

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Avis de consultation

Règlement abrogeant l'Instruction générale Q-22, Document d'information sur les contrats à terme, sur les options négociables sur un marché reconnu et sur les options négociables sur contrats à terme

(Voir section 7.2.1 du présent bulletin)

Avis de consultation

Règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés

(Voir section 7.2.1 du présent bulletin)

6.2.2 Publication

Avis de publication

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et le Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation

(Voir section 7.2.1 du présent bulletin)

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique.

Renseignements additionnels

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

Georgia Koutrikas
Analyste, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4393
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Kristina Beauclair
Analyste experte, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4397
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Le 25 juin 2015

Avis de publication

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

Le 25 juin 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre les modifications (les « modifications au règlement ») apportées au *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le « règlement »). Les modifications au règlement sont mises en œuvre par tous les membres des ACVM. Dans certains territoires, elles nécessitent l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications au règlement entreront en vigueur le 8 septembre 2015.

Objet des modifications au règlement

Les modifications au règlement prévoient une dispense des obligations d'information relatives aux conflits d'intérêts entre l'émetteur et le courtier dans le cadre d'un placement privé effectué par un émetteur étranger auprès d'investisseurs avertis au Canada.

Les modifications au règlement élimineront l'obligation de fournir de l'information sur les émetteurs associés et reliés dans le cadre de placements de titres qui répondent à la définition de « titre étranger admissible ». Les modifications au règlement définissent les titres étrangers admissibles comme un titre offert principalement dans un territoire étranger et qui est :

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

Les modifications au règlement prévoient que le souscripteur des titres doit être un client autorisé (au sens du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*).

Elles visent à éliminer l'une des obligations d'information qui nécessite l'utilisation d'une « chemise » (mieux connue sous la désignation anglaise « wrapper ») lorsque des titres étrangers sont offerts sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada dans le cadre d'un placement



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

international. Ces dispenses pourraient faciliter la participation des investisseurs canadiens avertis qui sont des clients autorisés aux placements de titres étrangers.

Les modifications au règlement s'appliqueront aux placements effectués par les fonds autres que des fonds d'investissement et les fonds d'investissement à capital fixe qui respectent les critères susmentionnés. Selon le paragraphe *b* de son article 1.3, le règlement ne s'applique pas aux titres d'un organisme de placement collectif. Les émetteurs non canadiens qui sont des fonds d'investissement doivent se rappeler que d'autres obligations réglementaires canadiennes particulières aux fonds d'investissement, comme l'inscription à titre de gestionnaire de fonds d'investissement, s'appliquent peut-être encore. Les clients autorisés qui sont des fonds d'investissement doivent se rappeler que d'autres obligations réglementaires canadiennes, notamment les restrictions sur les fonds de fonds, sont susceptibles de limiter la capacité d'un fonds d'investissement canadien de souscrire des titres d'un émetteur non canadien qui est un fonds d'investissement.

Contexte

Les modifications au règlement tiennent compte des commentaires formulés sur les propositions que nous avons publiées pour consultation le 28 novembre 2013 (les « textes de novembre 2013 »).

Pour rédiger les textes de novembre 2013, nous avons :

- mené une recherche sur les obligations d'information relatives aux conflits d'intérêts entre les émetteurs et les courtiers aux États-Unis;
- étudié les commentaires reçus au sujet de la mise en œuvre d'une dispense (la « dispense relative à la chemise ») accordée antérieurement à certains courtiers participant à des placements privés de titres étrangers au Canada;
- examiné les données compilées à partir de rapports mensuels qui nous ont été transmis par les courtiers ayant obtenu la dispense relative à la chemise.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

La période de consultation sur les textes de novembre 2013 a pris fin le 26 février 2014 et les ACVM ont reçu les mémoires de sept intervenants. Il est possible de consulter les mémoires sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la CVMO au www.osc.gov.on.ca.

Nous avons étudié les mémoires et remercions les intervenants de leurs commentaires. La liste des intervenants figure à l'Annexe B et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, figure à l'Annexe C.

Résumé des changements apportés aux textes de novembre 2013

Après examen des commentaires reçus, nous avons apporté certains changements aux textes de novembre 2013 qui sont reflétés dans les modifications au règlement publiées avec le présent avis. Comme ils ne sont pas importants, nous ne publions pas les modifications au règlement de nouveau pour consultation.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Le résumé des principaux changements apportés aux textes de novembre 2013 figure à l'Annexe A.

Modifications connexes

Les textes suivants sont également publiés aujourd'hui :

- le *Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi*;
- en Ontario, les modifications à la *Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions* de la CVMO;
- une modification propre à l'Ontario à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense*.

L'ensemble de ces modifications se rapporte à la communication des droits d'action prévus par la loi et aux restrictions sur les déclarations selon lesquelles les titres seront inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un système de cotation. Cette information figure aussi généralement dans une chemise établie pour les placements de titres étrangers. De plus amples renseignements se trouvent dans les avis qui accompagnent ces publications.

Questions locales

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

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Georgia Koutrikas

Analyste, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4393
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Kristina Beauclair

Analyste experte, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Jo-Anne Matear

Manager, Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-2323
jmatear@osc.gov.on.ca



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

Elizabeth Topp

Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-2377
etopp@osc.gov.on.ca

Amy Tsai

Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8074
atsai@osc.gov.on.ca

Tracy Clark

Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Brian Murphy

Deputy Director, Capital Markets
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7768
brian.murphy@novascotia.ca

Annexes de l'avis

Annexe A – Résumé des changements apportés aux textes de novembre 2013

Annexe B – Liste des intervenants

Annexe C – Résumé des commentaires et réponses des ACVM



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Annexe A

Résumé des changements apportés aux textes de novembre 2013

Voici un résumé des changements notables apportés aux textes de novembre 2013. En plus des changements indiqués ci-dessous, nous avons modifié le libellé des modifications au règlement afin de clarifier les conditions de la dispense. Par exemple, plutôt que d'inclure une disposition distincte sur l'obligation de fournir un avis de recours à la dispense, nous avons fait de cette obligation une condition de la dispense.

Dispense fondée sur de l'information relative aux placements de titres enregistrés fournie aux États-Unis

Les textes de novembre 2013 prévoyaient l'octroi d'une dispense des obligations d'information relatives aux émetteurs associés et reliés prévues par le Règlement 33-105, pourvu notamment que le document de placement respecte les obligations d'information américaines sur les conflits d'intérêts qui s'appliquent aux placements de titres enregistrés (que les titres soient effectivement enregistrés ou non aux États-Unis) et contienne la même information que celle fournie aux investisseurs américains.

De nombreux intervenants ont indiqué craindre que l'obligation ne soit trop restreinte et ne limite considérablement l'utilité de la dispense. Certains ont mentionné que, compte tenu de l'obligation de remplir les obligations d'information sur les conflits d'intérêts des placeurs qui s'appliquent aux placements de titres enregistrés aux États-Unis, les investisseurs canadiens ne pourraient toujours pas participer aux placements internationaux de titres non enregistrés aux États-Unis. Cette approche obligerait les émetteurs à leur fournir davantage d'information qu'aux investisseurs américains. Des intervenants ont recommandé que la dispense permette le placement au Canada de titres d'émetteurs non canadiens aux mêmes conditions que celles régissant le placement des titres aux États-Unis.

Après examen de ces commentaires, nous avons revu la disposition de manière à prévoir une dispense des obligations d'information relatives aux émetteurs associés et reliés pour tous les placements de titres (enregistrés et non enregistrés) effectués aux États-Unis auprès d'investisseurs américains, pourvu que toute l'information fournie à ces derniers soit également transmise aux investisseurs canadiens.

Placements de titres d'un gouvernement étranger

Les textes de novembre 2013 proposaient que les placements de titres d'un gouvernement étranger soient dispensés de la totalité des obligations d'information relatives aux émetteurs associés, mais non des obligations d'information relatives aux émetteurs reliés. Cependant, on y proposait d'accorder une dispense de l'obligation d'inclure l'information en page de titre dans le cas d'un émetteur relié.

Des intervenants sont d'avis que, dans la pratique, il sera difficile de maintenir la distinction entre les obligations d'information relatives aux émetteurs associés et celles relatives aux émetteurs reliés pour les titres d'un gouvernement étranger et qu'au final, ces titres ne seront pas placés au Canada.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Certains ont commenté le fonctionnement de la dispense relative à la chemise dans la pratique. Ils ont fait remarquer que les gouvernements et placeurs étrangers s'abstiennent souvent de placer leurs titres au Canada plutôt que de chercher à différencier un « émetteur relié » d'un « émetteur associé ». Parce que ces expressions ne se retrouvent que dans la réglementation canadienne et ne sont pas bien comprises des émetteurs non canadiens, ces derniers hésitent à se prévaloir de la dispense des obligations d'information relatives aux émetteurs associés applicable aux placements de titres d'un gouvernement étranger.

Par conséquent, nous avons modifié la dispense pour que, dans le cadre des placements de titres d'un gouvernement étranger, il soit possible d'être dispensé tant des obligations d'information relatives aux émetteurs associés que de celles relatives aux émetteurs reliés. De plus, nous avons inclus un renvoi à la définition de « titre étranger admissible », au lieu d'indiquer directement dans la disposition de dispense qu'il s'agit d'un titre « émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger ».

Obligation de fournir un avis aux clients autorisés

Les textes de novembre 2013 prévoyaient la transmission de l'avis au client autorisé par le courtier ayant l'intention de se prévaloir d'au moins une des deux dispenses. L'avis devait comporter une description des conditions de la dispense invoquée.

Un intervenant a souligné qu'il n'est pas nécessaire d'exiger que l'avis comporte une description des conditions de la dispense invoquée, puisque ces dernières seront prévues par le Règlement 33-105. On devrait exiger tout au plus que l'avis indique la dispense invoquée et fasse renvoi à l'article pertinent du Règlement 33-105.

Après réflexion, nous avons supprimé l'obligation de fournir une description des conditions de la dispense invoquée dans l'avis transmis au client autorisé. On ne doit maintenant y inclure qu'un renvoi à l'article applicable. Nous avons aussi précisé que l'avis doit être fait par écrit.

Dispense ouverte aux courtiers inscrits et aux courtiers internationaux

Les textes de novembre 2013 utilisaient l'expression « société inscrite déterminée » dans les projets de dispositions de dispense. L'expression est définie dans le Règlement 33-105 de façon à englober une personne inscrite ou tenue de s'inscrire en vertu de la législation en valeurs mobilières à titre de courtier inscrit, de conseiller inscrit ou de gestionnaire de fonds d'investissement inscrit.

Certains intervenants estiment qu'il serait plus approprié d'utiliser l'expression « courtier inscrit ou courtier international » plutôt que « société inscrite déterminée ». Les conditions de la dispense relative à la chemise renvoient expressément à ces catégories de courtier.

Certains intervenants ont aussi indiqué qu'il y avait de la confusion quant à savoir si le courtier international était visé par la définition de « société inscrite déterminée », et que l'utilisation des expressions propres aux courtiers clarifierait la situation.

Après examen de ces commentaires, et révision des catégories de courtier appliquées jusqu'à présent dans l'octroi de la dispense relative à la chemise, nous avons modifié les dispenses



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

prévues dans les textes de novembre 2013 de façon à utiliser les expressions « courtier inscrit » ou « courtier international » au lieu de « société inscrite déterminée ». En plus d'harmoniser la dispense avec les conditions des décisions de dispense des obligations applicables à la chemise déjà accordées, cette modification concorde avec la compréhension que nous avons des utilisateurs de la dispense relative à la chemise. Nous n'avons reçu aucune demande de courtiers inscrits ni de gestionnaires de fonds d'investissement inscrits. Par conséquent, il est possible que l'utilisation de l'expression « société inscrite déterminée » soit trop large dans un tel contexte.



