidity provider to provide liquidity support;

(e) any limitations on the obligation of a liquidity provider to provide same-day funding.

4.3. Briefly describe any standard credit enhancement arrangements that the conduit has entered into or anticipates entering into, excluding credit enhancement arrangements that are particular to an asset transaction or asset pool. Include the following information in the description:

(a) the name of each existing credit enhancement provider;

(b) any minimum credit rating a credit enhancement provider must have under the terms of the key documents referred to in section 1.4;

(c) the form of the credit enhancement;

(d) a summary of the material terms of each credit enhancement agreement, including all material conditions to or limitations on the obligation of a credit enhancement provider to provide credit support.

Item 5 Ownership or security interests in asset pool and priority of payments

5.1. Disclose the ownership or security interest a holder of a short-term securitized product will have in the conduit's asset pools.

5.2. If any other party other than the conduit has or is anticipated to have an ownership or security interest in one or more of the conduit's asset pools, briefly describe the following:

(a) the party's role in the conduit's structure or operations;

(b) the nature of its interest in the asset pool;

(c) the priority of its claims in the event of the conduit's insolvency.

Item 6 Compliance or termination events

6.1. Briefly describe any events or circumstances that would, pursuant to the terms of the conduit's governing documents or material agreements in item 9, constitute an event of default or require the conduit to cease issuing short-term securitized products.

6.2. Briefly describe the types of methods the conduit will use to monitor the performance of or identify adverse changes to an asset pool, such as portfolio performance tests.

6.3. Briefly describe any other structural features that are intended to reduce the risk of loss for a holder of the series or class of short-term securitized products or to protect the holder from material deterioration in respect of either or both of the following:

- (a) the credit quality or performance of assets in an asset pool;
- (b) the ability of a party in Item 4 to perform its obligations to the conduit.

Item 7 Description of short-term securitized product and offering

Describe the short-term securitized products to be distributed and the distribution procedure and include the following information:

- (a) whether short-term securitized products will be issued in certificated (registered or bearer) form or book-entry form and the delivery procedures;
- (b) whether short-term securitized products will be sold on a discount basis or on an interest-bearing basis;
- (c) the denominations in which short-term securitized products may be issued;
- (d) the permitted maturity period for the short-term securitized products, and the ability of the conduit to extend maturity;
- (e) the ability of either an investor to redeem prior to maturity or of the conduit to repay prior to maturity;
- (f) the maximum aggregate principal amount of short-term securitized products permitted to be outstanding at any one time, or a statement that there is no limit on the maximum aggregate principal amount of short-term securitized products outstanding at any one time;

(g) the key risks related to the conduit that could cause a delay in or non-payment of principal or interest on the short-term securitized product.

Item 8 Additional information about the conduit

8.1. Disclose if the conduit has issued and outstanding, or anticipates issuing, any securities other than the series or class of short-term securitized product to which the information memorandum relates. If the conduit has issued and outstanding, or anticipates issuing, any security other than the series or class of short-term securitized product to which the information memorandum relates, describe that other security, its credit rating, if applicable, and how it will rank, in the event of insolvency of the conduit, relative to the series or class of the conduit's short-term securitized product to which the information memorandum relates.

8.2. Disclose how a potential purchaser can obtain access to disclosure that the conduit is required to provide or make reasonably available in connection with a purchase of a short-term securitized product of the conduit.

8.3. Disclose how a holder of a short-term securitized product of the conduit can obtain access to the disclosure the conduit is required to provide or make reasonably available to a holder of a short-term securitized product of the conduit.

Item 9 Material agreements

9.1. If not disclosed elsewhere in the information memorandum, identify and summarize each agreement to which the conduit is a party and that is material to the conduit's business and operations, excluding agreements that are particular to an asset transaction or asset pool.

9.2. If material and not disclosed elsewhere in the information memorandum, describe the ability of a person to waive or modify the requirements, activities or standards that would apply under an agreement referred to in section 9.1.

Item 10 Date of information memorandum

State the date of the information memorandum.

Item 11 Representation that no misrepresentation

State the following in the information memorandum:

“This information memorandum does not contain a misrepresentation regarding the conduit, its structure, or operations.

“FORM 45-106F8 MONTHLY DISCLOSURE REPORT FOR SHORT-TERM SECURITIZED PRODUCTS DISTRIBUTED UNDER SECTION 2.35.1***Instructions***

(1) *Using language that is plain and easy to understand by the type of purchaser to whom the issuer's short-term securitized products are offered, provide the information required by this form. No reference need be made to inapplicable items and, unless otherwise required by this form, negative answers may be omitted.*

(2) *A monthly disclosure report may be used to disclose information about more than one series or class of short-term securitized product. If so, the disclosure required by this form must be provided for each series or class of short-term securitized product to which the monthly disclosure report relates.*

(3) *This form requires disclosure of certain items, matters or other information referred to as “material”. Information is “material” if knowledge of it could reasonably be expected to affect a reasonable investor's decision whether to buy, sell or hold a short-term securitized product.*

(4) *Include or incorporate by reference a glossary that defines all technical terms, and includes each of the following definitions:*

“seller” means, in connection with an asset transaction, a person or group of affiliated persons that originates or acquires cash-flow generating assets and sells or otherwise transfers, either directly or indirectly, an ownership or security interest in such assets to a conduit, which assets form one or more asset pools of the conduit.

“sponsor” means a person or group of affiliated persons that organizes or initiates the formation of a conduit.

Item 1 Summary of conduit operations and asset pools

Provide a summary of the conduit's operations and asset pools as at the last day of the month for which the monthly disclosure report applies that includes the following:

- (a) the total face value of securitized product outstanding;
- (b) the aggregate outstanding asset balance of the asset pools;
- (c) the number of asset pools in which the conduit has an ownership or security interest;

(d) the number and dollar amount of new asset pools added during the month or other information that in conjunction with information in the report for the prior monthly period will permit an investor to easily calculate such amounts;

(e) the number and dollar amount of asset pools repaid during the month or other information that in conjunction with information in the report for the prior monthly period will permit an investor to easily calculate such amounts;

(f) each type of asset in the conduit's asset pools, expressed as a percentage of the total assets of the conduit's asset pools.

Item 2 Asset transaction information

Provide the following information regarding each of the conduit's asset pools in one or more tables or diagrams as at the last day of the month to which the monthly disclosure report applies:

(a) the type of assets in the asset pool, including whether the assets are revolving or amortizing;

(b) an identifier such as an asset pool, asset transaction or seller number;

(c) the industry of the person or group of affiliated persons that originated the assets;

(d) whether each seller or applicable performance guarantor has an investment grade rating;

(e) the amount of any conduit commitment to acquire assets from a seller for the asset pool;

(f) the balance outstanding on the asset pool;

(g) if available, the number of assets or obligors in the asset pool.

Item 3 Asset transaction credit enhancement

Provide the following information regarding each of the conduit's asset transactions in one or more tables as at the last day of the month to which the monthly disclosure report applies:

(a) the form of each credit enhancement;

(b) the amount of credit enhancement expressed in either of the following forms:

- (i) a dollar amount;
- (ii) a percentage, including the basis of presentation.

Item 4 Asset transaction performance

Provide the following information regarding each of the conduit's asset transactions in one or more tables as at the last day of the month to which the monthly disclosure report applies:

- (a) the default or loss ratio for the month, including the basis of presentation;
- (b) information with respect to default experience both for the most recent period and over an extended period of time in the form of ratios or otherwise, provided on a consistent basis for that asset transaction in each monthly disclosure report;
- (c) defaults for the month relative to available credit enhancement.

Item 5 Compliance and termination events

Disclose the occurrence of any events or circumstances that the conduit would reasonably expect to have a significant adverse effect on the payment of principal or interest on the series or class of short-term securitized product or require the conduit to cease issuing short-term securitized products.

Item 6 Report Information

State each of the following:

- (a) date of the report;
- (b) period covered by the report;
- (c) contact information, including name, phone number and email address of a contact person for the conduit.”.

12. Transitional provisions

(1) An information memorandum that is provided to or made reasonably available to a purchaser pursuant to paragraph 2.35.4(1)(a), as enacted by section 8 of this Regulation, need only be prepared in accordance with Form 45-106F7 for a distribution of a short term securitized product that takes place on or after November 5, 2015.

(2) A monthly disclosure report that is provided to or made reasonably available to a holder of a short-term securitized product pursuant to an undertaking or agreement in writing required by paragraph 2.35.4(1)(b), as enacted by section 8 of this Regulation, need not be prepared in accordance with Form 45-106F8 for an asset transaction that a conduit entered into on or before November 5, 2015.”

13. This Regulation comes into force on May 5, 2015.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 25-101 RESPECTING
DESIGNATED RATING ORGANIZATIONS**

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (34))

1. Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations (chapter V-1.1, r. 8.1) is amended by replacing, wherever they appear, the words “securitized product” and “securitized products” with the words “structured finance product” and “structured finance products”, respectively.
2. This Regulation comes into force on May 5, 2015.

102127

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106
RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS**

1. *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* is amended by inserting, after section 4.6, the following:

“4.6.1. Short-term securitized product

(1) Types of short-term securitized products

Section 2.35.1 is a prospectus exemption for the distribution of short-term securitized products. Short-term securitized products distributed in Canada are generally asset-backed commercial paper.

(2) Definition of “asset pool”

The term “cash-flow generating assets” in the definition of “asset pool” refers to the bonds, mortgages, leases, loans, receivables, or royalties in which a conduit has a direct or indirect ownership or security interest. It does not refer to a security or other instrument through which a conduit obtains an indirect ownership or security interest in underlying cash-flow generating assets. For example, a conduit may enter into an asset transaction whereby it purchases a note from a trust that owns a pool of mortgages, thereby acquiring an indirect ownership or security interest in that pool of mortgages. In this scenario, the “cash-flow generating assets” are the mortgages, not the note.

(3) Interaction of conditions with credit ratings

In order for the short-term securitized products prospectus exemption to be available, the short-term securitized product must satisfy certain conditions relating to credit ratings as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(i) and (ii). The short-term securitized product and issuing conduit must also satisfy other conditions regarding liquidity support, series or class seniority and asset pool composition as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(iii) and (iv) and paragraphs 2.35.2(b) and (c).

Short-term securitized products that satisfy the conditions in the prospectus exemption relating to liquidity support, series or class seniority and asset pool composition may not necessarily satisfy the credit-rating conditions; particularly the requirement in subparagraph 2.35.2(a)(i) that one of the two credit ratings must be at the highest rating category. Designated rating organizations each have their own rating methodologies and may require features that go beyond those specified in the prospectus exemption in order for a short-term securitized product to obtain a credit rating in the highest category.

(4) Liquidity provider

Clause 2.35.2(a)(iv)(B) requires a liquidity provider to be a deposit-taking institution regulated or approved to carry on business in Canada by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) or a Canadian federal or provincial government department or regulatory authority. This provision allows a foreign bank to be a liquidity provider if it is a Schedule II or Schedule III bank that is regulated by OSFI or approved by OSFI to carry on business in Canada.

(5) Exceptions relating to liquidity agreements

The intention of subsection 2.35.3(2) is to permit a liquidity agreement to provide that a liquidity provider need not advance funds in respect of assets that have defaulted and that are not covered by any applicable credit enhancement. For purposes of paragraph 2.35.3(2)(a), we expect that the aggregate value of the non-defaulted assets would be the book value, unless some other method of determining the value is specified by the provisions of the applicable liquidity agreement, e.g. discounted value or market value.

(6) Disclosure – meaning of “make reasonably available”

Section 2.35.4 requires that each information memorandum and reports on Form 45-106F7 and Form 45-106F8 be made reasonably available both to securities regulators and purchasers of a short-term securitized product.

This requirement could generally be satisfied by a conduit posting the document on a website maintained by it or on its behalf. If a password is used to limit access to the website, we would expect that the password would be promptly provided upon application. We generally would not object if a prospective purchaser, before being provided access to a website on which the documents are posted, would have to agree to keep the information on the website confidential or that it would not provide others with access to the website or the documents available on it.”.

DÉCISION N° 2015-PDG-0067***Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l' « Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ., c. V-1.1 (la « Loi »), d'établir des instructions générales;

Vu la publication pour consultation au Bulletin le 24 avril 2014 [(2014) vol 11, B.A.M.F., n° 16, section 6.2.1] sur les indications à l'intention des agences de conseil en vote;

Vu les commentaires reçus à la suite de cette consultation;

Vu le projet de l'*Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote* présenté par la Direction principale des fonds d'investissement et de l'information continue et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'établir et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit l'*Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise la publication au Bulletin.

Fait le 29 avril 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie, en version française et anglaise, l'instruction générale suivante :

- *Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote.*

Avis de publication

L'Instruction a été établie par l'Autorité le 29 avril 2015 et prend effet le 30 avril 2015.

Le 30 avril 2015

Avis de publication
Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote

Le 30 avril 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre l'*Instruction générale 25-201 relative aux indications à l'intention des agences de conseil en vote* (l'« instruction générale »).

Le texte de l'instruction générale est publié avec le présent avis et est également affiché sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fnbc.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Objet

L'instruction générale fournit des indications aux agences de conseil en vote en matière de pratiques et de communication de l'information aux fins suivantes : i) favoriser la transparence de la formulation des recommandations de vote et l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration, et ii) aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote.

L'instruction générale traite des points suivants :

- la détermination, la gestion et l'atténuation des conflits d'intérêts réels ou potentiels;
- la transparence et l'exactitude des recommandations de vote;
- l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration;

- la communication avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public.

Nous recommandons certaines mesures aux agences de conseil en vote relativement à leurs activités et aux services fournis. Nous nous attendons également à ce qu'elles rendent publiques leurs pratiques en vue de favoriser la transparence et d'accroître la compréhension des participants au marché.

Bien que l'instruction générale s'applique à toutes les agences de conseil en vote, les indications qui y figurent ne sont pas normatives. Nous encourageons plutôt les agences à les prendre en considération dans l'élaboration de leurs pratiques et la communication de l'information.

Contexte

Le 21 juin 2012, les ACVM ont publié pour consultation le Document de consultation 25-401, *Perspectives de réglementation des agences de conseil en vote* (le « document de consultation »).

La consultation avait pour objet d'offrir un forum de discussion sur certaines préoccupations exprimées au sujet des services des agences de conseil en vote et de leur incidence possible sur les marchés des capitaux du Canada, et de circonscrire, s'il y a lieu, les mesures que les ACVM devraient prendre pour y répondre.

Le document de consultation, de même que certains travaux menés dans d'autres pays¹, ont ramené les projecteurs sur les activités des agences de conseil en vote. À la lumière des commentaires reçus pendant la consultation et des recommandations découlant de ces travaux, les ACVM ont conclu que l'établissement d'indications était approprié dans les circonstances.

Le 24 avril 2014, les ACVM ont publié, pour une période de consultation de 60 jours, le projet d'*Avis 25-201 relatif aux indications à l'intention des agences de conseil en vote* (le « projet d'avis »). Prenant fin initialement le 23 juin 2014, la consultation a été

¹ Les travaux examinés par les ACVM comprennent les suivants :

- l'Autorité des marchés financiers française a publié le 18 mars 2011 la *Recommandation AMF n° 2011-06 sur les agences de conseil en vote*;
- le Best Practice Principles Group a publié en mars 2014 le document intitulé *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis*;
- la Securities and Exchange Commission des États-Unis a publié en juin 2014 le bulletin intitulé *Staff Legal Bulletin No. 20 (IM/CF) Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms*.

prolongée jusqu'au 23 juillet 2014 afin de donner plus de temps aux participants au marché pour bien étudier le projet d'avis et rédiger des commentaires.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la dernière période de consultation, nous avons reçu 58 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions tous les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements apportés depuis la consultation

En réponse aux commentaires, nous avons apporté certains changements au projet d'avis publié pour consultation. Ces changements n'étant pas importants, nous ne publierons pas l'instruction générale pour une nouvelle consultation.

Voici un résumé des principaux changements.

Conflits d'intérêts

Le paragraphe 4 de l'article 2.1 de l'instruction générale a été modifié de façon à indiquer que le conseil d'administration de l'agence de conseil en vote ou, si elle n'en a pas, l'équipe de la haute direction ou un comité désigné de l'agence devrait généralement assumer la surveillance de l'élaboration des politiques et procédures et du code de conduite, de la mise œuvre de mesures de protection et de contrôle internes et de l'efficacité de ces mesures, instaurées en vue de traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Les responsabilités ainsi modifiées reflètent davantage les bonnes pratiques de gouvernance.

Des précisions ont été apportées au paragraphe 6 de l'article 2.1, qui recommande que l'agence de conseil en vote fournisse suffisamment d'information à ses clients pour qu'ils puissent évaluer l'indépendance, l'objectivité et les services de l'agence, y compris toute mesure prise pour traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Ces précisions cadrent avec les recommandations émergeant de certains travaux menés à l'international.

Transparence et exactitude des recommandations de vote

Le paragraphe 5 de l'article 2.2 a été modifié afin de recommander aux agences de conseil en vote de décrire en termes généraux sur leur site Web les pratiques d'embauche, de formation et de fidélisation du personnel adoptées pour veiller à ce que celui-ci

possède l'expérience, les compétences et les connaissances nécessaires à l'élaboration des recommandations de vote. Cette information devrait aider les participants au marché à évaluer la qualité des recherches et de l'analyse qui sous-tendent les recommandations.

Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration

Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 2.3 a été modifié de façon à recommander aux agences de conseil en vote de prendre en considération les caractéristiques pertinentes des émetteurs dans l'élaboration de leurs lignes directrices, notamment leur taille, leur secteur d'activité et leur structure de gouvernance. Ces indications sont conformes à la démarche suivie par les agences dans l'élaboration des principes généraux de gouvernance et l'adaptation de ces principes en fonction des circonstances propres à chaque émetteur, au besoin.

Le paragraphe 5 de l'article 2.3 a été modifié afin de recommander aux agences de conseil en vote de décrire en termes généraux sur leur site Web les pratiques d'embauche, de formation et de fidélisation du personnel adoptées pour veiller à ce que celui-ci possède l'expérience, les compétences et les connaissances nécessaires à l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration. Cette information devrait aider les participants au marché à évaluer la qualité des recherches et de l'analyse qui sous-tendent les lignes directrices.

Communication avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 2.4 a été supprimé afin d'éviter que les indications ne se répètent. Nous reconnaissons que, conformément au paragraphe 6 de l'article 2.1, les agences devraient communiquer les conflits d'intérêts réels ou potentiels à leurs clients par un moyen approprié.

Les sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 2 de l'article 2.4 ont été modifiés afin de formuler des recommandations aux agences de conseil en vote sur la façon de communiquer à leurs clients dans leurs rapports les démarches ou les méthodes pertinentes appliquées et les sources d'information ayant servi à l'élaboration des recommandations de vote. Ces indications tiennent compte du fait que les agences communiquent de l'information qui répond aux attentes de leurs clients.

Remarques au sujet de l'instruction générale

Nous reconnaissons que les agences de conseil en vote ont manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations des participants au marché et ont modifié certaines de leurs pratiques. Nous appuyons les mesures prises par les agences de conseil en vote dans le but d'améliorer leurs pratiques, notamment celles qui facilitent le dialogue et les échanges avec les émetteurs afin de réduire le risque d'erreur ou d'inexactitude factuelle dans les recommandations de vote.

Nous entendons continuer à observer l'évolution du secteur du conseil en vote par procuration et les travaux menés à l'international afin d'évaluer si l'instruction générale demeure en phase avec les préoccupations du marché canadien.

Questions

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

Autorité des marchés financiers

Michel Bourque
Conseiller en réglementation
514 395-0337, poste 4466
1 877-525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Naizam Kanji
Director, Office of Mergers & Acquisitions
416 593-8060 1 877-785-1555
nkanji@osc.gov.on.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Laura Lam
Legal Counsel, Office of Mergers & Acquisitions
416 593-8302 1 877-785-1555
llam@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission

Sophia Mapara, Corporate Finance
Legal Counsel
403 297-2520 1 877-355-0585
sophia.mapara@asc.ca

Annexe A

Nom des intervenants

1	John P. A. Budreski
2	Andrew Swarthout
3	Brad Farquhar
4	Bruno Kaiser
5	Dan Barnholden
6	David H. Laidley
7	David Regan
8	Doug Emsley
9	Gary Patterson
10	Jack Lee
11	Jeff Kennedy
12	Ken McDonald
13	Marcel DeGroot
14	Mary Ritchie
15	Suzan Fraser
16	Nolan Watson
17	Peter Aklerley
18	Philip L. Webster
19	Addenda Capital Inc.
20	Agrium Inc.
21	Alaris Royalty Corp.
22	Australian Institute of Company Directors
23	BlackRock, Inc.
24	Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.
25	Bombardier Inc.
26	British Columbia Investment Management Corporation
27	Caisse de dépôt et placement du Québec
28	Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
29	Coerente Capital Management
30	Coalition canadienne pour une bonne gouvernance
31	Conseil canadien des chefs d'entreprise
32	Institut canadien des relations avec les investisseurs
33	Canadian Oil Sands Limited
34	Center for Capital Markets Competitiveness
35	CI Financial Corp.
36	Endeavour Silver Corp.
37	Enerplus Corporation
38	Glass, Lewis & Co.
39	Goldcorp Inc.

40	Hansell LLP
41	High Liner Foods
42	La Compagnie Pétrolière Impériale Ltée
43	Institut des administrateurs des corporations
44	Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques
45	ISS
46	Magna International Inc.
47	Manifest Information Services Ltd & The Manifest Voting Agency Ltd
48	Mercer
49	NEI Investments
50	Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l.
51	Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite
52	Placements Montrusco Bolton inc.
53	Power Corporation du Canada
54	Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
55	Shareholder Association For Research and Education
56	Shareholder Communications Coalition
57	Shorecrest Group Ltd.
58	Trinidad Drilling Ltd.

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>Émetteurs et associations d'émetteurs</p>	<p>Le projet d'avis vise les bonnes préoccupations, mais l'établissement d'indications en matière de pratiques et de communication d'information ne constitue pas une approche appropriée. Les agences de conseil en vote devraient être réglementées, assujetties à un régime fondé sur le principe « se conformer ou s'expliquer » ou, à tout le moins, tenues de respecter certaines normes dans des domaines clés.</p>	<p>Selon les commentaires reçus d'autres intervenants et notre analyse des questions soulevées, nous croyons toujours que l'établissement d'indications est une approche appropriée dans les circonstances. À notre avis, il s'agit d'une réponse suffisante et adéquate aux divers points de vue des groupes de participants au marché.</p> <p>L'instruction générale reconnaît la relation contractuelle privée entre les agences de conseil en vote et leurs clients. Les recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information procureront aux investisseurs institutionnels et aux autres clients un cadre d'évaluation des services qui leur sont fournis.</p> <p>Cette approche s'appuie sur la conviction que les agences de conseil en vote adopteront volontairement nos suggestions en ce qui a trait aux pratiques et à la communication de l'information. Les agences ont récemment manifesté leur volonté de répondre aux préoccupations en modifiant de plein gré certains de leurs processus.</p> <p>Nous estimons également que l'instruction générale cadre avec les recommandations émergent</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Les recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information n'inciteront pas les agences de conseil en vote à apporter des changements significatifs, puisqu'elles ont déjà mis en œuvre la plupart d'entre elles.</p>	<p>des travaux actuellement menés à l'international. Nous soulignons qu'aucun pays n'a encore adopté de règles s'appliquant aux agences de conseil en vote.</p> <p>Nous reconnaissons que les agences de conseil en vote ont déjà mis en œuvre la plupart des recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information, mais nous sommes d'avis que celles-ci auront pour effet :</p> <ul style="list-style-type: none"> • de promouvoir la transparence de la formulation des recommandations de vote et de l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration; • d'aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote. <p>Nous estimons que cette approche présente l'avantage de conférer aux agences une certaine responsabilité. Elle présente également l'avantage d'établir des normes minimales pour les agences et pour les nouvelles venues dans le secteur.</p> <p>Les travaux en cours à l'international semblent accélérer l'évolution des pratiques en matière de communication de l'information. Nous prévoyons que les agences poursuivront l'étude de leurs pratiques et apporteront d'autres</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		changements afin d'améliorer la transparence.
	Les ACVM devraient surveiller la conformité aux recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information après leur adoption pour établir si les objectifs du projet d'avis ont été atteints.	Nous entendons continuer à observer l'évolution du secteur du conseil en vote par procuration afin d'évaluer si l'instruction générale demeure en phase avec les préoccupations du marché canadien. Nous surveillerons également les travaux menés dans d'autres pays qui ramènent les projecteurs sur les activités des agences de conseil en vote.
	Pour éviter les conflits d'intérêts, l'agence de conseil en vote ne devrait pas être autorisée à fournir des recommandations de vote à des clients investisseurs sur des questions de gouvernance d'un émetteur auquel elle a déjà fourni des services de consultation.	<p>Nous avons décidé de ne pas adopter de mesures normatives à l'égard des activités des agences de conseil en vote. Nous les encourageons à prendre les recommandations en considération dans l'élaboration et la mise en œuvre de leurs pratiques.</p> <p>Les participants au marché s'entendent sur la possibilité qu'il y ait des conflits d'intérêts dans le secteur du conseil en vote par procuration, notamment en ce qui concerne le modèle opérationnel ou la structure de propriété des agences de conseil en vote.</p> <p>Nous estimons qu'il n'est pas du ressort des ACVM de recommander un modèle d'entreprise aux agences de conseil en vote. Nous nous attendons à ce que les agences relèvent, gèrent et communiquent les conflits d'intérêts réels ou potentiels. Cette approche va dans le sens</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>Les ACVM devraient établir des normes minimales en matière de qualifications, d'expérience et de formation pour les analystes qui élaborent les recommandations de vote.</p>	<p>de celle adoptée pour les agences de notation désignées au Canada.</p> <p>Nous encourageons les agences de conseil en vote à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour élaborer des recommandations de vote rigoureuses et crédibles, notamment en engageant, en formant et en fidélisant du personnel possédant l'expérience, les compétences et les connaissances particulières requises pour exercer leurs fonctions dans le cours normal des activités.</p> <p>Nous estimons qu'il n'est pas du ressort des ACVM de recommander des normes précises dans ce domaine. Toutefois, il pourrait être bénéfique pour les participants au marché d'en apprendre davantage sur les mesures prises par les agences de conseil en vote pour s'assurer d'engager, de former et de fidéliser du personnel compétent.</p> <p>Nous avons donc ajouté dans l'instruction générale l'indication aux agences de conseil en vote de décrire en termes généraux sur leur site Web les pratiques adoptées pour veiller à engager, à former et à fidéliser du personnel possédant les compétences requises pour exercer ses fonctions.</p>
	<p>Les agences de conseil en vote devraient être tenues de fournir les projets de rapports de recherche aux émetteurs pour</p>	<p>Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote communiquent leurs politiques et procédures concernant le</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>éviter les inexactitudes et y inclure les commentaires de ces derniers avant de transmettre les versions définitives aux clients.</p>	<p>dialogue avec les émetteurs, les actionnaires soumettant une proposition et les autres intervenants dans l'élaboration de leurs recommandations de vote. Nous nous attendons en outre à ce qu'elles indiquent la nature et le résultat du dialogue engagé dans leurs rapports.</p> <p>Le dialogue engagé a pour but de favoriser l'exactitude des recommandations de vote. Nous nous attendons à ce que les agences de conseil en vote mettent en place des mesures, notamment des politiques et procédures et des mesures de protection et de contrôles internes, pour garantir l'exactitude des recommandations de vote. Nous estimons que ces mesures suffiront. Cependant, si les agences ont décidé, pour en garantir l'exactitude, d'engager un tel dialogue, les ACVM appuieront ces initiatives.</p>
<p>Investisseurs et associations d'investisseurs</p>	<p>Bien que les préoccupations apparentes à l'égard des agences de conseil en vote ne nécessitent pas forcément l'application de mesures réglementaires, l'établissement d'indications en matière de pratiques et de communication d'information constitue une approche appropriée puisqu'elles ne sont pas destinées à être normatives.</p>	<p>Nous constatons que les agences de conseil en vote exercent un rôle important dans le processus de vote par procuration. Certains participants au marché émettent encore des réserves sur les services fournis par ces agences. Nous signalons également que certains travaux menés dans d'autres pays ont ramené les projecteurs sur les activités qu'elles exercent.</p> <p>Par conséquent, nous estimons qu'une intervention de notre part est justifiée. À notre avis,</p>