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

**Annexe B
Liste des intervenants**

1. Alberta Investment Management Corporation
2. Caisse de dépôt et placement du Québec
3. Davies Ward Phillips & Vineberg, S.E.N.C.R.L., s.r.l.
4. Placements AGF Inc.
5. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
6. Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
7. Securities Industry and Financial Markets Association



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Annexe C
Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs
(Règlement 33-105)
Résumé des commentaires et réponses des ACVM

N ^o	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Commentaires généraux sur le projet de modification			
1.	Appui général en faveur des propositions	Cinq intervenants ¹ expriment leur appui général au projet de modification et aux efforts déployés par les ACVM pour améliorer l'accès des investisseurs canadiens avertis aux occasions d'investissement.	Nous prenons note de l'appui exprimé.
2.	Préoccupations d'ordre général concernant les propositions	<p>Six intervenants soulignent que le projet de modification devrait encore limiter la capacité des investisseurs canadiens avertis à acquérir des titres émis ou garantis par des gouvernements étrangers et des titres non enregistrés aux États Unis.</p> <p>Cinq intervenants craignent que le projet de modification empêche toujours les investisseurs canadiens de participer à de nouvelles émissions de titres, les obligeant à acquérir des titres à des prix plus élevés sur le marché secondaire.</p> <p>Deux intervenants affirment que le projet de modification ne va pas assez loin, car les investisseurs canadiens continueront de perdre des occasions du fait que les courtiers devront encore déterminer si une chemise doit ou non être produite pour effectuer un placement d'obligations</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations d'ordre général exprimées à l'égard du projet de modification.</p> <p>Nous proposons des changements aux modifications publiées pour consultation, comme il est décrit en détail ci-dessous, afin de répondre à certaines préoccupations soulevées par les intervenants.</p>

¹ Nous avons reçu quatre mémoires, dont deux provenaient de plusieurs intervenants. En tout, sept intervenants ont donc participé à la consultation.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>étrangères au Canada et, le cas échéant, l'établir. Selon eux, cette situation est aggravée par le fait que la taille du bassin d'investisseurs canadiens est telle que les émetteurs ou les courtiers sont souvent dans l'incapacité de justifier le temps et les frais requis pour remplir les obligations canadiennes additionnelles.</p>	
3.	<p>Approche globale à l'égard de la dispense</p>	<p>Un intervenant est d'avis que le projet de modification devrait permettre le placement de titres d'émetteurs non canadiens au Canada aux mêmes conditions que celles s'appliquant aux États Unis et dans les autres pays, et ne pas créer d'obligations d'information plus lourdes pour les placements de titres effectués auprès des investisseurs canadiens.</p> <p>Deux intervenants signalent que, pour offrir aux investisseurs institutionnels du Canada le même accès aux placements de titres étrangers qu'aux investisseurs institutionnels des États-Unis et ailleurs dans le monde, il faudrait qu'il soit possible de remplir les obligations prévues par la loi canadienne de la même manière que dans les autres pays, à savoir par l'insertion de mentions courtes et normalisées dans le document d'offre, sans avoir à établir si cette information est suffisante dans le cas d'un placement en particulier ou doit être adaptée.</p> <p>Un intervenant indique que les obligations canadiennes relatives au placement privé de titres étrangers demeurerait les plus</p>	<p>Nous comprenons que, dans certains cas, les obligations d'information canadiennes sur les conflits d'intérêts diffèrent de celles d'autres pays en ce qui a trait à l'information à fournir sur les conflits entre les émetteurs et les courtiers.</p> <p>Ces travaux ont pour objectif de permettre plus facilement aux investisseurs canadiens avertis qui sont des clients autorisés de participer à des placements de titres étrangers, notamment des placements effectués par des sociétés et des gouvernements étrangers.</p> <p>À la suite des commentaires reçus, nous proposons certains changements qui visent à répondre à la crainte que le projet de modification n'atteigne pas l'objectif déclaré, soit réduire les barrières qui se dressent devant les investisseurs canadiens avertis participant à des placements de titres étrangers. Une description plus détaillée de ces changements figure ci-dessous.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		lourdes du monde si les propositions actuelles étaient mises en œuvre.	
Commentaire sur la problématique			
4.	Commentaire général sur le marché des placements de titres étrangers	<p><u>Commentaires généraux sur les placements de titres étrangers</u> Un intervenant estime que la plus grande motivation à prolonger les placements de titres étrangers au Canada est le désir des courtiers de répondre à la demande des investisseurs institutionnels du Canada, plutôt que l'intérêt des émetteurs eux-mêmes à étendre leur offre au Canada.</p> <p>Cinq intervenants signalent que la demande à l'égard des titres étrangers (y compris ceux de gouvernements étrangers) est forte en général et que la totalité des titres est vendue rapidement. En raison de la forte demande, les émetteurs étrangers ne s'inquiètent habituellement pas du fait que les investisseurs canadiens ne sont pas en mesure d'acquérir les titres.</p> <p>Les émetteurs et les courtiers sont prêts à respecter les obligations d'information canadiennes seulement si la demande pour leurs titres est faible.</p> <p><u>Marchés obligataires internationaux</u> Deux intervenants signalent que les marchés obligataires canadiens représentent 2,48 % des titres de créance en circulation dans le monde et que les investisseurs canadiens se tournent vers les marchés étrangers comme solution de rechange pour améliorer leur rendement, se</p>	Nous remercions des intervenants de nous avoir donné cette information sur le processus de placement de titres étrangers et les marchés obligataires mondiaux, notamment sur les problèmes auxquels sont confrontés les investisseurs institutionnels canadiens qui souhaitent participer à des placements internationaux.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>diversifier et réduire le risque.</p> <p>La grande majorité des émetteurs, particulièrement les gouvernements et les sociétés par actions de l'extérieur des États Unis, connaissent peu la législation canadienne en valeurs mobilières, comme nombre de syndicats de placeurs. Les émetteurs et placeurs jugent le bassin d'investisseurs canadiens insuffisant pour justifier l'investissement de temps et de fonds pour s'y conformer.</p> <p>Les placements d'obligations ne sont annoncés que peu de temps à l'avance. Cette contrainte de temps accentue le problème du manque de connaissance de la législation canadienne en valeurs mobilières chez les syndicats de placeurs, et le fait que ces derniers préfèrent ne pas s'en préoccuper. Il s'agit d'un marché pour lequel des chemises canadiennes sont rarement établies.</p> <p><u>Accès limité aux occasions de placement à l'international</u></p> <p>Plutôt que d'adapter l'information à fournir ou même de déterminer s'il y a lieu ou non de fournir de l'information adaptée en fonction des obligations canadiennes (notamment faire la distinction entre émetteur associé et émetteur relié), les courtiers trouvent plus facile de vendre des titres aux investisseurs canadiens sur le marché secondaire immédiatement après un nouveau placement. Par conséquent, les investisseurs canadiens ne profitent pas du prix intéressant offert initialement. Ils</p>	



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>acquièrent donc les mêmes titres que ceux offerts sur le marché primaire, auquel ils n'ont pu avoir accès, mais sans disposer de l'information exigée par la législation canadienne.</p> <p>Lors de placements ultérieurs de titres déjà émis, les investisseurs canadiens qui en détiennent dans leurs portefeuilles se trouvent dans l'impossibilité d'en acquérir d'autres à un prix avantageux, puisque les investisseurs canadiens ne peuvent participer au placement.</p> <p>L'accès limité aux bonnes occasions d'investissement réduit la capacité des gestionnaires de fonds canadiens de concurrencer à l'international les gestionnaires de fonds non canadiens qui jouissent d'un avantage sur le plan du rendement, étant donné qu'il leur est plus facile de participer aux nouveaux placements à des prix avantageux. Les investisseurs tiennent compte du rendement lorsqu'ils décident de la répartition de leurs fonds et même un petit écart entre les rendements peut faire une différence considérable avec le temps.</p>	
5.	Incidence de la dispense relative à la chemise ²	Deux intervenants mentionnent que le recours à la dispense relative à la chemise a été décevant. Le marché ne comprend	Nous prenons acte de ces commentaires et apprécions l'information sur le recours à la

² Des courtiers ont obtenu une dispense de certaines obligations d'information prévues par la législation canadienne en valeurs mobilières, notamment celles du Règlement 33-105, pour les placements de titres étrangers effectués auprès de clients autorisés au Canada sous le régime d'une dispense (la « dispense relative à la chemise »). La dispense relative à la chemise était essentiellement la même que celle prévue par le projet de modification, ainsi que la dispense prévue par les modifications proposées en Ontario à la Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* de la CVMO (les « modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO ») et le Règlement 45-106



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>pas bien le fonctionnement de cette dispense et est réticent à prendre le temps d'établir si elle s'applique à un placement en particulier. Les courtiers ont peu d'incitatifs à se renseigner sur l'application de la dispense, voire aucun, compte tenu de la rapidité à laquelle les placements sont réalisés et de leur popularité. La sensibilisation des courtiers ferait partie d'un processus continu, étant donné la multitude de marchés différents dans lesquels ces derniers évoluent et du roulement de leur personnel.</p> <p>Deux intervenants signalent que les courtiers s'étant prévalus de la dispense relative à la chemise n'en ont pas tiré parti parce qu'ils ne la trouvaient pas assez claire et auraient dû faire une longue analyse au cas par cas.</p> <p>Les courtiers sont réticents à consacrer le temps et à assumer les coûts supplémentaires nécessaires pour établir une chemise ou vérifier s'ils peuvent recourir à une dispense.</p> <p>Les émetteurs dont les titres ont une notation de crédit plus basse et pour lesquels la demande, y compris au Canada, le cas échéant, est faible sont plus susceptibles de se prévaloir de la dispense relative à la chemise dans sa forme</p>	<p>dispense relative à la chemise dans la pratique.</p> <p>Selon les données reçues des courtiers ayant obtenu la dispense relative à la chemise jusqu'à présent, nous remarquons qu'un certain nombre d'opérations ont bel et bien été réalisées. Il peut être difficile de savoir dans quelle mesure le problème est lié aux modalités de la dispense relative à la chemise ou au fait que le marché canadien ne représente qu'une petite proportion des marchés dans le monde. Cependant, nous avons pris ces commentaires en compte dans l'élaboration des changements au projet de modification, comme il est décrit plus en détail ci-dessous.</p>

sur les dispenses de prospectus et d'inscription publiées pour consultation le 25 avril 2013 et par le Règlement modifiant le Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi (le « projet de Règlement 45-107 ») publié pour consultation le 28 novembre 2013.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		actuelle.	
Définitions			
6.	Définition de l'expression « titre étranger visé » – obligations de l'émetteur (projet d'article 3A.1 du Règlement 33-105)	<p>Émetteur non assujetti</p> <p>Six intervenants affirment que la condition voulant que l'émetteur ne soit « émetteur assujetti dans aucun territoire du Canada » devrait être supprimée. Ils partagent la crainte que cette obligation nécessite la vérification de la liste des émetteurs assujettis tenue par chacune des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières.</p> <p>Trois intervenants estiment que la qualité d'émetteur assujetti dans un territoire du Canada ne rend pas la classe de titres de l'émetteur plus « canadienne » (ou moins étrangère) que celle d'un émetteur non canadien qui n'est pas émetteur assujetti.</p> <p>Quatre intervenants signalent qu'aucun principe réglementaire n'a été évoqué pour justifier l'obligation selon laquelle un émetteur étranger visé ne peut être émetteur assujetti. Ils estiment que l'exclusion des titres des émetteurs non canadiens des avantages découlant du projet de modification ne peut se justifier simplement par l'existence de la qualité d'émetteur assujetti canadien.</p> <p>Un intervenant mentionne que la problématique se répète avec le projet de Règlement 45-107.</p>	<p>Nous ne croyons pas que la définition de l'expression « titre étranger visé »³ devrait inclure les titres émis par des émetteurs assujettis. À notre avis, l'exclusion des émetteurs assujettis repose sur le principe selon lequel, en choisissant d'être assujettis, ils prennent activement des mesures pour participer au régime réglementaire canadien des valeurs mobilières et, par conséquent, devraient être tenus de se conformer au Règlement 33-105 (et aux autres dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières).</p> <p>Nous estimons que les émetteurs devraient savoir s'ils sont assujettis dans un territoire canadien, puisque cela aura une incidence sur les différentes obligations (en plus de celles prévues par le Règlement 33-105) qui leur incombent conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières.</p>