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		L'établissement d'indications en matière de pratiques et de communication de l'information favorisa la transparence dans le secteur et améliorera la compréhension des participants au marché.
	Les recommandations en matière de pratiques et de communication de l'information n'inciteront pas les agences de conseil en vote à apporter des changements significatifs, puisqu'elles ont déjà mis en œuvre la plupart d'entre elles.	Se reporter à la réponse faite ci-dessus aux émetteurs et associations d'émetteurs.
	Les questions abordées dans le projet d'avis ont déjà été traitées dans le document intitulé <i>Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis</i> .	<p>Nous reconnaissons que ce document et l'instruction générale traitent de questions similaires. Cependant, cette initiative internationale a été élaborée par des membres du secteur. Nous estimons que la réponse des ACVM présente l'avantage de communiquer leur position aux agences de conseil en vote et autres participants au marché.</p> <p>L'instruction générale recommande également que les agences prennent en considération la conjoncture de marché et l'environnement réglementaire au Canada afin de formuler leurs recommandations de vote et d'élaborer leurs lignes directrices en matière de vote par procuration.</p>
	Les ACVM ne devraient pas encourager les agences de conseil en vote à engager le dialogue avec les émetteurs	Se reporter à la réponse faite ci-dessus aux émetteurs et associations d'émetteurs.

Intervenants	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	dans l'élaboration de leurs recommandations.	
Agences de conseil en vote	De façon générale, les agences de conseil en vote sont d'accord avec l'objet du projet d'avis et les indications qui y figurent. Elles confirment avoir des politiques et procédures appropriées pour traiter les questions de conflits d'intérêts, de transparence, d'élaboration de politiques et de communication. Elles se font un devoir de fournir des services objectifs et de grande qualité à leurs clients selon une démarche consultative et globale. Elles estiment que leurs activités ne devraient pas être réglementées et appuient l'établissement d'indications.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.

INSTRUCTION GÉNÉRALE 25-201 RELATIVE AUX INDICATIONS À L'INTENTION DES AGENCES DE CONSEIL EN VOTE

CHAPITRE 1 OBJET ET CHAMP D'APPLICATION

1.1. Objet

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») estiment que le vote par procuration constitue un moyen important à la disposition des actionnaires pour instaurer une gouvernance et communiquer leurs préférences en matière de gestion et de gérance. En outre, les émetteurs comptent sur le vote des actionnaires pour élire les administrateurs et faire approuver les autres questions de gouvernance ou certaines opérations. Le vote par procuration est donc essentiel à nos marchés financiers et en favorise la qualité et l'intégrité.

Nous constatons que les agences de conseil en vote exercent un rôle important dans le processus de vote par procuration en fournissant des services facilitant la participation des investisseurs, tels que l'analyse des documents relatifs aux procurations et la formulation de recommandations de vote. Certaines d'entre elles fournissent également d'autres types de services aux émetteurs, notamment des services de consultation en gouvernance.

La présente instruction générale a pour objet de recommander des pratiques aux agences de conseil en vote relativement à leurs activités et aux services fournis. Ces indications visent :

- a) à promouvoir la transparence du processus de formulation des recommandations de vote et d'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration;
- b) à aider les participants au marché à comprendre les activités des agences de conseil en vote.

Les indications portent sur les conflits d'intérêts, l'établissement des recommandations de vote, l'élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration, et la communication avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public.

Les indications ne sont pas normatives ni exhaustives.

Les ACVM encouragent les agences de conseil en vote à tenir compte des indications dans l'élaboration et la mise en œuvre de pratiques adaptées à leur structure et à leurs activités.

1.2. Champ d'application

La présente instruction générale vise à aider les agences fournissant des services-conseils en vote par procuration, dont les suivants :

- a) l'analyse des questions soumises au vote des actionnaires en assemblée;
- b) la formulation de recommandations de vote;
- c) l'élaboration de lignes directrices en matière de vote par procuration.

Bien que certaines agences de conseil en vote fournissent d'autres types de services, la présente instruction générale s'intéresse aux processus de formulation des recommandations de vote et des lignes directrices en matière de vote par procuration.

CHAPITRE 2 INDICATIONS

2.1. Conflits d'intérêts

1) Il est essentiel de repérer, de gérer et d'atténuer efficacement les conflits d'intérêts réels ou potentiels afin de donner à l'agence de conseil en vote la capacité d'offrir des services indépendants et objectifs à un client.

2) Il y a conflit d'intérêts réel ou potentiel lorsque les intérêts de l'agence de conseil en vote et ceux d'un client sont ou paraissent incompatibles ou divergents. Il peut également y avoir conflit réel ou potentiel entre les intérêts d'un groupe de clients et ceux d'un autre groupe. Par exemple, il y a conflit d'intérêts réel ou potentiel dans l'un ou l'autre des cas suivants :

a) l'agence de conseil en vote fournit des recommandations de vote à des clients investisseurs sur des questions de gouvernance d'un émetteur au sujet desquelles elle a déjà conseillé celui-ci;

b) l'un de ses clients investisseurs soumet à l'assemblée des actionnaires une résolution soumise au vote qu'elle pourrait elle-même recommander d'appuyer;

c) elle est la propriété exclusive ou partielle d'un client qui investit dans les titres d'émetteurs sur lesquels elle formule ou a formulé des recommandations de vote.

3) L'agence de conseil en vote peut traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels en mettant en œuvre des pratiques adéquates. Elle peut envisager de prendre les mesures suivantes à cette fin :

a) établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites visant à repérer, à gérer et à atténuer les conflits d'intérêts réels ou potentiels qui sont susceptibles d'influer sur ses recherches et analyses, ses recommandations de vote ou ses lignes directrices en matière de vote par procuration;

b) concevoir et mettre en œuvre des mesures de protection et de contrôle internes visant à surveiller l'efficacité des politiques et procédures, y compris les structures organisationnelles, les voies hiérarchiques et le cloisonnement de l'information, en vue d'atténuer les conflits d'intérêts réels ou potentiels;

c) établir, maintenir et respecter un code de conduite qui fixe ses règles de pratique et de comportement, y compris celles des personnes physiques agissant en son nom;

d) obtenir une déclaration relative au code de conduite de chaque personne physique agissant en son nom au moment de l'embauche et annuellement par la suite, et dispenser une formation au sujet du code de façon régulière;

e) évaluer régulièrement l'efficacité des politiques et procédures, des mesures de protection et de contrôle internes, et du code de conduite afin de veiller à ce qu'ils demeurent adéquats et efficaces.

4) Le conseil d'administration de l'agence de conseil en vote ou, si elle n'en a pas, l'équipe de la haute direction ou un comité désigné de l'agence devrait généralement assurer la surveillance de ce qui suit :

a) l'élaboration des politiques et procédures et du code de conduite écrits en vue de traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels;

b) la mise œuvre de mesures de protection et de contrôle internes visant à les relever, les gérer et les atténuer;

c) l'efficacité des politiques et procédures, du code de conduite et des mesures de protection et de contrôle internes instaurés afin de veiller à ce qu'ils soient relevés, gérés et atténués, selon le cas.

5) Pour aider à traiter les conflits d'intérêts réels ou potentiels, l'agence de conseil en vote peut envisager de désigner une personne compétente (ou un comité de personnes compétentes) qui assumerait notamment les responsabilités suivantes :

a) surveiller et évaluer la conformité de l'agence et des personnes physiques agissant en son nom aux politiques et procédures et au code de conduite;

b) évaluer l'adéquation des mesures de protection et de contrôle internes adoptées par l'agence et surveiller le repérage, la gestion et l'atténuation des conflits d'intérêts;

c) faire rapport périodiquement sur ses activités au conseil d'administration de l'agence ou, si elle n'en a pas, à l'équipe de la haute direction ou à un comité désigné de l'agence.

6) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote informe ses clients, en temps utile, des conflits d'intérêts réels ou potentiels. Nous nous attendons également à ce qu'elle leur fournisse suffisamment d'information pour qu'ils puissent comprendre la nature et la portée du conflit de façon à évaluer l'indépendance et l'objectivité de l'agence ainsi que les services, y compris toute mesure prise pour traiter le conflit.

7) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures, ses mesures de protection et de contrôle internes, son code de conduite et son programme de conformité en ce qui a trait aux conflits d'intérêts réels ou potentiels, et leurs modifications.

2.2. Transparence et exactitude des recommandations de vote

1) Il est important pour les participants au marché de comprendre la démarche de l'agence de conseil en vote pour arriver à formuler une recommandation de vote précise et d'évaluer la qualité de la recherche et de l'analyse qui la sous-tend. Pour les aider, l'agence peut veiller à formuler ses recommandations de manière transparente et à ce que l'information sous-jacente soit exacte.

2) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote fasse ce qui suit :

a) formuler ses recommandations de façon cohérente en accord avec ses lignes directrices en matière de vote par procuration ou celles des clients;

b) fonder ses recommandations à partir d'information publique et à jour au sujet de l'émetteur;

c) élaborer ses recommandations selon des démarches ou des méthodes visant notamment à réduire le risque d'erreur ou d'inexactitude factuelle.

3) L'agence de conseil en vote peut envisager les mesures suivantes dans la formulation de ses recommandations de vote :

a) établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites décrivant les démarches ou les méthodes à suivre pour élaborer les recommandations, comme la recherche, la collecte de données et d'information, les indicateurs de référence, les sources d'information de tiers, la conjoncture de marché ou l'environnement réglementaire locaux, les critères, les modèles analytiques et hypothèses, et le poids relatif de ces éléments dans l'élaboration des recommandations;

b) concevoir et mettre en œuvre des mesures de protection et de contrôle internes visant à améliorer l'exactitude et la fiabilité de l'information et des données servant à l'élaboration des recommandations; nous l'encourageons à réviser les recommandations selon un processus d'assurance de la qualité avant que celles-ci ne soient présentées aux clients, notamment en vérifiant l'exactitude de l'information et des données utilisées de même que les recherches et les analyses réalisées par des personnes physiques agissant en son nom;

c) évaluer régulièrement l'efficacité des politiques et procédures et des mesures de protection et de contrôle internes afin de s'assurer qu'ils demeurent adéquats et efficaces.

4) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour élaborer des recommandations de vote rigoureuses et crédibles, notamment en engageant, en formant et en fidélisant du personnel possédant l'expérience, les compétences et les connaissances particulières requises pour exercer ses fonctions au nom de l'agence dans le cours normal des activités.

5) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures et ses mesures de protection et de contrôle internes servant à l'élaboration des recommandations de vote, et leurs modifications. Elle est également encouragée à décrire en termes généraux sur son site Web les pratiques d'embauche, de formation et de fidélisation du personnel adoptées pour veiller à ce que celui-ci possède l'expérience, les compétences et les connaissances nécessaires à cette fin.

2.3. Élaboration des lignes directrices en matière de vote par procuration

1) Il est de bonne pratique que l'agence de conseil en vote élabore ses lignes directrices en matière de vote par procuration, lesquelles peuvent influencer les pratiques de gouvernance des émetteurs, selon une démarche consultative et globale. Elle favorise ainsi une compréhension plus claire et approfondie des lignes directrices et de leur principe sous-jacent et elle permet aux participants au marché d'en évaluer l'applicabilité aux pratiques de gouvernance des émetteurs.

2) L'agence de conseil en vote peut envisager de prendre les mesures suivantes dans l'élaboration de ses lignes directrices :

a) établir, maintenir et appliquer des politiques et procédures écrites décrivant la procédure à suivre pour élaborer et actualiser les lignes directrices, notamment la détermination des normes et des pratiques, la formulation et l'approbation des politiques, et la mise en œuvre et l'évaluation des lignes directrices;

b) consulter régulièrement ses clients, les participants au marché et les autres parties prenantes, et prendre en considération leurs points de vue et préférences en ce qui a trait aux questions de gouvernance et aux lignes directrices;

c) prendre en considération la conjoncture de marché et l'environnement réglementaire locaux ainsi que les autres caractéristiques pertinentes des émetteurs, notamment leur taille, leur secteur d'activité et leur structure de gouvernance.

3) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à se doter des ressources, des connaissances et de l'expertise nécessaires pour élaborer et actualiser des lignes directrices qui soient adéquates, notamment en engageant, en formant et en fidélisant du personnel possédant l'expérience, les compétences et les connaissances particulières requises pour exercer ses fonctions au nom de l'agence dans le cours normal des activités.

4) Sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche sur son

site Web ses lignes directrices et leurs mises à jour. Nous l'encourageons à en expliquer les principes sous-jacents et à communiquer toute autre information pertinente qui pourrait aider à en comprendre les raisons.

5) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures et ses consultations servant à l'élaboration et à la mise à jour des lignes directrices, et leurs modifications. Elle est également encouragée à décrire en termes généraux sur son site Web les pratiques d'embauche, de formation et de fidélisation du personnel adoptées pour veiller à ce que celui-ci possède l'expérience, les compétences et les connaissances nécessaires à cette fin.

2.4. Communications avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public

1) Il est de bonne pratique pour l'agence de conseil en vote de gérer adéquatement ses communications avec les clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public pour aider à la compréhension de ses activités.

2) Lorsqu'elle formule ses recommandations de vote, l'agence de conseil en vote devrait communiquer l'information suivante à ses clients dans ses rapports :

a) la façon dont les démarches ou les méthodes pertinentes ont été adoptées ou appliquées dans l'élaboration des recommandations;

b) les sources d'information ayant servi à l'élaboration des recommandations;

c) la description de l'ampleur de l'application des lignes directrices en matière de vote par procuration dans l'élaboration des recommandations et des raisons de tout écart par rapport aux lignes directrices;

d) le cas échéant, la nature et l'issue du dialogue ou des échanges avec l'émetteur, les actionnaires soumettant une proposition ou les autres intervenants dans l'élaboration des recommandations;

e) les limites ou conditions dans les recherches et les analyses servant à l'élaboration des recommandations;

f) une déclaration selon laquelle les recommandations, de même que les recherches et les analyses qui la sous-tendent, ne servent que d'indications pour aider les clients dans leurs prises de décision.

3) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures de dialogue et d'échange avec les émetteurs, les actionnaires soumettant une proposition et les autres intervenants dans l'élaboration des recommandations de vote, et notamment à ce qu'elle indique si elle soumet des ébauches de ses rapports aux émetteurs pour commentaire avant d'en envoyer la version définitive à ses clients.

4) Nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote corrige toute erreur ou inexactitude factuelle trouvée dans un rapport et à en informer dûment et rapidement ses clients. Nous l'encourageons également à les informer dûment et rapidement de toute mise à jour ou révision des rapports pour tenir compte de nouveaux éléments d'information rendus publics sur un émetteur.

5) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à établir, à maintenir et à appliquer des politiques et procédures écrites régissant ses communications avec ses clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public, notamment en ce qui a trait à l'élaboration ou à la diffusion des recommandations de vote.

6) Nous encourageons l'agence de conseil en vote à désigner une personne-ressource pour gérer les communications avec ses clients, les participants au marché, les autres parties prenantes, les médias et le public, notamment les questions, les préoccupations et les plaintes reçues.

7) Dans la mesure du possible et sans compromettre le caractère exclusif ou commercialement sensible de l'information, nous nous attendons à ce que l'agence de conseil en vote affiche ou décrive sur son site Web ses politiques et procédures régissant les communications, et leurs modifications.