³ Note that the term “eligible foreign security” is now proposed to be used instead of “designated foreign security”.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Autres conditions Selon six des intervenants, les autres restrictions figurant dans la définition de « titre étranger visé » sont acceptables.</p>	
7.	Emploi de l'expression « société inscrite déterminée »	<p>Un intervenant soulève un problème concernant l'application de l'expression « société inscrite déterminée ». La définition actuelle de cette expression dans le Règlement 33-105 englobe une personne inscrite ou tenue de s'inscrire en vertu de la législation en valeurs mobilières à titre de courtier inscrit, de conseiller inscrit ou de gestionnaire de fonds d'investissement inscrit, mais exclut la personne qui se prévaut de la dispense pour courtier international.</p> <p>Cette définition est incompatible avec la dispense relative à la chemise. Selon le projet de modification, il semblerait qu'un courtier international dispensé serait tenu de fournir de l'information dans une chemise canadienne à l'égard d'un autre placeur participant à l'opération qui ne place pas les titres visés au Canada, mais qui est une « société inscrite déterminée ». Or, si la société inscrite déterminée choisissait de les placer au Canada, elle n'aurait pas à fournir cette information, car elle pourrait se prévaloir de la dispense applicable.</p> <p>L'intervenant signale également que la définition du Règlement 33-105 n'est pas conforme aux modifications proposées à la Rule 45-501 <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> de la CVMO (les</p>	<p>Nous proposons de remplacer l'expression « société inscrite déterminée » par les expressions « courtier inscrit » et « courtier international ». Cette approche est conforme à l'utilisation de ces expressions dans les modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO.</p> <p>Nous faisons également remarquer qu'elle est conforme à la dispense octroyée dans la dispense relative à la chemise à certains courtiers inscrits et courtiers internationaux.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>« modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO », qui prévoient les expressions « courtier inscrit » (<i>registered dealer</i>) et « courtier international » (<i>international dealer</i>), et non « société inscrite déterminée ». Il recommande d'adopter la même approche que celle suivie dans les modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO.</p> <p>Un autre intervenant indique que la définition de l'expression « société inscrite déterminée » peut être interprétée comme si elle incluait les personnes qui se prévalent de la dispense pour courtier international prévue à l'article 8.18 du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i>, mais qu'il est également possible de soutenir que ces personnes ne sont pas des sociétés inscrites déterminées au motif que la personne qui se prévaut d'une dispense de l'obligation d'inscription cesse d'être une personne tenue de s'inscrire. Ainsi, la définition devrait être modifiée pour préciser si elle vise les personnes qui se prévalent d'une dispense de l'obligation d'inscription.</p>	
Dispense fondée sur de l'information fournie aux États-Unis			
8.	Dispense fondée sur de l'information fournie aux États-Unis (projet d'article 3A.2 du	Les sept intervenants expriment des réserves à l'égard du projet de modification en ce qui concerne le respect des obligations d'information sur les conflits d'intérêts des placeurs applicables aux placements de titres enregistrés aux	Nous remercions les intervenants qui nous ont fait part de l'obstacle que pose encore le projet d'obligation aux émetteurs qui souhaiteraient offrir aux investisseurs canadiens des titres non enregistrés aux États-Unis.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Règlement 33-105) – Commentaires d'ordre général	<p>États-Unis, que ces placements soient effectivement enregistrés ou non aux États Unis.</p> <p>Quatre intervenants indiquent que l'obligation de remplir ces obligations demeure un obstacle important à l'extension au Canada des placements de titres non enregistrés aux États-Unis. L'utilité du projet de modification s'en trouvera grandement restreinte dans le cas où un placement de titres enregistrés n'est pas effectué aux États-Unis, et les investisseurs canadiens ne pourront toujours pas participer aux placements internationaux dans les mêmes conditions que les investisseurs institutionnels américains.</p> <p>Six intervenants mentionnent que le principal problème réside dans la conformité aux modalités techniques entourant la « mise en évidence » de l'information sur les conflits d'intérêts des placeurs applicable aux placements de titres enregistrés aux États Unis.</p> <p>Six intervenants font remarquer que l'imposition des normes applicables aux placements de titres enregistrés aux États-Unis sans tenir compte du fait que les titres sont enregistrés aux États Unis ou non oblige les émetteurs et les courtiers à fournir aux investisseurs canadiens davantage d'information qu'ils ne sont tenus d'en communiquer aux investisseurs américains en vertu des lois du territoire d'origine de l'émetteur ou du territoire</p>	<p>Nous avons réexaminé cette condition à la lumière des commentaires reçus et avons modifié le projet de dispense de façon à ce que les placements de titres non enregistrés faits auprès des investisseurs américains puissent être effectués également au Canada, pourvu que l'information communiquée aux investisseurs canadiens soit identique à celle fournie aux investisseurs américains.</p> <p>Ces changements ont pour but de permettre aux émetteurs qui placent des titres non enregistrés aux États-Unis auprès d'investisseurs américains d'offrir également ces titres aux investisseurs canadiens, sans devoir présenter l'information sur les conflits d'intérêts en vertu du Règlement 33-105.</p> <p>À notre avis, la plupart des placements pour lesquels les investisseurs canadiens pourraient avoir de l'intérêt seront également faits aux États-Unis.</p> <p>Nous sommes d'accord avec les intervenants qu'il n'est pas nécessaire d'imposer des obligations plus strictes que celles s'appliquant aux États-Unis.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>principal du placement.</p> <p>Trois intervenants indiquent que, dans le cas d'un placement international effectué principalement à l'extérieur du Canada, les investisseurs institutionnels canadiens n'ont pas besoin de recevoir davantage d'information que celle fournie aux investisseurs institutionnels américains dans le cadre d'un placement privé. À leur avis, la dispense devrait permettre le placement au Canada de titres d'émetteurs non canadiens dans les mêmes conditions que celles s'appliquant aux États-Unis et ailleurs dans le monde.</p> <p>Deux intervenants estiment que le respect des obligations applicables aux placements de titres enregistrés aux États-Unis ne devrait concerner que ce type de placement.</p> <p>De l'avis de deux intervenants, si l'on conserve, pour les placements de titres qui ne sont pas des titres d'État, l'obligation de remplir les obligations d'information relatives aux conflits d'intérêts des placeurs applicables aux placements de titres enregistrés aux États Unis, on devrait permettre à l'émetteur, comme solution de rechange, de remplir les obligations d'information relatives aux appels publics à l'épargne effectués dans d'autres pays qui s'appliquent au document d'offre.</p>	
9.	Applicabilité des obligations d'information	Deux intervenants estiment que le projet d'article 3A.2 [<i>dispense fondée sur de l'information fournie aux États-Unis</i>] ne	À l'origine, la dispense prévue au projet d'article 3A.2 devait être ouverte également aux placements de



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	américaines (projet d'article 3A.2 du Règlement 33-105)	devrait s'appliquer qu'aux titres étrangers visés qui ne sont pas des titres d'un gouvernement étranger et que ce fait devrait être indiqué clairement dans l'article en question.	titres d'un gouvernement étranger dans le cas où la dispense prévue au projet d'article 3A.3 ne pouvait être invoquée (par exemple si un émetteur relié participait au placement). Toutefois, nous proposons maintenant d'élargir la dispense aux placements de titres d'un gouvernement étranger. Le projet de disposition prévoit une dispense des obligations d'information relatives aux émetteurs associés et aux émetteurs reliés pour des placements de titres d'un gouvernement étranger. Ainsi, nous avons précisé que le projet d'article 3A.4 est applicable aux placements de titres d'un gouvernement étranger et le projet d'article 3A.3, aux placements de titres autres que des titres d'un gouvernement étranger ⁴ .
10.	Portée des obligations d'information américaines (projet d'article 3A.2 du Règlement 33-105)	Tous les intervenants sont d'avis que la portée des obligations d'information américaines auxquelles il faudrait satisfaire est trop large. Le projet de paragraphe c de l'article 3A.2 du Règlement 33-105 imposerait le respect de toutes les obligations prévues par l'article 229.508 de la Regulation S-K de la Securities Exchange Commission (SEC) des États-Unis en vertu de la Loi de 1933 et de la Rule 5121 de la FINRA. Cependant, certains éléments de l'article 229.508 et de la Rule 5121 n'ont rien à voir avec l'information sur les conflits d'intérêts des	En raison de l'élargissement de la dispense visant à inclure les placements de titres non enregistrés effectués aux États-Unis, nous avons retiré les renvois aux articles en question.

⁴ Les renvois aux articles ont changé depuis la publication du projet de modification pour consultation.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>placeurs et débordent donc du cadre du Règlement 33-105.</p> <p>De même, un intervenant signale qu'il peut arriver qu'un placement soit assujéti à la Regulation S-K de la SEC, mais pas à la Rule 5121 de la FINRA. Il est donc possible que la version provisoire du document d'offre ne soit pas conforme à la Rule 5121 de la FINRA, même si le document fournit toute l'information importante au sujet des conflits des placeurs.</p> <p>Certains intervenants jugent que le libellé de cet article devrait être modifié afin de renvoyer précisément à l'information sur les conflits d'intérêts entre le courtier ou l'émetteur au lieu de renvoyer aux articles pertinents.</p>	
11.	Solutions de rechange aux obligations d'information américaines	<p>Six intervenants sont d'avis que la dispense devrait être structurée de manière à pouvoir être invoquée dans le cas où le document d'offre est assujéti aux obligations de prospectus d'un territoire autre que les États-Unis en ce qui a trait à l'information sur les conflits d'intérêts des placeurs et où le document d'offre est envoyé aux investisseurs canadiens.</p> <p>Deux intervenants mentionnent également que cette information devrait être fournie avec une mention standardisée sur l'inapplicabilité de certaines obligations d'information canadiennes.</p> <p>Deux intervenants indiquent que le niveau</p>	<p>Selon nous, une dispense reposant sur de l'information de remplacement fournie dans un territoire autre que les États-Unis serait trop large.</p> <p>Nous sommes d'accord avec les intervenants qui ont fait remarquer que le niveau d'information fournie dans le cadre d'un placement privé effectué aux États-Unis, ou d'un placement international dont une partie des titres fait l'objet d'un placement privé auprès d'investisseurs américains, devrait être adéquat pour les clients autorisés canadiens. Nous proposons de modifier le projet de dispense pour</p>



N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>d'information à fournir dans le cadre d'un placement privé aux États-Unis, ou d'un placement international dont une partie des titres fait l'objet d'un placement privé auprès d'investisseurs américains, devrait être considéré comme adéquat pour les clients autorisés canadiens.</p> <p>Un intervenant estime que l'objectif réglementaire du projet de modification serait rempli par l'adoption du critère d'appréciation de l'importance relative de l'article 229.508 de la Regulation S-K de la SEC, qui oblige l'émetteur à indiquer chaque placeur qui a une « relation importante » (<i>material relationship</i>) avec la personne inscrite et à en expliquer la nature, sans exiger le respect d'autres obligations de communication d'information technique.</p>	<p>que les placements de titres non enregistrés aux États-Unis effectués auprès des investisseurs américains puissent l'être également auprès des investisseurs canadiens qui sont des clients autorisés.</p> <p>Nous ne croyons pas que l'adoption du critère d'appréciation de l'importance relative établi par la Regulation S-K de la SEC mettrait un terme aux inquiétudes des intervenants, car les émetteurs et courtiers étrangers devraient toujours établir si la règle canadienne s'applique dans le cadre d'un placement étranger.</p>
Dispense pour les titres d'un gouvernement étranger			
12.	<p>Dispense pour les titres d'un gouvernement étranger – Distinction entre émetteur « relié » et émetteur « associé » (paragraphe b du projet d'article 3A.3 du Règlement 33-105)</p>	<p>Six intervenants recommandent de supprimer le paragraphe b du projet d'article 3A.3, à savoir que l'émetteur de titres d'un gouvernement étranger ne peut être un émetteur relié de la société inscrite déterminée.</p> <p>Un intervenant signale que les émetteur et placeurs de titres d'un gouvernement étranger évitent le Canada au lieu d'avoir à faire la distinction entre un émetteur relié et un émetteur associé.</p> <p>Deux intervenants estiment que, même si l'obligation de fournir de l'information sur</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires selon lesquels les émetteurs et courtiers étrangers trouvent difficile de faire la distinction entre un émetteur « associé » et un émetteur « relié » et de l'appliquer dans le contexte des placements étrangers effectués rapidement.</p> <p>Nous convenons que la disposition devrait dispenser les émetteurs de titres d'un gouvernement étranger tant des obligations d'information sur les émetteurs associés que sur les émetteurs reliés et proposons des</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>les émetteurs reliés dans le cadre d'un placement de titres d'un gouvernement étranger ne s'appliquera pas souvent, la probabilité s'est accrue à la suite des opérations de sauvetage des banques qui ont eu lieu ces dernières années.</p> <p>Selon cinq intervenants, les obligations d'information canadiennes applicables aux placements initiaux de titres d'État diffèrent de celles des marchés de taille comparable, puisque aucun territoire, sauf ceux du Canada, n'impose à l'égard de ce genre de titres des obligations d'information susceptibles de nécessiter une analyse au cas par cas de leur applicabilité et la communication à un groupe d'investisseurs (c'est-à-dire les clients autorisés canadiens) d'information devant peut-être faire l'objet d'adaptations. À leur avis, les investisseurs canadiens avertis seraient protégés, puisqu'ils recevraient la même information que les investisseurs avertis des États-Unis et d'autres pays.</p>	<p>changements au projet de modification.</p> <p>Nous estimons que les clients autorisés jugeront probablement qu'il y a certains facteurs plus importants à considérer que l'existence de conflits d'intérêts potentiels au moment de prendre la décision d'investir dans les titres d'un gouvernement étranger. Par exemple, les risques liés aux conflits d'intérêts seraient probablement éclipsés par d'autres risques tels que la capacité ou la volonté du gouvernement étranger de rembourser les titres de créance. Ainsi, il est possible que l'existence de conflits d'intérêts entre un émetteur de titre d'État et un placeur relié n'ait pas la même incidence sur la décision du client autorisé.</p>
Obligation de transmettre un avis de recours à la dispense			
13.	Avis aux clients autorisés (projet d'article 3A.5 du Règlement 33-105) – Obligation de décrire les modalités de la dispense	Un intervenant estime que l'obligation de décrire les « modalités des dispenses invoquées » est inutile. À son avis, l'obligation devrait prévoir tout au plus l'inclusion d'une mention indiquant que le courtier se prévaut d'une dispense des obligations d'information prévues par le Règlement 33-105 et d'un renvoi au numéro de l'article applicable. Il est inutile de fournir une description de la dispense,	Nous convenons qu'il ne devrait pas être nécessaire de décrire les modalités de la dispense invoquée, étant donné que les dispenses seront expressément prévues par le Règlement 33-105. Nous avons apporté des changements au projet de modification afin de supprimer l'obligation en question.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>puisque le client autorisé peut en prendre connaissance si on lui donne la référence pertinente. Dans sa forme actuelle, l'obligation n'aurait aucune valeur et imposerait un fardeau inutile aux courtiers.</p>	
14.	<p>Forme de l'avis (projet d'article 3A.6 du Règlement 33-105)</p>	<p>Six intervenants appuient le projet d'article 3A.6, qui comprend d'autres façons de fournir aux investisseurs l'avis prévu à l'article 3A.5, car ils estiment que l'utilisation de la dispense proposée s'en trouvera facilité.</p> <p>Un intervenant signale que la suppression de l'obligation d'obtenir une confirmation des investisseurs et la possibilité de leur transmettre l'avis par d'autres moyens constituent une amélioration notable par rapport aux conditions relatives à l'avis et à la confirmation de la dispense relative à la chemise. Le fait d'autoriser l'inclusion de l'avis dans le document d'offre et de ne pas exiger d'accusé de réception permettra une meilleure centralisation des placements particuliers, en plus de garantir à tous les placeurs autorisés à placer des titres dans le territoire applicable la possibilité de se prévaloir de la dispense.</p> <p>Trois intervenants indiquent que les courtiers pourraient hésiter à choisir l'option prévue au projet d'article 3A.6 s'ils sont tenus d'inclure dans le document d'offre la même longue description des droits d'action prévus par la loi que celle figurant actuellement dans les chemises canadiennes pour remplir les obligations en Ontario, en Saskatchewan, au Nouveau</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires favorables aux autres moyens prévus pour la transmission de l'avis. Le projet de modification a été rédigé de façon à offrir une marge de manœuvre quant à la manière de transmettre aux investisseurs l'avis relatif à la dispense invoquée. Ainsi, il est possible de le fournir dans un avis distinct ou dans le document d'offre même.</p> <p>Nous prenons note des commentaires portant sur la communication des droits d'action prévus par la loi. Nous en tiendrons compte lorsque nous examinerons les commentaires reçus en réponse aux modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO et au projet de Règlement 45-107.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>Brunswick et en Nouvelle-Écosse.</p> <p>Cinq intervenants appuient l'obligation d'aviser les investisseurs de l'existence de droits d'action prévus par la loi, mais non celle de leur fournir une description de ces droits.</p>	
15.	<p>Incohérence entre les obligations de transmission d'un avis prévues dans les projets d'articles 3A.5 et 3A.6 du Règlement 33-105 et les obligations d'information prévues par le projet de Règlement 45-107 et les modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO</p>	<p>Un intervenant nous fait part d'incohérences entre l'obligation de transmission d'un avis en vertu de l'article 3A.5 et les obligations d'information prévues par le projet de Règlement 45-107. Il recommande de modifier à nouveau l'article 3A.5 pour y inclure le modèle d'avis présenté en annexe de son mémoire.</p> <p>Deux intervenants affirment que, même s'ils appuient en général l'article 3A.6 (particulièrement le sous-paragraphé ii du paragraphe b), parce qu'il permet de fournir l'avis dans le document d'offre, l'obligation de transmission d'un avis n'est pas conforme à l'obligation d'information prévue par le projet de Règlement 45-107 ni aux modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO, puisque ces derniers exigent toujours une description des droits d'action prévus par la loi pouvant être exercés dans quatre provinces (l'Ontario, la Saskatchewan, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse). L'avis exigé devrait se limiter à une notification de l'existence de droits d'action prévus par la loi plutôt que fournir une description de ces droits.</p> <p>Le projet de Règlement 45-107 et les modifications proposées à la Rule 45-501</p>	<p>Nous prenons note des commentaires sur les obligations relatives à la communication des droits d'action prévus par la loi dans un document d'offre et en tiendrons compte lorsque nous examinerons les commentaires reçus en réponse aux modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO et au projet de Règlement 45-107.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>de la CVMO prévoient seulement d'autres moyens de présenter une description des droits d'action prévus par la loi. Deux difficultés en découlent :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les droits d'action prévus par la loi diffèrent dans les quatre provinces qui prévoient des obligations d'information relatives à ces droits, ce qui donne lieu à des descriptions excessivement longues; • bien qu'il soit possible de fournir une description complète des droits d'action prévus par la loi, une description des droits applicables au placement en particulier serait plus utile aux investisseurs. 	
Autres commentaires			
16.	<i>Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains</i> (le « Règlement 51-101 »)	Un intervenant signale que le Règlement 51-105 peut imposer de lourdes obligations continues à l'émetteur dont les titres sont placés dans une autre province que l'Ontario et le Québec dans le cas où aucun de ses titres n'est inscrit à la cote d'une bourse visée ou que leurs principaux titres ne sont pas négociés sur une bourse visée du fait d'une cotation sur le marché de gré à gré des États-Unis au moment du placement. Les provinces autres que l'Ontario ou le Québec pourraient donc être exclues des placements même si une dispense est ouverte en vertu du Règlement 51-105.	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais cette question déborde le cadre du projet en cours.
17.	<i>Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des</i>	Un intervenant fait remarquer que l'obligation des gestionnaires de fonds d'investissement non canadiens d'établir et	Nous remercions les intervenants de leurs commentaires, mais cette question déborde le cadre du projet en