Notice of publication
Policy Statement 25-201 respecting Guidance for Proxy Advisory Firms

April 30, 2015

Introduction

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) are adopting *Policy Statement 25-201 respecting Guidance for Proxy Advisory Firms* (the **Policy Statement**).

The text of the Policy Statement is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

Substance and Purpose

The Policy Statement provides guidance on recommended practices and disclosure for proxy advisory firms. The guidance contained in the Policy Statement is intended to: (i) promote transparency in the processes leading to vote recommendations and the development of proxy voting guidelines; and (ii) foster understanding among market participants about the activities of proxy advisory firms.

The Policy Statement addresses the following areas:

- identification, management and mitigation of actual or potential conflicts of interest;
- transparency and accuracy of vote recommendations;
- development of proxy voting guidelines;
- communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public.

We suggest certain steps that proxy advisory firms may consider taking in relation to the services they provide to their clients and their activities. We also expect proxy advisory firms to publicly disclose their practices to promote transparency and understanding among market participants.

Although the Policy Statement applies to all proxy advisory firms, the guidance contained in the Policy Statement is not intended to be prescriptive. Instead, we encourage proxy advisory firms to consider this guidance in developing their own practices and disclosure.

Background

On June 21, 2012, the CSA published for comment Consultation Paper 25-401 *Potential Regulation of Proxy Advisory Firms* (the **Consultation Paper**).

The purpose of the consultation was to provide a forum for discussion of certain concerns raised about the services provided by proxy advisory firms and the potential impact on Canadian capital markets. The consultation process also allowed the CSA to determine if, and how, it should address these concerns.

The Consultation Paper, along with other international initiatives,¹ brought a renewed focus on the activities of proxy advisory firms. In light of the comments received during the consultation and the recommendations arising from the international initiatives, the CSA concluded that guidance was an appropriate response under the circumstances.

On April 24, 2014, the CSA published for a 60-day comment period proposed *Draft Notice 25-201 relating to Guidance for Proxy Advisory Firms* (the Draft Notice). We extended the comment period from June 23, 2014 to July 23, 2014, to give additional time to market participants to properly review the Draft Notice and prepare comments.

Summary of Written Comments Received by the CSA

During the last comment period, we received 58 comment letters from various market participants. We have reviewed the comments received and wish to thank all of the

¹ The initiatives reviewed by the CSA included the following:

- the French Autorité des marchés financiers issued *AMF Recommendation 2011-06 of 18 March, 2011 on Proxy voting advisory firms*;
- the Best Practice Principles Group published in March 2014 a set of *Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis*;
- the U.S. Securities and Exchange Commission published on June 30, 2014 *Staff Legal Bulletin No. 20 (IM/CF) Proxy Voting: Proxy Voting Responsibilities of Investment Advisers and Availability of Exemptions from the Proxy Rules for Proxy Advisory Firms*.

commenters for contributing to the consultation. The names of commenters are contained in Annex A of this notice and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex B of this notice.

Summary of Changes since Publication for Comment

After considering the comments received, we have made some changes to the Draft Notice that was published for comment. As these changes are not material, we are not republishing the Policy Statement for a further comment period.

The following is a summary of the key changes that were made to the Draft Notice.

Conflicts of interest

Subsection 2.1(4) of the Policy Statement was revised to provide that the board of directors of a proxy advisory firm or, if the proxy advisory firm does not have a board of directors, the executive management team or a designated committee of the proxy advisory firm, is generally expected to be responsible for overseeing the development of policies and procedures and code of conduct, the implementation of internal safeguards and controls and the effectiveness of those measures instituted to address actual or potential conflicts of interest. The revised responsibilities better reflect good corporate governance practices.

Subsection 2.1(6) was clarified to recommend that proxy advisory firms provide sufficient information to enable their clients to make an assessment about the independence and objectivity of the proxy advisory firms and the services, including any steps taken to address actual or potential conflicts of interest. This clarification is consistent with the recommendations arising from certain international initiatives.

Transparency and accuracy of vote recommendations

Subsection 2.2(5) was revised to recommend that proxy advisory firms generally describe on their websites the practices adopted with respect to the hiring, training and retaining of individuals to ensure that they have the appropriate experience, competencies, skills and knowledge to prepare vote recommendations. This information should assist market participants with evaluating the quality of the research and analysis that underlie vote recommendations.

Development of proxy voting guidelines

Paragraph 2.3(2)(c) was revised to recommend that proxy advisory firms take into account relevant characteristics of the issuers when developing proxy voting guidelines. For example, these characteristics may include the size, industry and governance structure of an issuer. This guidance is consistent with the approach used by proxy advisory firms when developing general corporate governance principles and tailoring the principles to consider the particular circumstances of the issuers, as appropriate.

Subsection 2.3(5) was revised to recommend that proxy advisory firms generally describe on their websites the practices adopted with respect to the hiring, training and retaining of individuals to ensure that they have the appropriate experience, competencies, skills and knowledge to develop proxy voting guidelines. This information should assist market participants with evaluating the quality of the research and analysis that underlie proxy voting guidelines.

Communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public

Paragraph 2.4(2)(a) was removed to avoid repetition in the guidance. We recognize that subsection 2.1(6) would expect proxy advisory firms to disclose actual or potential conflicts of interest to their clients by appropriate means.

Paragraphs 2.4(2)(b) and (c) were revised to recommend that proxy advisory firms communicate to their clients in their reports how the relevant approaches or methodologies were applied and the sources of information used in preparing vote recommendations. This guidance recognizes that proxy advisory firms are communicating information in accordance with their clients' expectations.

Remarks on the Policy Statement

We recognize that proxy advisory firms have demonstrated a willingness to respond to the concerns raised by market participants and have brought changes to some of their practices. We support initiatives taken by proxy advisory firms aimed at improving their practices, including initiatives that facilitate dialogue or contact with issuers to reduce the risk of factual errors or inaccuracies in vote recommendations.

We intend to continue monitoring market developments in the proxy advisory industry and other international initiatives to evaluate if the Policy Statement addresses the Canadian marketplace's concerns.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Michel Bourque
Senior Policy Advisor
514 395-0337 ext.4466
1 877-525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Ontario Securities Commission

Naizam Kanji
Director, Office of Mergers &
Acquisitions
416 593-8060 1 877-785-1555
nkanji@osc.gov.on.ca

Ontario Securities Commission

Laura Lam
Legal Counsel, Office of Mergers &
Acquisitions
416 593-8302 1 877-785-1555
llam@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission

Sophia Mapara, Corporate Finance
Legal Counsel
403 297-2520 1 877-355-0585
sophia.mapara@asc.ca

Annex A

Names of Commenters

1	John P. A. Budreski
2	Andrew Swarthout
3	Brad Farquhar
4	Bruno Kaiser
5	Dan Barnholden
6	David H. Laidley
7	David Regan
8	Doug Emsley
9	Gary Patterson
10	Jack Lee
11	Jeff Kennedy
12	Ken McDonald
13	Marcel DeGroot
14	Mary Ritchie
15	Suzan Fraser
16	Nolan Watson
17	Peter Aklerley
18	Philip L. Webster
19	Addenda Capital Inc.
20	Agrium Inc.
21	Alaris Royalty Corp.
22	Australian Institute of Company Directors
23	BlackRock, Inc.
24	Blake, Cassels & Graydon LLP
25	Bombardier Inc.
26	British Columbia Investment Management Corporation
27	Caisse de dépôt et placement du Québec
28	Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
29	Coerente Capital Management
30	Canadian Coalition for Good Governance
31	Canadian Council of Chief Executives
32	Canadian Investor Relations Institute
33	Canadian Oil Sands Limited
34	Center for Capital Markets Competitiveness
35	CI Financial Corp.
36	Endeavour Silver Corp.
37	Enerplus Corporation
38	Glass, Lewis & Co.
39	Goldcorp Inc.

40	Hansell LLP
41	High Liner Foods
42	Imperial Oil Limited
43	Institute of Corporate Directors
44	Institute of Governance for Private and Public Organisations
45	ISS
46	Magna International Inc.
47	Manifest Information Services Ltd & The Manifest Voting Agency Ltd
48	Mercer
49	NEI Investments
50	Norton Rose Fulbright Canada LLP
51	Pension Investment Association of Canada
52	Placements Montrusco Bolton Inc.
53	Power Corporation of Canada
54	Public Sector Pension Investment Board
55	Shareholder Association for Research and Education
56	Shareholder Communications Coalition
57	Shorecrest Group Ltd.
58	Trinidad Drilling Ltd.

Annex B

Summary of Comments and CSA Responses

Commenters	Summary of Comments	CSA Responses
<p>Issuers and issuer-related associations</p>	<p>The Draft Notice targets the right concerns, but guidance setting out recommended practices and disclosure is not an appropriate approach. Proxy advisory firms should be regulated, subject to a comply or explain framework or at least be required to meet standards in certain key areas.</p>	<p>Based on the comments received from other commenters and our analysis of the concerns raised, we continue to believe that guidance is the appropriate approach in the circumstances. In our view, this approach represents a sufficient and meaningful response to address the different perspectives of the respective market participant groups.</p> <p>The Policy Statement recognizes the private contractual relationship between proxy advisory firms and their clients. The recommended practices and disclosure provide institutional investors or other clients with a framework for evaluating the services provided to them by proxy advisory firms.</p> <p>This approach is supported by our belief that proxy advisory firms will voluntarily adopt our suggested practices and disclosure. Proxy advisory firms have recently demonstrated a willingness to respond to concerns by voluntarily making changes to some of their processes.</p> <p>We also believe that the Policy Statement is consistent with the recommendations arising from the current international initiatives. We note that no</p>

Commenters	Summary of Comments	CSA Responses
	<p>The recommended practices and disclosure will not promote meaningful changes since proxy advisory firms have already implemented most of the recommendations.</p>	<p>jurisdiction has adopted rules for proxy advisory firms at this time.</p> <p>We recognize that proxy advisory firms have already implemented most of the recommendations. However, the recommended practices and disclosure will in our view</p> <ul style="list-style-type: none"> • promote transparency in the processes leading to a vote recommendation and the development of proxy voting guidelines, and • foster understanding among market participants about the activities of proxy advisory firms. <p>We believe that this approach has the benefit of conveying some measure of accountability for proxy advisory firms. It has the added benefit of setting minimum standards for proxy advisory firms and potential new entrants in the industry.</p> <p>The current international initiatives appear to be accelerating changes in disclosure practices. We anticipate that proxy advisory firms will continue to evaluate their practices and make other changes to enhance transparency.</p>
	<p>The CSA should monitor compliance with the recommended practices and disclosure after their adoption to determine if the Draft Notice objectives have been achieved.</p>	<p>We intend to continue monitoring market developments in the proxy advisory industry to evaluate if the Policy Statement addresses the Canadian marketplace's concerns. We will</p>

Commenters	Summary of Comments	CSA Responses
		<p>also monitor other international initiatives that are bringing a renewed focus on the activities of proxy advisory firms.</p>
	<p>To avoid conflicts of interest, a proxy advisory firm should not be allowed to provide vote recommendations to an investor client on corporate governance matters of an issuer to whom the firm provided consulting services.</p>	<p>We have decided not to adopt prescriptive measures regarding the activities of proxy advisory firms. We encourage proxy advisory firms to consider the recommendations in developing and implementing their own practices.</p> <p>There is general agreement amongst market participants of the potential for conflicts of interest in the proxy advisory industry, including those related to the business model or the ownership structure of a proxy advisory firm.</p> <p>We do not believe that it is the responsibility of the CSA to recommend a specific business model for proxy advisory firms. We expect proxy advisory firms to identify, manage and disclose actual or potential conflicts of interest. This approach is in line with the approach adopted for designated rating agencies in Canada.</p>
	<p>The CSA should set out minimal qualifications, experience and training standards for analysts preparing vote recommendations.</p>	<p>We encourage proxy advisory firms to have the resources, knowledge and expertise required to prepare rigorous and credible vote recommendations. This includes hiring, training and retaining individuals that have the particular experience, competencies, skills and knowledge to perform their duties in the ordinary course of business.</p>

Commenters	Summary of Comments	CSA Responses
		<p>We do not believe that it is the responsibility of the CSA to recommend specific standards in this area. However, market participants could benefit from learning more about the steps taken by proxy advisory firms to ensure that they hire, train and retain qualified individuals.</p> <p>Accordingly, we added guidance in the Policy Statement recommending that proxy advisory firms provide on their websites a general description of the practices adopted to ensure that they hire, train and retain individuals that have the appropriate qualifications to perform their duties.</p>
	<p>Proxy advisory firms should be required to provide draft research reports to issuers for review to avoid inaccuracies and include the issuers' comments prior to sending the final reports to clients.</p>	<p>We expect proxy advisory firms to disclose their policies and procedures regarding dialogue with issuers, shareholder proponents and other stakeholders when they prepare vote recommendations. We also expect proxy advisory firms to include the nature and outcome of such dialogue in their reports.</p> <p>The purpose of such dialogue is to promote the accuracy of vote recommendations. We expect proxy advisory firms to have measures in place, such as policies and procedures and internal safeguards and controls, to ensure the accuracy of vote recommendations. We believe that those measures will be adequate in ensuring that vote recommendations are accurate. However, to the extent that</p>

Commenters	Summary of Comments	CSA Responses
		proxy advisory firms decided to implement such dialogue as a means to further ensure the accuracy of vote recommendations, the CSA will support those initiatives.
Investors and investor-related associations	While a regulatory response to address any perceived concerns with respect to proxy advisory firms is not necessary, the guidance setting out recommended practices and disclosure is an appropriate approach since it is not intended to be prescriptive.	<p>We acknowledge that proxy advisory firms play an important role in the proxy voting process. Certain market participants continue to raise concerns about the services provided by proxy advisory firms. We also note that other international initiatives have brought a renewed focus on the activities of proxy advisory firms.</p> <p>Therefore, we are of the view that a CSA response is warranted. We believe that guidance on recommended practices and disclosure will promote transparency in the industry and foster understanding among market participants.</p>
	The recommended practices and disclosure will not promote meaningful changes since proxy advisory firms have already implemented most of the recommendations.	See response to issuers and issuer-related associations above.
	The <i>Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis</i> already address the issues outlined in the Draft Notice.	We recognize that the <i>Best Practice Principles for Providers of Shareholder Voting Research & Analysis</i> and the Policy Statement address similar issues. However, this international initiative has been developed by industry members. We believe that a CSA response has the benefit of communicating our position to proxy advisory firms and other market participants.

Commenters	Summary of Comments	CSA Responses
		The Policy Statement also recommends that proxy advisory firms take into account Canadian market or regulatory conditions when determining vote recommendations and developing proxy voting guidelines.
	The CSA should not encourage proxy advisory firms to engage with issuers when they prepare vote recommendations.	See response to issuers and issuer-related associations above.
Proxy advisory firms	Proxy advisory firms generally agree with the purpose and guidance set out in the Draft Notice. They confirm having appropriate policies and procedures in place to address conflicts of interest, transparency, policy development and communications matters. They are committed to provide high quality and objective services to their clients in a consultative and comprehensive manner. They do not believe that their activities should be regulated and support the use of guidance.	We thank the commenters for their comments.

POLICY STATEMENT 25-201 RESPECTING GUIDANCE FOR PROXY ADVISORY FIRMS

PART 1 PURPOSE AND APPLICATION

1.1. Purpose of this Policy Statement

The Canadian Securities Administrators (CSA or we) recognize that proxy voting is an important method by which shareholders can effect governance and communicate preferences about an issuer's management and stewardship. Issuers rely on shareholder voting to elect directors and to approve other corporate governance matters or certain corporate transactions. Proxy voting is therefore fundamental to, and enhances the quality and integrity of, our public capital markets.

We acknowledge that proxy advisory firms play an important role in the proxy voting process by providing services that facilitate investor participation in the voting process such as analyzing proxy materials and providing vote recommendations. Some proxy advisory firms also provide other types of services to issuers, including consulting services on corporate governance matters.

The purpose of this Policy Statement is to set out recommended practices for proxy advisory firms in relation to the services they provide to their clients and their activities. This Policy Statement provides guidance to proxy advisory firms designed to

- (a) promote transparency in the processes leading to a vote recommendation and the development of proxy voting guidelines, and
- (b) foster understanding among market participants about the activities of proxy advisory firms.

The guidance addresses conflicts of interest, the determination of vote recommendations, the development of proxy voting guidelines and communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public.

The guidance in this Policy Statement is not intended to be prescriptive or exhaustive.

The CSA encourage proxy advisory firms to consider this guidance in developing and implementing practices that are tailored to their structure and activities.

1.2. Application

This Policy Statement is designed to assist all firms that provide proxy advisory services. Proxy advisory services include any of the following:

- (a) analyzing the matters put to a vote at a shareholders' meeting;
- (b) making vote recommendations;
- (c) developing proxy voting guidelines.

Although some proxy advisory firms may provide other types of services, this Policy Statement addresses processes that lead to vote recommendations and proxy voting guidelines determined or developed by proxy advisory firms.

PART 2 GUIDANCE

2.1. Conflicts of interest

(1) Effective identification, management and mitigation of actual or potential conflicts of interest are essential in ensuring the ability of the proxy advisory firm to offer independent and objective services to a client.

(2) An actual or potential conflict of interest arises where the interests of a proxy advisory firm are or may be perceived to be inconsistent with, or diverge from, those of a client. An actual or potential conflict might also arise between the interests of one group of clients and another. By way of example, an actual or potential conflict of interest arises in any of the following circumstances:

(a) a proxy advisory firm provides vote recommendations to an investor client on corporate governance matters of an issuer to which the proxy advisory firm provided consulting services;

(b) an investor client of a proxy advisory firm submits a shareholder proposal to be put to a vote at a shareholders' meeting that could be the subject of a favourable vote recommendation by the proxy advisory firm;

(c) a proxy advisory firm is owned, in whole or in part, by an investor client who invests in issuers in relation to which the proxy advisory firm is or has been mandated to make vote recommendations.