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p><i>gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents</i> (le « Règlement 32-102 »)</p>	<p>de déposer l'avis prévu à l'Annexe 32-102A2, Avis de mesures d'application de la loi, et de le mettre à jour, peut être suffisamment lourde pour les décourager d'offrir les titres dans les provinces ayant mis en œuvre le Règlement 32-102, particulièrement s'ils appartiennent à un groupe comptant un grand nombre de membres.</p> <p>Par exemple, les obligations d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement peuvent devenir lourdes lorsque des fonds d'investissement ad hoc sont mis sur pied en collaboration avec le même conseiller mais différents commandités. La présence dans chacun des territoires concernés d'un seul client autorisé qui investit dans chaque fonds obligerait tous les commandités agissant comme gestionnaire de fonds d'investissement à déposer les documents exigés pour se prévaloir de la dispense prévue par le Règlement 32-102.</p> <p>Compte tenu de l'étendue de la définition de l'expression « fonds d'investissement », qui peut englober les sociétés de placement immobilier et les sociétés de placement hypothécaire inscrites en bourse qui sont gérées activement, par exemple, les répercussions du Règlement 32-102 sur l'utilité du projet de modification sont plus importantes qu'il n'y paraît. Par conséquent, l'intervenant estime que les ACVM devraient reconsidérer l'application de l'obligation d'inscription à titre de gestionnaire de fonds</p>	<p>cours.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

N°	Sujet (les renvois se rapportent à des articles, rubriques ou paragraphes actuels ou proposés)	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		d'investissement des gestionnaires qui gèrent des fonds étrangers à l'extérieur du pays.	
18.	Inquiétudes à l'égard de l'approche de la dispense ⁵	<p>Un intervenant exprime des inquiétudes au sujet des changements effectués à la pièce aux règles applicables aux placements de titres étrangers au Canada et de la fragmentation de la pratique du marché.</p> <p>L'intervenant signale que l'octroi à certains courtiers de la dispense prévue par le Règlement 33-105 pour les documents d'offre établis conformément aux obligations d'information américaines supposait que ces obligations étaient essentiellement similaires à celles qui s'appliquent conformément aux règles relatives à l'« émetteur associé » et à l'« émetteur relié » du Règlement 33-105. Or, il existe des différences de fond importantes entre les règles d'information américaines et celles du Règlement 33-105 : les obligations d'information canadiennes sont plus contraignantes et, par conséquent, les investisseurs reçoivent davantage d'information sur les conflits d'intérêts.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire sur les changements à la pièce apportés aux règles applicables. Depuis la publication pour consultation des modifications au Règlement 33-105, le personnel des ACVM s'est efforcé de travailler de concert à l'élaboration des modifications à ce règlement, des modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO et du projet de Règlement 45-107. Nous publions tous ces textes dans leur forme définitive à la même date.</p> <p>Nous avons conscience des différences entre les obligations d'information canadiennes et américaines en ce qui a trait aux conflits d'intérêts entre les émetteurs et les courtiers. Cependant, dans le contexte du projet de dispense, qui concerne les titres étrangers offerts à des investisseurs autorisés dans le cadre d'un placement privé, nous sommes convaincus que l'information fournie conformément aux obligations américaines est une bonne solution de rechange à l'information exigée par le Règlement 33-105.</p>

⁵ Ces commentaires figuraient dans le mémoire transmis par un intervenant en réponse aux modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO.

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

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

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

« PARTIE 3A DISPENSES NON DISCRÉTIONNAIRES – TITRES ÉTRANGERS ADMISSIBLES

« 3A.1. Définitions

Dans la présente partie, on entend par :

« client autorisé » : un client autorisé au sens de l'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10);

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

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

b) dans les autres territoires, le document, et ses modifications, qui réunit les conditions suivantes :

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

ii) il a été établi principalement pour transmission à un souscripteur éventuel et examen par celui-ci dans le but de l'aider à prendre une décision d'investissement dans des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus;

« FINRA » : l'organisme d'autoréglementation des États-Unis d'Amérique connu sous le nom de Financial Industry Regulatory Authority;

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

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

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

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

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

« titre étranger admissible » : un titre offert principalement dans un territoire étranger dans le cadre d'un placement de titres dans l'un des cas suivants :

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

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

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

« 3A.2. Champ d'application

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

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

Le paragraphe 1 de l'article 2.1 ne s'applique pas au placement d'un titre visé au paragraphe *a* de la définition de l'expression « titre étranger admissible » si les conditions suivantes sont remplies :

- a)* le placement est effectué auprès d'un client autorisé par l'entremise d'un courtier inscrit ou d'un courtier international;
- b)* le courtier inscrit ou le courtier international précise la dispense invoquée et renvoie au présent article dans un avis écrit au client autorisé transmis avant ou pendant le placement du titre étranger admissible;
- c)* un document relatif au placement dispensé établi pour le placement est transmis au client autorisé;
- d)* l'émetteur procède simultanément au placement de ce titre auprès d'investisseurs aux États-Unis;
- e)* le document relatif au placement dispensé contient la même information que celle fournie aux investisseurs des États-Unis;
- f)* le cas échéant, l'information fournie dans le document relatif au placement dispensé dans le cadre d'un placement visé au paragraphe *d* respecte la Rule 5121 de la FINRA, et ses modifications;
- g)* le placement visé au sous-paragraphe *d* est effectué conformément à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières.

« 3A.4. Dispense pour les titres d'un gouvernement étranger

Le paragraphe 1 de l'article 2.1 ne s'applique pas au placement d'un titre visé au paragraphe *b* de la définition de l'expression « titre étranger admissible » si les conditions suivantes sont remplies :

- a)* le placement est effectué auprès d'un client autorisé par l'entremise d'un courtier inscrit ou un courtier international;
- b)* le courtier inscrit ou le courtier international précise la dispense invoquée et renvoie au présent article dans un avis écrit au client autorisé transmis avant ou pendant le placement du titre étranger admissible.

« 3A.5. Forme de l'avis

L'avis prévu au paragraphe *b* des articles 3A.3 et 3A.4 peut être intégré au document relatif au placement dispensé transmis au client autorisé.

« 3A.6. Autre mode de fourniture de l'avis

L'avis est considéré comme transmis au client autorisé conformément au paragraphe *b* de l'article 3A.3 ou 3A.4 lorsque les conditions suivantes sont remplies :

a) le courtier inscrit ou le courtier international a déjà transmis l'avis au client autorisé conformément au paragraphe *b* de l'un de ces articles;

b) l'avis indiquait que le courtier inscrit ou le courtier international prévoit invoquer la dispense prévue au paragraphe *b* de l'article 3A.3 ou 3A.4, selon le cas, pour tout placement futur du titre étranger admissible auprès du client autorisé. ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 8 septembre 2015.

Regulation to amend Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

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

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Georgia Koutrikas
Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4393
Toll-free: 1 877 525-0337
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Kristina Beauclair
Senior Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4397
Toll-free: 1 877 525-0337
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Le 25 juin 2015

Notice of publication

Regulation to amend Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts

June 25, 2015

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are implementing amendments (the Regulation Amendments) to *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts* (Regulation 33-105). The Regulation Amendments have been made by each member of the CSA. In some jurisdictions, ministerial approvals are required for these changes. Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Regulation Amendments will come into force on September 8, 2015.

Substance and Purpose of the Regulation Amendments

The Regulation Amendments provide an exemption from the disclosure requirements relating to conflicts of interest between an issuer and dealer in the context of an offering by a foreign issuer to sophisticated investors in Canada made on a private placement basis.

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

- Issued by an issuer
 - that is incorporated, formed or created under the laws of a foreign jurisdiction
 - that is not a reporting issuer in a jurisdiction of Canada
 - that has its head office outside of Canada, and
 - that has a majority of the executive officers and a majority of the directors ordinarily resident outside of Canada, or
- Issued or guaranteed by the government of a foreign jurisdiction.

The Regulation Amendments require that the purchaser of the securities must be a permitted client (as defined in *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*).

The purpose of the Regulation Amendments is to eliminate one of the disclosure requirements that results in the preparation of a “wrapper” when foreign securities are offered by way of prospectus exemption in Canada as part of a global offering. This may facilitate participation by sophisticated Canadian investors that qualify as permitted clients in foreign securities offerings.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

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

Background

The CSA previously requested comment on proposals reflected in the Regulation Amendments. On November 28, 2013, we published a Notice and Request for Comment relating to the Regulation Amendments (the November 2013 materials).

In developing the November 2013 materials, we:

- Conducted research on the disclosure requirements related to conflicts of interest between issuers and dealers in the United States,
- Considered feedback received on the implementation of exemptive relief (the Wrapper Relief) previously granted to certain dealers that participate in private placement offerings of foreign securities in Canada, and
- Reviewed data compiled from monthly reports provided to us by dealers that obtained the Wrapper Relief.

Summary of Written Comments Received by the CSA

The comment period for the November 2013 materials ended on February 26, 2014 and the CSA received submissions from seven commenters. The comment letters on the November 2013 materials can be viewed on the OSC website at www.osc.gov.on.ca and on the Autorité des marchés financiers website at www.lautorite.qc.ca.

We have considered the comments received and thank all of the commenters for their input. The names of the commenters are contained in Annex B and a summary of their comments, together with our responses, is contained at Annex C.

Summary of Changes to the November 2013 materials

After consideration of the comments received on the November 2013 materials we have made some revisions to the November 2013 materials. Those revisions are reflected in the Regulation Amendments we are publishing concurrently with this notice. As these changes are not material, we are not republishing the Regulation Amendments for a further comment period.

Annex A contains a summary of notable changes between the Regulation Amendments and the November 2013 materials.

Related Amendments

Also being published today is



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

- *Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Right of Action Disclosure Exemptions,*
- Ontario amendments to OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions,* and
- An Ontario-specific amendment to Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution.*

These amendments generally relate to disclosure of statutory rights of action and restrictions on the making of representations that securities will be listed or quoted on an exchange or quotation system. This information is also typically included in a wrapper prepared for foreign offerings. More information can be found in the notices accompanying these publications.

Local Matters

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

Questions

Please refer your questions to any of:

Georgia Koutrikas

Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4393
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Kristina Beauclair

Senior Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Jo-Anne Matear

Manager, Corporate Finance Branch
Ontario Securities Commission
416 593-2323
jmatear@osc.gov.on.ca

Elizabeth Topp

Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch
Ontario Securities Commission
416 593-2377
etopp@osc.gov.on.ca

Amy Tsai

Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
Ontario Securities Commission



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

416 593-8074
atsai@osc.gov.on.ca

Tracy Clark
Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403 355-4424
tracy.clark@asc.ca

Brian Murphy
Deputy Director, Capital Markets
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7768
brian.murphy@novascotia.ca



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

Annexes to Notice

Annex A – Summary of changes to the November 2013 materials

Annex B – List of commenters

Annex C – Summary of comments and responses

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

Annex A Summary of changes to the November 2013 materials

The following is a summary of notable changes between the Regulation Amendments and the November 2013 materials. In addition to the notable changes identified below, please note that we have revised the drafting of the Regulation Amendments to make the conditions of the exemption clearer. For example, rather than including a stand-alone provision on the requirement to provide notice of reliance on the exemption, the notice requirement has been included as a condition to the exemption provisions.

Exemption based on U.S. disclosure for registered offerings

The November 2013 materials contemplated providing an exemption from the connected and related issuer disclosure requirements of Regulation 33-105 provided that, among other things, the offering document complied with U.S. disclosure requirements on conflicts of interest applicable to registered offerings (whether or not the offering was in fact registered in the U.S.) and contained the same disclosure as that provided to U.S. investors.

Many commenters expressed concern that this requirement was too narrow and would limit the utility of the exemption significantly. Commenters stated that the requirement to comply with underwriter conflicts of interest disclosure requirements applicable to U.S. registered offerings would continue to prevent Canadian investors from being able to participate in global offerings that are not registered offerings in the U.S. This approach would require Canadian investors to receive disclosure beyond that which is required to be provided to U.S. investors. Certain commenters recommended that the exemption should allow securities of non-Canadian issuers to be offered in Canada on the same basis as they are offered in the U.S.

After considering these comments, we have revised the exemption provision to provide an exemption from the connected and related issuer disclosure requirements for all offerings (registered and unregistered) made into the U.S. to U.S. investors, provided that the same disclosure that is provided to U.S. investors is also provided to Canadian investors.

Foreign government offerings

The November 2013 materials proposed that offerings of foreign government securities would be exempted from the connected issuer disclosure requirements in their entirety, but not the related issuer disclosure requirements. However, relief was proposed to be provided from the requirement to provide cover page disclosure in the case of a related issuer.

Commenters have stated that maintaining a distinction between connected and related disclosure requirements for foreign government securities will be difficult in practice and will result in foreign government securities not being offered in Canada.

Some commenters referred to how the Wrapper Relief has operated in practice. They noted that foreign governments and underwriters often leave Canada out of an offering rather than consider the different meaning of the terms “related issuer” versus “connected issuer”. Because these terms are unique to Canadian requirements and are not well understood outside of



Canada, there is a hesitation to rely on relief from the connected issuer disclosure requirements for offerings of foreign government securities.

In response to these comments, we have revised the exemption for foreign government securities to provide relief from both the connected and related issuer disclosure requirements. In addition, we have included a reference to the definition of eligible foreign security, rather than refer to the security being “issued or guaranteed by the government of a foreign jurisdiction” directly in the exemption provision.

Requirement to provide notice to permitted clients

The November 2013 materials contemplated that a notice would be delivered to a permitted client by a dealer that intends to rely on one or both of the exemptions. The notice was to include a description of the terms and conditions of the exemption being relied on.

One commenter pointed out that it is not necessary to require the notice to contain a description of the terms and conditions of the exemption being relied on, since the terms and conditions of the exemption will be contained in Regulation 33-105. At most, the requirement should be to indicate the exemption being relied on with a cross-reference to the relevant section in Regulation 33-105.

After considering this comment, we removed the requirement to provide a description of the terms and conditions of the exemption being relied on in the notice delivered to a permitted client. Instead, the notice is only required to include a reference to the applicable section. We have also clarified that the notice must be a written notice.

Exemption available to registered dealers and international dealers

The November 2013 materials used the term “specified firm registrant” in the proposed exemption provisions. The term “specified firm registrant” is defined in Regulation 33-105 to include a person registered, or required to be registered, under securities legislation as a registered dealer, registered adviser or registered investment fund manager.

Some commenters suggested that it would be more appropriate to use the term “registered dealer or international dealer” instead of “specified firm registrant”. The terms of the Wrapper Relief specifically referred to these categories of dealer.

Some commenters also suggested that there was confusion as to whether an international dealer was caught by the definition of “specified firm registrant”, and that using the specific dealer terms would provide greater clarity.

After considering these comments, and reviewing the categories of dealer that have applied to date for Wrapper Relief, we have revised the exemptions to use the terms “registered dealer” or “international dealer” rather than specified firm registrant. This will align the exemption with the terms of the Wrapper Relief orders that have been granted and also accords with our understanding of who is using the Wrapper Relief. We have not received any applications from registered advisers or registered investment fund managers. As a result, in our view, use of the term specified firm registrant in this context may be too broad.



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

**Annex B
List of commenters**

1. AGF Investments Inc.
2. Alberta Investment Management Corporation
3. Caisse de dépôt et placement du Québec
4. Davies Ward Phillips & Vineberg LLP
5. Ontario Teachers' Pension Plan Board
6. RBC Global Asset Management Inc.
7. Securities Industry and Financial Markets Association



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Annex C
Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts
(Regulation 33-105)
Summary of comments and CSA responses

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
General comments on the draft amendments			
1.	General support for the proposals	Five commenters ¹ expressed general support for the draft amendments and the CSA's efforts to provide better access to investment opportunities to sophisticated Canadian investors.	We acknowledge these comments of general support for the CSA's efforts to provide better access to investment opportunities to sophisticated Canadian investors.
2.	General concerns with the proposals	<p>Six commenters noted that the draft amendments would continue to limit the ability of sophisticated Canadian investors to purchase securities issued or guaranteed by foreign governments and offerings not registered in the United States.</p> <p>Five commenters cited concerns that the draft amendments would continue to preclude Canadian investors from new issues, forcing them to purchase securities at higher prices on secondary markets.</p> <p>Two commenters stated that the draft amendments are not sufficient because Canadian investors will continue to lose opportunities as a result of the need for dealers to determine whether or not a wrapper is required for an offering of international bonds into Canada and, if applicable, to prepare the wrapper. According to the commenters, this is exacerbated by the fact that the size of the</p>	<p>We acknowledge the general concerns raised with the draft amendments.</p> <p>We are proposing changes to the amendments as originally published for comment, as described more fully below, in order to address certain concerns raised by commenters.</p>

¹ Four comment letters were received, however two letters were from multiple commenters. In all, seven commenters responded to the proposal.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>Canadian investor base is such that issuers or dealers are often unable to justify the time and expense in addressing compliance with any additional Canadian requirements.</p>	
3.	Overall approach to relief	<p>One commenter stated that the draft amendments should allow securities of non-Canadian issuers to be offered in Canada on the same basis as they are offered in the United States and elsewhere, not to create more onerous disclosure obligations for offerings to Canadian investors.</p> <p>Two commenters noted that in order for Canadian institutional investors to be provided with the same access to foreign offerings as is provided to institutional investors in the United States and elsewhere around the world, it will be necessary for Canadian legal requirements to be capable of being addressed in the same manner as in other jurisdictions, namely through short, standardized disclosure that can be inserted into an offering document, without the necessity of making a determination whether or not the disclosure suffices for a particular distribution or requires customization.</p> <p>One commenter stated that Canadian requirements for the offering of foreign securities by private placement would remain the most onerous in the world if current proposals are put into effect.</p>	<p>We understand that in certain cases, the Canadian disclosure requirements on conflicts of interest are different from requirements in other international jurisdictions with respect to disclosure of conflicts of interest between issuers and dealers.</p> <p>The goal of this initiative is to facilitate participation by sophisticated Canadian investors that qualify as permitted clients in foreign securities offerings, including offerings by foreign governments and corporations.</p> <p>As a result of the comments received, we are proposing certain changes that are intended to address the concern that the draft amendments will not achieve the stated objective of reducing barriers to sophisticated Canadian investors participating in foreign offerings. Please see the more detailed description of these changes below.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
Commentary on the nature of the problem			
4.	General commentary on the market for foreign offerings	<p><u>Foreign offerings generally</u> One commenter stated that the major impetus for extending foreign offerings into Canada is dealers responding to demand from institutional investors in Canada, rather than issuer interest in expanding into Canada.</p> <p>Five commenters noted that demand for offerings of foreign securities (including foreign government securities) is usually strong and the entire offering sells quickly. As a result of this large demand, foreign issuers are usually unconcerned that Canadian investors are unable to purchase the securities.</p> <p>There is a willingness on the part of issuers and dealers to address Canadian disclosure requirements only if demand for an offering is poor.</p> <p><u>International bond markets</u> Two commenters noted that Canadian bond markets represent 2.48% of the world's total outstanding debt securities and that Canadian investors look to international investment alternatives for opportunities to enhance yield and to diversify and reduce risk.</p> <p>The vast majority of issuers, particularly governments and corporate issuers outside the United States, lack familiarity with Canadian securities laws, as do many of the dealers' syndicate desks. The size of the Canadian investor base is not viewed</p>	We thank commenters for providing this information on the foreign offering process and the international bond markets, including information on the problems faced by Canadian institutional investors in participating in international offerings.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>by issuers or dealers as justifying any time and expense in addressing compliance with Canadian requirements.</p> <p>Bond offerings are announced with little advance warning. This time constraint accentuates the problem of syndicate desks being unfamiliar with Canadian securities legislation and preferring not to deal with it. This is a market for which Canadian wrappers are rarely prepared.</p> <p><u>Lack of access to international investment opportunities</u></p> <p>Rather than preparing customized disclosure or even addressing the question of whether or not customized Canadian disclosure is required (including dealing with the distinction between connected issuers and related issuers), dealers find it easier to sell to Canadian investors in the secondary market immediately after a new offering. This means the initial attractive pricing is not available to the Canadian investors. This also results in Canadian investors acquiring the same securities they were unable to acquire in the primary offering, without receiving any of the disclosure required by Canadian legislation.</p> <p>When an existing issue is re-opened, Canadian investors may already hold the securities in one or more portfolios but are unable to add to a position at an attractive price due to the exclusion of Canadian investors from participating in the offering.</p> <p>Reduced access to favourable investment</p>	



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>opportunities hurts the ability of Canadian fund managers to compete internationally with non-Canadian fund managers who have a performance advantage as a result of their greater ability to participate in new issues at favourable pricing. Investors look at performance when deciding how to allocate funds and even small performance differences can have a significant difference over time.</p>	
5.	Impact of the Wrapper Relief ²	<p>Two commenters noted that use of the Wrapper Relief has been disappointing. There is a lack of understanding in the market as to how the Wrapper Relief works and an unwillingness to take the time to consider whether the relief applies to a particular offering. Dealers have little or no incentive to be educated on whether and how the Wrapper Relief will apply to a particular offering, given the speed of offerings and their popularity. Educating dealers would be a constant process due to the multitude of different markets in which such dealers are based and ongoing personnel changes.</p> <p>Two commenters noted that dealers who obtained exemptive relief as a result of the Wrapper Relief have been failing to take advantage of this relief because they find it</p>	<p>We acknowledge these comments and appreciate the input on how the Wrapper Relief is being used in practice.</p> <p>Based on data received from dealers that have obtained Wrapper Relief to date, we note that a certain number of transactions are occurring. It may be difficult to know to what extent the problem relates to the specifics of the Wrapper Relief versus the fact that the Canadian market is such a small part of the international markets. However, we have taken these comments into consideration in proposing further changes to the draft amendments, as described more fully below.</p>

² A number of dealers have been granted exemptive relief from certain Canadian securities law disclosure requirements, including requirements of Regulation 33-105, for offerings of foreign securities made on an exempt basis to permitted clients in Canada (the Wrapper Relief). The Wrapper Relief granted substantially the same relief as set out in the proposed amendments, and also granted relief that is reflected in proposed Ontario amendments to OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* (proposed amendments to OSC Rule 45-501) and *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* published for comment on April 25, 2013 as well as proposed *Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Rights of Action Disclosure Exemptions* (draft Regulation 45-107) published for comment on November 28, 2013.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>to be overly confusing and they consider it to require a time-consuming, case-by-case analysis.</p> <p>Dealers are reluctant to incur the extra time and cost associated with preparing a wrapper or determining the possible availability of exemptive relief.</p> <p>The current Wrapper Relief is most likely to be relied on in the case of issuers having lower credit quality for which demand, including potential Canadian interest, is weak.</p>	
Definitions			
6.	Definition of “designated foreign security” – issuer requirements (proposed section 3A.1 of Regulation 33-105)	<p>Not a reporting issuer</p> <p>Six commenters stated that the condition that an issuer not be a ‘reporting issuer in a jurisdiction of Canada’ should be removed. A common concern with this requirement is that it necessitates checking the list of reporting issuers maintained by each provincial and territorial securities regulatory authority.</p> <p>Three commenters expressed the view that the status of an issuer as a reporting issuer in a Canadian jurisdiction does not make a class of its securities more “Canadian” (or less foreign) than a class of securities of a non-Canadian issuer that is not a reporting issuer.</p> <p>Four commenters noted that no policy basis has been suggested for the</p>	<p>We do not agree that the definition of “designated foreign security”³ should include securities issued by reporting issuers. In our view, the policy basis for excluding reporting issuers is the fact that by choosing to become reporting issuers, issuers take active steps to engage with and participate in the Canadian securities regulatory regime and as a result such issuers should be required to comply with Regulation 33-105 (and other applicable Canadian securities law requirements).</p> <p>In our view, issuers should know if they are a reporting issuer in a Canadian jurisdiction, as this will impact the various requirements (in addition to requirements under</p>

³ Note that the term “eligible foreign security” is now proposed to be used instead of “designated foreign security”.