(3) Proxy advisory firms may address actual or potential conflicts of interest by implementing appropriate practices. Proxy advisory firms may consider taking the following steps to address actual or potential conflicts of interest:

(a) establishing, maintaining and applying written policies and procedures designed to identify, manage and mitigate actual or potential conflicts of interest that could influence their research and analysis, vote recommendations or proxy voting guidelines;

(b) designing and implementing internal safeguards and controls designed to monitor the effectiveness of the policies and procedures, including organizational structures, lines of reporting and information barriers, to mitigate actual or potential conflicts of interest;

(c) establishing, maintaining and complying with a code of conduct that sets standards of behaviour and practices for the proxy advisory firm, including individuals acting on its behalf;

(d) obtaining affirmation of the code of conduct from all individuals acting on their behalf upon hiring and on an annual basis thereafter and providing related training on a regular basis;

(e) evaluating the effectiveness of their policies and procedures, internal safeguards and controls and code of conduct on a regular basis to ensure that they remain appropriate and effective.

(4) The board of directors of a proxy advisory firm or, if the proxy advisory firm does not have a board of directors, the executive management team or a designated committee of the proxy advisory firm, is generally expected to be responsible for overseeing:

(a) the development of written policies and procedures and a code of conduct designed to address actual or potential conflicts of interest;

(b) the implementation of internal safeguards and controls to identify, manage and mitigate actual or potential conflicts of interest;

(c) the effectiveness of the policies and procedures, code of conduct and internal safeguards and controls instituted to ensure that actual or potential conflicts of interest are identified, managed and mitigated, as appropriate.

(5) To assist with addressing actual or potential conflicts of interest, proxy advisory firms may wish to consider designating an appropriately qualified person (or a committee of appropriately qualified persons) who would be responsible for, among other things:

(a) monitoring and assessing compliance by the proxy advisory firm, and individuals acting on its behalf, with its policies and procedures and code of conduct;

(b) assessing the appropriateness of the internal safeguards and controls adopted by the proxy advisory firm and monitoring the identification, management and mitigation of conflicts of interest;

(c) periodically reporting on his or her activities to the board of directors of the proxy advisory firm or, if the proxy advisory firm does not have a board of directors, the executive management team or designated committee of the proxy advisory firm.

(6) We expect proxy advisory firms to disclose to their clients, in a timely manner, actual or potential conflicts of interest. We expect proxy advisory firms to provide sufficient information to enable clients to understand the nature and scope of the conflict so as to make an assessment about the independence and objectivity of the proxy advisory firms and the services, including any steps taken to address the conflict.

(7) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of such information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their websites their policies and procedures, internal safeguards and controls, code of conduct and compliance program respecting actual or potential conflicts of interest, including any related amendments.

2.2. Transparency and accuracy of vote recommendations

(1) It is important for market participants to understand how proxy advisory firms arrive at a specific vote recommendation and to assess the quality of the research and analysis behind such a recommendation. Proxy advisory firms can facilitate this by ensuring that vote recommendations are determined in a transparent manner and that the information underlying those recommendations is accurate.

(2) We expect proxy advisory firms to ensure that:

(a) vote recommendations are determined in a consistent manner in accordance with the proxy voting guidelines of the proxy advisory firm or the proxy voting guidelines of the clients;

(b) vote recommendations are determined based on up-to-date publicly available information about the issuer;

(c) vote recommendations are prepared in accordance with approaches or methodologies aimed at, among other things, reducing the risk of factual errors or inaccuracies.

(3) Proxy advisory firms may consider taking the following steps when determining vote recommendations:

(a) establishing, maintaining and applying written policies and procedures describing the approaches or methodologies used to prepare vote recommendations, such as research, information and data gathering, benchmarks, sources of information from third parties, local market or regulatory conditions, criteria, analytical models and assumptions, and the relative weight of these elements in preparing vote recommendations;

(b) designing and implementing internal safeguards and controls to increase the accuracy and reliability of the information and data used in the preparation of vote recommendations. We encourage proxy advisory firms to have in place a quality assurance process to review vote recommendations before they are provided to clients, including verifying the accuracy of information and data used and reviewing the research and analysis performed by individuals acting on their behalf;

(c) evaluating the effectiveness of their policies and procedures as well as internal safeguards and controls on a regular basis to ensure that they remain appropriate and effective.

(4) We encourage proxy advisory firms to have the resources, knowledge and expertise required to prepare rigorous and credible vote recommendations. This includes hiring, training and retaining individuals that have the particular experience, competencies, skills and knowledge to perform their duties on behalf of the proxy advisory firm in the ordinary course of business.

(5) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of such information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their websites their policies and procedures and internal safeguards and controls applicable to the preparation of vote recommendations, including any related amendments. We also encourage proxy advisory firms to generally describe on their websites the practices adopted with respect to hiring, training and retaining individuals to ensure that they have the appropriate experience, competencies, skills and knowledge to prepare the vote recommendations.

2.3. Development of proxy voting guidelines

(1) It is good practice for proxy advisory firms to ensure that their proxy voting guidelines, which may have an influence on corporate governance practices of issuers, are developed in a consultative and comprehensive manner. This promotes a clearer and more complete understanding of the proxy voting guidelines and their underlying rationale and enables market participants to evaluate the applicability of the proxy voting guidelines to the corporate governance practices of issuers.

(2) Proxy advisory firms may consider taking the following steps when developing proxy voting guidelines:

(a) establishing, maintaining and applying written policies and procedures describing the process followed in developing and updating proxy voting guidelines, such as identification of standards and practices, policy formulation and approval, implementation and evaluation of proxy voting guidelines;

(b) regularly consulting with and considering the preferences and views of their clients, market participants and other stakeholders on corporate governance issues and on their proxy voting guidelines;

(c) taking into account local market or regulatory conditions and other relevant characteristics of the issuers which may include, for example, size, industry and governance structure.

(3) We encourage proxy advisory firms to ensure that they have the resources, knowledge and expertise required to develop and update appropriate proxy voting guidelines. This includes hiring, training and retaining individuals that have the particular experience, competencies, skills and knowledge to perform their duties on behalf of the proxy advisory firm in the ordinary course of business.

(4) Without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of such information, we expect proxy advisory firms to post on their websites their proxy voting guidelines and any updates to them. We encourage proxy advisory firms to explain the rationale for their proxy voting guidelines and to provide any other relevant information

which could contribute to understanding the reasons behind the proxy voting guidelines and any updates to them.

(5) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of such information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their websites their policies and procedures and consultations applicable to the development and update of proxy voting guidelines, including any related amendments. We also encourage proxy advisory firms to generally describe on their websites the practices adopted with respect to hiring, training and retaining individuals to ensure that they have the appropriate experience, competencies, skills and knowledge to develop and update the proxy voting guidelines.

2.4. Communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public

(1) It is good practice for proxy advisory firms to properly manage their communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public to foster understanding of the activities of proxy advisory firms.

(2) When issuing their vote recommendations, we expect proxy advisory firms to communicate the following information to their clients in their reports:

(a) how the relevant approaches or methodologies were used or applied in determining the vote recommendations;

(b) the sources of information used in preparing the vote recommendations;

(c) a description of the extent to which proxy voting guidelines were used or applied when preparing vote recommendations and the reasons for any deviation from the proxy voting guidelines;

(d) where applicable, the nature and outcome of dialogue or contact with the issuer, shareholder proponents or other stakeholders in the preparation of the vote recommendations;

(e) the limitations or conditions in the research and analysis used to prepare the vote recommendations;

(f) a statement that the vote recommendations and the underlying research and analysis are intended solely as guidance to assist the clients in their decision making process.

(3) We expect proxy advisory firms to post or describe on their websites their policies and procedures regarding dialogue or contact with issuers, shareholder proponents and other stakeholders when they prepare vote recommendations, including whether they provide drafts of reports to issuers for review and comment before sending the final reports to their clients.

(4) We expect proxy advisory firms to correct any factual errors or inaccuracies found in a report and to duly inform their clients in a timely manner. We also encourage proxy advisory firms to duly inform their clients of any report updates or revisions to reflect new publicly available information about an issuer in a timely manner.

(5) We encourage proxy advisory firms to establish, maintain and apply written policies and procedures governing their communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public, including in relation to the preparation or release of any vote recommendation.

(6) We encourage proxy advisory firms to establish a contact person to manage communications with clients, market participants, other stakeholders, the media and the public, including any questions, concerns or complaints that the proxy advisory firm may receive.

(7) Where possible and without compromising the proprietary or commercially sensitive nature of such information, we expect proxy advisory firms to post or describe on their websites their policies and procedures governing their communications, including any related amendments.