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>requirement that a designated foreign issuer cannot be a reporting issuer. They suggested that there is an insufficient policy rationale for excluding securities of non-Canadian issuers from the benefits of the draft amendments merely because of Canadian reporting issuer status.</p> <p>One commenter cited the same issue with draft Regulation 45-107.</p> <p><u>Other conditions</u> According to six of the commenters, the other restrictions in the definition of “designated foreign security” are acceptable.</p>	<p>Regulation 33-105) that must be complied with under Canadian securities law.</p>
7.	Use of the term “specified firm registrant”	<p>One commenter raised an issue with the use of the term “specified firm registrant”. The current definition of “specified firm registrant” in Regulation 33-105 includes a person registered, or required to be registered, under securities legislation as a registered dealer, registered advisor or registered investment fund manager, but does not refer to a person relying on the international dealer exemption.</p> <p>This definition is inconsistent with the Wrapper Relief. Based on the draft amendments, it would suggest that an exempt international dealer would have to provide disclosure in a Canadian wrapper in respect of another underwriter in the transaction that is not selling into Canada but is a “specified firm registrant”. However, if that specified firm registrant itself chose to sell into Canada in that offering, it would not have to provide that</p>	<p>We have proposed to amend use of the term “specified firm registrant” and replace it with the terms “registered dealer” and “international dealer”. This approach aligns with the use of these terms in the proposed amendments to OSC Rule 45-501.</p> <p>We also note that this aligns with the exemptive relief in the Wrapper Relief which was granted specifically to certain registered dealers and international dealers.</p>



No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>disclosure because the exemption would be available to it.</p> <p>The commenter also noted that the definition in Regulation 33-105 is inconsistent with proposed amendments to OSC Rule 45-501 <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> (proposed amendments to OSC Rule 45-501), which specifically uses the terms “registered dealer” and “international dealer” instead of the term “specified firm registrant”. The commenter recommends adopting the same approach as in the proposed amendments to OSC Rule 45-501.</p> <p>Another commenter noted that the definition of “specified firm registrant” may be interpreted to include persons that rely on the international dealer exemption in s. 8.18 of <i>Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations</i>, but that an interpretation that such persons are not specified firm registrants is also tenable on the basis that a person relying on an exemption from the registration requirement has ceased to be a person required to be registered. As such, the definition should be amended to clarify whether it includes persons relying on an exemption from the registration requirement.</p>	



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
Exemption based on U.S. disclosure			
8.	Exemption based on U.S. disclosure (proposed section 3A.2 of Regulation 33-105) – General comments	<p>All seven commenters expressed concerns with the draft amendments regarding compliance with underwriter conflicts of interest disclosure requirements applicable to U.S. registered offerings, whether or not such offerings are in fact registered in the United States.</p> <p>Four commenters stated that the requirement to comply with underwriter conflicts of interest disclosure requirements applicable to a U.S. registered offering remains a major impediment to extending non-U.S. registered offerings into Canada. This approach will substantially limit the utility of the draft amendments where a registered offering is not made in the U.S. and will continue to prevent Canadian investors from participating in global offerings in the same manner as U.S. institutional investors.</p> <p>Six commenters stated that the main problem is complying with the technical requirements for providing “prominent disclosure” applicable to a U.S. registered offering for disclosure of underwriter conflicts of interest.</p> <p>Six commenters noted that the requirement to impose U.S. registered offering standards regardless of whether the securities are registered in the U.S. requires issuers and dealers to provide Canadian investors with disclosure beyond that which is required to be provided to</p>	<p>We thank commenters for information on how this proposed requirement remains an impediment to extending non-U.S. registered offerings to Canadian investors.</p> <p>We have reconsidered this condition in light of the comments received and have amended the proposed exemption so that unregistered offerings also made to U.S. investors can also be offered in Canada, provided that the same disclosure that is provided to U.S. investors is also provided to Canadian investors.</p> <p>The purpose of these changes is to allow unregistered offerings that are made in the U.S. to U.S. investors to also be made to Canadian investors, without requiring the conflicts of interest disclosure required by Regulation 33-105.</p> <p>In our view, most offerings of interest to Canadian investors will also be made into the U.S.</p> <p>We agree with commenters that it is not necessary to impose more stringent requirements than those required for U.S. investors.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>investors under the laws of the home jurisdiction of the issuer or primary jurisdiction of the offering.</p> <p>Three commenters stated that in a global offering made primarily outside of Canada, Canadian institutional investors do not need to receive additional disclosure than is provided to a U.S. institutional investor for securities distributed on a private placement basis. These commenters recommended that the exemption allow securities of non-Canadian issuers to be offered in Canada on the same basis as they are being offered in the United States and elsewhere.</p> <p>Two commenters stated that compliance with the requirements of U.S. registered offerings should apply only to U.S. registered offerings.</p> <p>Two commenters stated that if the requirement to comply with the disclosure requirements relating to underwriter conflicts of interest for U.S. registered offerings is retained for distributions of non-government securities, compliance with the disclosure requirements for public offerings in other jurisdictions that apply to the offering document should be permitted as an alternative.</p>	
9.	Applicability of U.S. disclosure requirements (proposed section 3A.2 of Regulation 33-105)	Two commenters stated that proposed section 3A.2 [<i>exemption based on U.S. disclosure</i>] should only apply to designated foreign securities other than foreign government securities and the relevant section should make this clear.	Proposed section 3A.2 was originally intended to also be available to offerings of foreign government securities, to the extent proposed section 3A.3 could not be relied on (for example, if a foreign government



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
			<p>offering involved a related issuer).</p> <p>However, we have now proposed to broaden the exemption for offerings of foreign government securities. The proposed exemption will provide relief from both the related and connected issuer disclosure requirements for offerings of foreign government securities. As a result, we have clarified that proposed section 3A.4 is applicable to foreign government securities and proposed section 3A.3 is applicable to non-government foreign securities⁴.</p>
10.	<p>Scope of U.S. disclosure requirements (proposed section 3A.2 of Regulation 33-105)</p>	<p>All commenters suggested that the scope of the U.S. disclosure requirements to be complied with is too broad. Proposed paragraph 3A.2(c) of Regulation 33-105 would require broad compliance with the requirements of section 229.508 of U.S. Securities Exchange Commission (SEC) Regulation S-K under the 1933 Act and FINRA Rule 5121. However, there are elements of 229.508 of SEC Regulation S-K and FINRA Rule 5121 that have nothing to do with underwriter conflicts of interest disclosure and are therefore outside the scope of Regulation 33-105.</p> <p>As well, one commenter pointed out that a situation can arise where an offering is subject to SEC Regulation S-K, but not subject to FINRA Rule 5121 and thus it may not be possible for the preliminary version of the offering document to</p>	<p>As a result of broadening the exemption to include non-registered offerings made in the U.S., we have removed these section references.</p>

⁴ Section references have changed since publication of the proposed amendments for comment.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>comply with FINRA Rule 5121 even though the document provides all material disclosure regarding underwriter conflicts.</p> <p>Some commenters stated that the wording of this section should be revised to specifically refer to disclosure of conflicts of interest between the dealer or issuer, rather than specific section references.</p>	
11.	Alternatives to U.S. disclosure requirements	<p>Six commenters were of the view that the exemption should be structured so that it can be used where the offering document is subject to the prospectus requirements of a jurisdiction other than the U.S. regarding the disclosure of underwriter conflicts of interest and where this offering document is sent to Canadian investors.</p> <p>Two commenters also stated that this should be provided with a standardized legend about the inapplicability of particular Canadian disclosure requirements.</p> <p>Two commenters stated that the level of disclosure in a U.S. private placement or global offering, a portion of which is privately placed with U.S. investors, should be considered adequate for Canadian permitted clients.</p> <p>One commenter suggested that the policy objective of the draft amendments would be satisfied by adopting the materiality standard of section 229.508 of SEC Regulation S-K, which requires issuers to “identify each such underwriter having a material relationship with the registrant</p>	<p>In our view, an exemption based on alternative disclosure from a jurisdiction other than the U.S. is too broad.</p> <p>We agree with those commenters who noted that the level of disclosure provided in a U.S. private placement or global offering, a portion of which is privately placed with U.S. investors, should be adequate for Canadian permitted clients. We have proposed amending the proposed exemption to permit unregistered U.S. offerings made to U.S. investors to also be made to Canadian investors that are permitted clients.</p> <p>We do not believe adopting a materiality standard based on SEC Regulation S-K would address the concerns raised by commenters, as this would still require foreign issuers and dealers to consider whether the Canadian standard applied in the context of a foreign offering.</p>

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		and state the nature of the relationship” without imposing a requirement to comply with other technical disclosure requirements.	
Exemption for foreign government securities			
12.	Exemption for foreign government securities - Distinction between “related” and “connected” issuers (proposed paragraph 3A.3(b) of Regulation 33-105)	<p>Six commenters recommended deleting paragraph (b) from proposed section 3A.3, namely that a foreign government issuer cannot be a related issuer of a specified firm registrant.</p> <p>One commenter pointed out that foreign government issuers and underwriters often leave out Canada rather than deal with the distinction between related issuers and connected issuers.</p> <p>Two commenters noted that while the requirement to provide related issuer disclosure in the context of foreign government offerings will apply infrequently, the likelihood has increased following the bank bail-outs of the past several years.</p> <p>According to five commenters, the Canadian disclosure requirements for primary offerings of government securities differ from markets of comparable size, as no jurisdiction, other than the Canadian provinces and territories, imposes a disclosure requirement with respect to government securities that has the potential to require individualized analysis as to applicability and disclosure for one group of investors (i.e. Canadian permitted clients) that may require customization.</p>	<p>We acknowledge the comments that suggest the distinction between a “connected” and “related” issuer has proved difficult for foreign issuers and dealers to understand and apply in the context of fast-moving global offerings.</p> <p>We agree that the exemption should provide relief from both the connected and related issuer disclosure requirements for foreign government issuers and have proposed changes to the draft amendments.</p> <p>In our view, permitted clients would likely consider other factors to be more important than the existence of potential conflicts of interest when making a decision to invest in foreign government securities. For example, risks relating to conflicts of interest would likely be outweighed by other risks such as a foreign government's ability and/or willingness to make debt repayments. As a result, the existence of conflicts of interest between a government issuer and a related underwriter may not have the same impact on the permitted client's decision to invest.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		According to these commenters, sophisticated Canadian investors would be protected by receiving the same disclosure received by sophisticated investors in the U.S. and elsewhere.	
Requirement to provide notice of exemption			
13.	Notice to permitted clients (proposed section 3A.5 of Regulation 33-105) - Requirement to describe terms and conditions	One commenter submitted that the requirement to describe the 'terms and conditions of the exemptions being relied on' is unnecessary. The commenter submitted that, at most, the requirement should be to provide a statement to the effect that the dealer is relying on an exemption from the disclosure requirements of Regulation 33-105 with a cross-reference to the applicable section number. Describing the exemption is unnecessary because any permitted client can read the exemption if they are provided with the appropriate section reference. As such, a description would add no value and be an unnecessary compliance burden for dealers.	We agree that it should not be necessary to describe the terms and conditions of the exemption being relied on, given that the exemptions will be specifically included in Regulation 33-105. We have made changes to the draft amendments to remove the requirement to include a description of the terms and conditions of the exemption being relied on.
14.	Manner of notice (proposed section 3A.6 of Regulation 33-105)	Six commenters were supportive of the proposed section 3A.6 that includes alternative ways for the notice required by section 3A.5 to be provided to investors, on the basis that it will facilitate use of the proposed exemptive relief. One commenter noted that the deletion of the requirement to obtain an acknowledgment from investors and the availability of alternatives for providing notice to investors is a marked improvement over the notice and	We acknowledge the comments in support of alternative ways that notice can be provided. The draft amendments were drafted to provide flexibility in how notice of reliance on the exemption was provided to permitted clients. Thus notice of reliance on the exemption may be provided in a separate stand-alone notice, or in the offering document itself. We note the comments with respect to



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>acknowledgment conditions of the Wrapper Relief. Permitting the notice to be provided in the offering document and not requiring receipt of an acknowledgment will enable better centralization for particular offerings, including assuring that all underwriters authorized to sell into the applicable jurisdiction are able to rely on the exemption.</p> <p>Three commenters stated that dealers may be reluctant to use the option in proposed section 3A.6 if they are required to include in an offering document the same lengthy description of statutory rights of action currently included in Canadian wrappers in order to comply with the requirements in New Brunswick, Nova Scotia, Ontario and Saskatchewan.</p> <p>Five commenters supported a requirement to provide only a notification of the existence of statutory rights of action, rather than a description of those rights.</p>	<p>disclosure of statutory rights of action and will consider those comments in our review of the comments received in response to the proposed amendments to OSC Rule 45-501 and draft Regulation 45-107.</p>
15.	<p>Inconsistencies between the notice requirements in proposed sections 3A.5 and 3A.6 of Regulation 33-105 and the disclosure requirements in draft Regulation 45-107 and the proposed amendments to OSC Rule 45-501</p>	<p>One commenter cited inconsistencies between the notice requirement in section 3A.5 and disclosure requirements under draft Regulation 45-107. The commenter recommended further amendments to section 3A.5 to include a form of notice as set out in a schedule attached to the commenter's letter.</p> <p>Two commenters submitted that, while they are generally supportive of section 3A.6 (and, in particular, subparagraph (b)(ii)) on the basis that the provision enables notice to be provided in the</p>	<p>We note the comments with respect to requirements related to the disclosure of statutory rights of action in an offering document and will consider those comments when reviewing the comments received on the proposed amendments to OSC Rule 45-501 and draft Regulation 45-107.</p>



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		<p>offering document, the notice requirement is inconsistent with the disclosure requirement in draft Regulation 45-107 and with the requirement in the proposed amendments to OSC Rule 45-501 because both continue to require a description of the statutory rights of action available in four provinces (New Brunswick, Nova Scotia, Ontario and Saskatchewan). The required notice disclosure should be limited to notification of the existence of statutory rights of action rather than a description of those rights.</p> <p>Draft Regulation 45-107 and the proposed amendments to OSC Rule 45-501 only provide for alternative means by which the statutory rights of action could be described. This presents two difficulties:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The statutory rights of action differ among the four provinces that have disclosure requirements for the statutory rights of action, resulting in excessively lengthy disclosures; and • Although a fully comprehensive description of the statutory rights of action could be provided, it would be less useful to investors than a description of statutory rights of action tailored to the particular offering. 	



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
Other comments			
16.	<i>Regulation 51-105 respecting Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets</i> (Regulation 51-105)	One commenter noted that Regulation 51-105 may impose substantial ongoing requirements on issuers whose securities are offered in a province other than Ontario and Québec if the issuer does not have securities listed on a specified exchange or a primary listing on a specified exchange on the basis of a U.S. OTC quotation at the time of the offering. The result is that provinces other than Ontario and Québec may be excluded from offerings even where an exemption may be available as a result of Regulation 51-105.	We thank commenters for these comments but they are outside the scope of this project.
17.	<i>Regulation 32-102 respecting Registration Exemptions for Non-Resident Investment Fund Managers</i> (Regulation 32-102)	<p>One commenter pointed out that the requirement for a non-Canadian Investment Fund Manager (IFM) to complete and file Form 32-102F2 <i>Notice of Regulatory Action</i> and keep it updated, particularly for IFMs with large numbers of affiliates, can be sufficiently onerous for IFMs to decide not to offer securities into the provinces that have implemented Regulation 32-102.</p> <p>For example, IFM registration requirements may become onerous where special purpose investment funds are set up with the same adviser but different general partners. Just a single permitted client in each of the relevant jurisdictions investing in each fund would require each general partner acting as an IFM to make the required filings for exemptive relief under Regulation 32-102.</p> <p>Given the breadth of the definition of investment fund, which may extend to</p>	We thank commenters for these comments but they are outside the scope of this project.



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response
		exchange listed, actively managed mortgage and real estate investment trusts, for example, the impact of Regulation 32-102 on the utility of the draft amendments is greater than it might appear. As such, the commenter submitted that the CSA should reconsider the application of the IFM registration requirement to IFMs that manage foreign funds offshore.	
18.	Concerns with approach to relief ⁵	<p>One commenter expressed concern about piecemeal changes to the applicable rules relating to foreign securities offerings in Canada and fragmentation in market practice.</p> <p>The commenter noted that the exemptive relief granted to some dealers under Regulation 33-105 for offering documents prepared in compliance with U.S. disclosure requirements was premised on the assumption that those requirements are substantially similar to those mandated under the “connected issuer” and “related issuer” standards contained in Regulation 33-105. There are material and substantive differences between the U.S. disclosure standards and those contained in Regulation 33-105, with the effect that the Canadian disclosure requirements are more robust and provide investors with additional conflicts of interest disclosure.</p>	<p>We acknowledge the comment regarding piecemeal changes to applicable rules. Since the publication for comment of the Regulation 33-105 amendments, CSA staff have endeavoured to work together on the Regulation 33-105 amendments, the proposed amendments to OSC Rule 45-501 and draft Regulation 45-107. We are publishing all of these amendments in final form at the same time.</p> <p>We are aware that there are differences between Canadian and U.S. disclosure requirements related to conflicts of interest between issuers and dealers. However, in the context of the proposed exemption, which relates to foreign securities offered on a private placement basis to permitted clients, we are satisfied that disclosure provided in accordance with U.S. requirements is an appropriate alternative to the disclosure required by Regulation 33-105.</p>

⁵ These comments were included in one commenter’s submission in response to the proposed amendments to OSC Rule 45-501.



**Canadian Securities
Administrators**

**Autorités canadiennes
en valeurs mobilières**

No.	Subject (references are to current or proposed sections, items and paragraphs)	Summarized Comment	CSA Response

REGULATION TO AMEND REGULATION 33-105 RESPECTING UNDERWRITING CONFLICTS

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

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

“PART 3A NON-DISCRETIONARY EXEMPTIONS - ELIGIBLE FOREIGN SECURITIES

“3A.1. Definitions

In this Part,

“eligible foreign security” means a security offered primarily in a foreign jurisdiction as part of a distribution of securities in either of the following circumstances:

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

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

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

“exempt offering document” means:

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

decision in respect of securities being distributed pursuant to an exemption from the prospectus requirement;

“FINRA” means the self regulatory organization in the United States of America known as the Financial Industry Regulatory Authority;

“permitted client” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10).

“3A.2. Application

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

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

Subsection 2.1(1) does not apply to a distribution of a security described in paragraph (a) of the definition of eligible foreign security if all of the following apply:

(a) the distribution is made to a permitted client through a registered dealer or international dealer;

(b) the registered dealer or international dealer delivers a written notice to the permitted client before or during the distribution of the eligible foreign security that specifies the exemption relied on and a reference to this section;

(c) an exempt offering document prepared with respect to the distribution is delivered to the permitted client;

(d) a concurrent distribution of the security is made by the issuer to investors in the U.S.;

(e) the exempt offering document contains the same disclosure as that provided to investors in the U.S.;

(f) if applicable, the disclosure provided in the exempt offering document for a distribution referred to in paragraph (d) is made in compliance with FINRA rule 5121, as amended from time to time;

(g) the distribution referred to in paragraph (d) is made in compliance with applicable U.S. federal securities law.

“3A.4. Exemption for foreign government securities

Subsection 2.1(1) does not apply to a distribution of a security described in paragraph (b) of the definition of eligible foreign security if:

(a) the distribution is made to a permitted client through a registered dealer or international dealer, and

(b) the registered dealer or international dealer delivers a written notice to the permitted client, before or during the distribution of the eligible foreign security that specifies the exemption relied on and a reference to this section.

“3A.5. Manner of notice

For greater certainty, a notice required under paragraphs 3A.3(b) and 3A.4(b) may be incorporated into the exempt offering document delivered to the permitted client.

3A.6. Alternative compliance with notice requirement

A notice will be considered to have been delivered to a permitted client in compliance with paragraph 3A.3(b) or 3A.4(b), if

(a) the registered dealer or international dealer has previously delivered a notice to the permitted client in compliance with paragraph 3A.3(b) or 3A.4(b), and

(b) the notice stated that the registered dealer or international dealer intends to rely on the exemption in paragraph 3A.3(b) or 3A.4(b), as applicable, for any distribution in the future of an eligible foreign security to the permitted client.”.

2. This Regulation comes into force on September 8, 2015.

Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi.*

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique.

Renseignements additionnels

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

Kristina Beauclair
Analyste experte en valeurs mobilières Financement des entreprises
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4397
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Georgia Koutrikas
Analyste en valeurs mobilières
Financement des entreprises
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4393
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Le 25 juin 2015



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis de publication multilatéral des ACVM
*Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration
d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus
par la loi*

Le 25 juin 2015

Introduction

Tous les membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**), à l'exception des autorités en valeurs mobilières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique (les **autorités participantes** ou **nous**), mettent en œuvre le *Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi* (le **règlement**).

Le règlement n'est pas proposé en Ontario et en Colombie-Britannique, puisque des règlements d'application locale y traitent déjà des questions exposées ci-dessous ou devraient en traiter, au besoin. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement entrera en vigueur le 8 septembre 2015.

Objet du règlement

Le règlement prévoit des dispenses de certaines obligations de la législation en valeurs mobilières des territoires des autorités participantes qui s'appliquent dans le cadre de placements privés réalisés sous le régime d'une dispense de prospectus par des émetteurs étrangers et par des courtiers en placement ou des courtiers internationaux agissant à titre de placeurs auprès d'investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis au Canada.

Le règlement vise deux objectifs. En premier lieu, il prévoit, pour les placements internationaux susmentionnés, une dispense de l'interdiction prévue par la loi de déclarer son intention d'inscrire des titres à la cote d'une bourse ou sur un marché. En deuxième lieu, il prévoit une dispense de l'obligation, applicable dans les territoires de certaines autorités participantes, d'inclure dans le document de placement utilisé lors d'un placement fait sous le régime d'une dispense de prospectus une mention de certains droits d'action prévus par la loi. Le règlement élimine donc deux des obligations d'information qui nécessitent l'utilisation d'une « chemise » (mieux connue sous la désignation anglaise « wrapper ») lorsque des titres étrangers sont offerts au Canada sous le régime d'une dispense de prospectus dans le cadre d'un placement international. Ces dispenses pourraient faciliter la participation des investisseurs avertis qui sont des clients admissibles aux placements de titres étrangers.

Le règlement inscrira dans la législation certaines dispenses discrétionnaires que les ACVM accordent dans le cadre de placements de titres américains et internationaux auprès des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis du Canada, de sorte qu'il ne sera plus nécessaire de demander ces dispenses.

Contexte

Les autorités participantes ont déjà demandé aux intéressés de présenter leurs commentaires sur le règlement en publiant, le 28 novembre 2013, un avis de consultation (le **texte de novembre 2013**).

Résumé des commentaires écrits reçus par les autorités participantes

La période de consultation sur le texte de novembre 2013 a pris fin le 26 février 2014 et les autorités participantes ont reçu les commentaires écrits de sept intervenants. Il est possible de consulter leurs mémoires sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au www.asc.ca, et sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca.

Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B.

Résumé des changements apportés au texte de novembre 2013

Après avoir étudié les commentaires, nous avons apporté certains changements au texte de novembre 2013. Ils sont intégrés dans le règlement publié aujourd'hui. Comme les changements ne sont pas importants, nous ne publions pas le règlement de nouveau aux fins de consultation.

Les principaux changements par rapport au texte de novembre 2013 sont les suivants :

- Nous avons supprimé l'obligation de fournir une description des droits d'action prévus par la loi pour information fausse ou trompeuse dans le document relatif au placement dispensé ou l'avis remis à un client autorisé, dont il est possible de se prévaloir au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan. Le document relatif au placement dispensé ou l'avis ne doit plutôt contenir que l'indication de l'existence de ces droits. Nous proposons des mentions normalisées.
- Nous avons modifié le règlement de façon à utiliser les expressions « courtier inscrit » ou « courtier international » au lieu de « société inscrite déterminée ». De cette façon, le libellé du règlement correspondra aux modalités des décisions de dispense discrétionnaire ainsi qu'aux modifications apportées au *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs* (le **Règlement 33-105**).

Modifications corrélatives

Les ACVM proposent en outre des modifications au Règlement 33-105 pour y prévoir, dans le cas des placements américains et internationaux effectués sous le régime d'une dispense de prospectus auprès des investisseurs institutionnels et d'autres investisseurs avertis, une dispense de l'obligation de fournir de l'information sur les émetteurs associés et reliés dans tout document relatif au placement. Le projet de dispense de l'application du Règlement 33-105 s'appliquera à tous les placements de titres, inscrits ou non inscrits, effectués aux États-Unis auprès

d'investisseurs américains, pourvu que les investisseurs canadiens reçoivent la même information que celle fournie à ces derniers.

Questions locales

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

Contenu des annexes

Les annexes suivantes font partie du présent avis :

Annexe A	Liste des intervenants
Annexe B	Résumé des commentaires et réponses
Annexe C	Questions locales

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Kristina Beauclair
 Analyste experte en valeurs mobilières
 Financement des entreprises
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Georgia Koutrikas
 Analyste en valeurs mobilières
 Financement des entreprises
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4393
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Tracy Clark
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 Alberta Securities Commission
 403 355-2242
tracy.clark@asc.ca

Sonne Udemgba
 Deputy Director, Legal, Securities Division
 Financial and Consumer Affairs Authority of
 Saskatchewan
 306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Chris Besko
 Deputy Director
 Commission des valeurs mobilières du
 Manitoba
 204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Katharine Tummon
 Superintendent of Securities
 Île-du-Prince-Édouard
 902 368-4542
kptummon@gov.pe.ca

Ella-Jane Loomis
 Conseillère juridique, Valeurs mobilières
 Commission des services financiers et des

Rhonda Horte
 Surintendant adjoint
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières

4

services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 658-2602
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Jane Anderson
Director, Policy & Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
902 424-0179
jane.anderson@novascotia.ca

du Yukon
867 667-5466
rhonda.horte@gov.yk.ca

Gary MacDougall
Surintendant des valeurs mobilières
Bureau des valeurs mobilières
Territoires du Nord-Ouest
867 873-7490
gary_macdougall@gov.nt.ca

Annexe A

Liste des intervenants

1. Alberta Investment Management Corporation
2. Caisse de dépôt et placement du Québec
3. Davies Ward Phillips & Vineberg, s.r.l.
4. Placements AGF Inc.
5. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
6. Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
7. The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses

Question	Résumé du commentaire	Réponses des ACVM
<p>Incohérences entre les obligations de transmission d'un avis contenues dans les projets d'articles du <i>Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs</i> (le « Règlement 33-105 »), décisions de dispense prononcées en faveur d'un certain nombre de grands courtiers institutionnels canadiens et étrangers (les « courtiers dispensés d'employer une chemise ») à l'égard des obligations canadiennes relatives à l'information à fournir dans une chemise (les « décisions discrétionnaires ») et obligations d'information prévues par le projet de Règlement 45-107 et le projet de Rule 45-501 <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> (la « Rule 45-501 de la CVMO »).</p>	<p>Le projet d'obligation d'information prévu par le Règlement 45-107 ne cadre pas avec l'obligation de transmission d'un avis figurant dans le projet de modification du Règlement 33-105.</p> <p>De plus, les décisions discrétionnaires autorisent les courtiers dispensés d'employer une chemise à fournir un avis de l'existence des droits d'action prévus par la loi aux clients autorisés au lieu d'en fournir une description.</p> <p>Le projet de Règlement 45-107 et le projet de Rule 45-501 de la CVMO prévoient seulement d'autres moyens de présenter une description des droits d'action prévus par la loi. Deux difficultés en découlent :</p> <ul style="list-style-type: none"> les droits d'action prévus par la loi diffèrent dans les quatre provinces qui prévoient des obligations d'information relatives 	<p>Les territoires concernés (Saskatchewan, Nouvelle-Écosse et Nouveau-Brunswick) appuient l'obligation de fournir uniquement un avis de l'existence des droits d'action prévus par la loi.</p> <p>Un projet de mention normalisée (identique à celle figurant dans les modifications proposées à la Rule 45-501 de la CVMO) sera ajouté dans l'article 3 du Règlement 45-107.</p>

	<p>à ces droits, ce qui donne lieu à des descriptions excessivement longues;</p> <ul style="list-style-type: none"> • bien qu'il soit possible de fournir une description complète des droits d'action prévus par la loi, une description des droits applicables au placement en particulier serait plus utile aux investisseurs. 	
	<p>Deux intervenants estiment que le projet de modification du Règlement 33-105 et le projet de Règlement 45-107 seraient plus efficaces s'il était possible de remplir les obligations d'information canadiennes en fournissant de l'information courte et normalisée dans le document d'offre. C'est ce que permet en partie le Règlement 33-105 en autorisant la fourniture de l'avis aux clients autorisés dans le document d'offre. Cependant, l'obligation de fourniture de l'avis ne cadre pas avec le projet d'obligation d'information prévue par le Règlement 45-107, qui exige toujours une description des droits d'action prévus par la loi dans les trois provinces.</p>	

	<p>Au lieu de décrire les droits d'action prévus par la loi, l'information exigée devrait se limiter, tout au plus, à en indiquer l'existence, comme c'est le cas dans les avis fournis par les courtiers qui se prévalent de décisions discrétionnaires.</p>	
	<p>Il ressort de nos discussions avec les courtiers que ceux-ci préfèrent l'option proposée dans le Règlement 33-105, à savoir l'inclusion d'une courte mention pour le Canada dans le document d'offre, plutôt que de transmettre des avis distincts aux investisseurs canadiens et d'en faire le suivi. Nous craignons toutefois que les courtiers soient réticents à choisir cette option s'ils sont tenus d'inclure la longue description des droits d'action prévus par la loi qui figure dans les chemises canadiennes pour se conformer aux obligations actuellement applicables en Ontario, en Saskatchewan, au Nouveau-Brunswick et en Nouvelle-Écosse.</p> <p>L'obligation de fournir uniquement une notification de l'existence des droits d'action prévus par la loi, comme c'est le cas pour un prospectus déposé au Canada,</p>	

	éliminerait cet obstacle, ce qui simplifierait l'accès des clients autorisés canadiens aux placements de titres étrangers.	
Suppression de la limitation de l'accès aux dispenses aux émetteurs non assujettis.	<p>Les dispenses prévues par le Règlement 45-107 (et par le Règlement 33-105) sont limitées aux émetteurs qui ne sont pas émetteurs assujettis au Canada (voir la définition de « titre étranger visé »).</p> <p>Cependant, comme une entité non canadienne qui est émetteur assujetti peut être autorisée à déposer ses documents en format papier, il ne suffit pas de consulter le site Web de SEDAR pour vérifier qu'un émetteur non canadien n'est émetteur assujetti dans aucun territoire du Canada. Le courtier doit également vérifier les listes des émetteurs assujettis tenues par chacune des 13 autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières du Canada.</p> <p>Nous estimons que rien ne justifie cette limitation. Les diverses autres restrictions incluses dans la définition de « titre étranger visé » suffisent à réaliser l'objet des dispenses proposées.</p>	<p>Nous ne croyons pas que la définition de l'expression « titre étranger visé »¹ doive inclure les titres émis par des émetteurs assujettis. À notre avis, l'exclusion des émetteurs assujettis repose sur le principe selon lequel, en choisissant d'être assujettis, ils prennent activement des mesures pour participer au régime réglementaire canadien des valeurs mobilières et, par conséquent, devraient être tenus de se conformer aux obligations canadiennes en la matière.</p> <p>Nous estimons que les émetteurs devraient savoir s'ils sont assujettis dans un territoire canadien, puisque cela aura une incidence sur les différentes obligations qui leur incombent conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières.</p>

¹ Prendre note que l'expression « titre étranger admissible » est désormais utilisée au lieu de « titre étranger visé ».

Annexe C

Questions locales

Au Québec, la décision n^o 2015-PDG-0099 de l'Autorité des marchés financiers autorise explicitement une déclaration que des titres seront admis à la cote ou qu'une demande en ce sens a été ou sera faite aux mêmes conditions que celles prévues dans le Règlement 45-107. Cette décision est publiée à la section 6.10 du présent *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*.

RÈGLEMENT 45-107 SUR LES DISPENSES RELATIVES À LA DÉCLARATION D'INSCRIPTION À LA COTE ET À LA COMMUNICATION DES DROITS D'ACTION PRÉVUS PAR LA LOI

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

Définitions

1. Dans le présent règlement, il faut entendre par :

« client autorisé » : un client autorisé au sens de l'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10);

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

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

b) dans les autres territoires, le document, et ses modifications, qui réunit les conditions suivantes :

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

ii) il a été établi principalement pour transmission à un souscripteur éventuel et examen par celui-ci dans le but de l'aider à prendre une décision d'investissement dans des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus;

« interdiction visant les déclarations d'inscription à la cote » : l'interdiction prévue à la disposition de la législation en valeurs mobilière indiquée à l'annexe A;

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

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

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

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

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

« obligation de communication des droits d'action prévus par la loi » : la disposition de la législation en valeurs mobilières indiquée à l'annexe B;

« titre étranger admissible » : un titre offert principalement dans un territoire étranger dans le cadre d'un placement de titres dans l'un des cas suivants :

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

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

ii) il n'est émetteur assujéti dans aucun territoire du Canada;

iii) son siège est situé à l'étranger;

iv) la majorité des membres de sa haute direction et de ses administrateurs résident ordinairement à l'étranger;

b) le titre est émis ou garanti par le gouvernement d'un territoire étranger.

Dispense relative à l'interdiction visant les déclarations d'inscription à la cote

2. L'interdiction visant les déclarations d'inscription à la cote ne s'applique pas à une déclaration faite dans un document relatif au placement dispensé dans le cadre du placement d'un titre étranger admissible lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le placement est effectué uniquement auprès d'un ou de plusieurs clients autorisés;

b) la déclaration ne contient aucune information fautive ou trompeuse;

c) la déclaration est faite conformément aux règlements et règles de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations qui y est mentionné.

Option de présentation de l'information sur les droits d'action prévus par la loi

3. 1) Au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan, l'obligation de communication des droits d'action prévus par la loi à l'égard du placement d'un titre étranger admissible auprès d'un souscripteur éventuel qui est client autorisé est remplie lorsque l'information prévue au paragraphe 2 est fournie de l'une des façons suivantes :

a) dans un document relatif au placement dispensé;

b) dans un document transmis au client autorisé en même temps que le document relatif au placement dispensé;

c) dans un avis écrit transmis au client autorisé par le courtier inscrit ou le courtier international qui communique l'information prévue au sous-paragraphe b du paragraphe 2 et indique que l'avis s'appliquera à tous les placements futurs.

2) La personne qui se prévaut du paragraphe 1 inclut une mention semblable pour l'essentiel à l'une des suivantes :

a) si l'information est incluse dans un document relatif au placement dispensé :

« Dans certaines provinces ou certains territoires du Canada, la législation en valeurs mobilières permet au souscripteur de demander la nullité ou des dommages-intérêts si la notice d'offre, y compris toute modification de celle-ci, contient de l'information fautive ou trompeuse. Ces droits doivent être exercés dans les délais prévus. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat. »

b) si l'information n'est pas fournie dans un document relatif au placement dispensé :

« Si, dans le cadre du placement d'un titre étranger admissible, au sens du [Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi ou de toute disposition applicable], nous vous transmettons un document d'offre qui constitue une notice d'offre en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables au Canada, il se peut que vous ayez, selon la province ou le territoire du Canada dans lequel le titre vous a été vendu, le droit de demander la nullité ou des dommages-intérêts si la notice d'offre, y compris toute modification de celle-ci, contient de l'information fautive ou trompeuse. Ces droits doivent être exercés dans les délais prévus. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat. »

Limitation de l'application

4. Les articles 2 et 3 ne s'appliquent pas au placement d'un titre étranger admissible faisant l'objet d'un prospectus déposé à cette fin auprès d'une autorité canadienne en valeurs mobilières.

Date d'entrée en vigueur

5. Le présent règlement entre en vigueur le 8 septembre 2015.

**ANNEXE A
INTERDICTION VISANT LES DÉCLARATIONS D'INSCRIPTION À LA COTE**

Alberta :	Paragraphe 3 de l'article 92 du <i>Securities Act</i> (Alberta)
Île-du-Prince-Édouard :	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i> (Île-du-Prince-Édouard)
Manitoba :	Paragraphe 3 de l'article 69 de la Loi sur les valeurs mobilières (Manitoba)
Nouveau-Brunswick :	Paragraphe 3 de l'article 58 de la Loi sur les valeurs mobilières (Nouveau-Brunswick)
Nouvelle-Écosse :	Paragraphe 3 de l'article 44 du <i>Securities Act</i> (Nouvelle-Écosse)
Nunavut :	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i> (Nunavut)
Québec :	Quatrième alinéa de l'article 199 de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec)
Saskatchewan :	Paragraphe 3 de l'article 44 du <i>Securities Act</i> (Saskatchewan)
Terre-Neuve-et-Labrador :	Paragraphe 3 de l'article 39 du <i>Securities Act</i> (Terre-Neuve-et-Labrador)
Territoires du Nord-Ouest :	Paragraphe 1 de l'article 147 du <i>Securities Act</i> (Territoires du Nord-Ouest)
Yukon :	Paragraphe 1 de l'article 147 de la Loi sur les valeurs mobilières (Yukon)

**ANNEXE B
OBLIGATION DE COMMUNICATION DES DROITS D'ACTION PRÉVUS PAR
LA LOI**

Nouveau-Brunswick :	Article 2.2 de la Règle locale 45-802 mettant en application la Norme canadienne 45-106 sur les exemptions relatives aux prospectus et à l'inscription
Nouvelle-Écosse :	Paragraphe 3 de l'article 65 du <i>Securities Act</i> (Nouvelle-Écosse)
Saskatchewan :	Paragraphe 1 de l'article 80.2 du <i>Securities Act</i> (Saskatchewan)

Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Statutory Rights of Action Disclosure Exemptions

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Statutory Rights of Action Disclosure Exemptions.*

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Kristina Beauclair
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4397
Toll-free: 1 877 525-0337
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Georgia Koutrikas
Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4393
Toll-free: 1 877 525-0337
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

June 25, 2015

CSA / ACVM Canadian Securities Administrators Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Multilateral CSA Notice
Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Statutory Rights of Action Disclosure Exemptions

June 25, 2015

Introduction

All of the members of the Canadian Securities Administrators (the **CSA**), other than the securities regulatory authorities in Ontario and British Columbia (the **participating jurisdictions** or **we**), are implementing *Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Statutory Rights of Action Disclosure Exemptions* (**Regulation 45-107**).

Regulation 45-107 is not being proposed in Ontario and British Columbia as in those jurisdictions local regulations address or are expected to address the issues discussed below, as necessary. Provided all necessary ministerial approvals are obtained, Regulation 45-107 will come into force on September 8, 2015.

Substance and Purpose of Regulation 45-107

Regulation 45-107 provides exemptions from certain requirements of the securities legislation of the participating jurisdictions that apply in the context of prospectus exempt financings conducted by foreign issuers and by investment dealers or international dealers acting as underwriters, and offered to institutional and other sophisticated investors in Canada on a private placement basis.

The purpose of Regulation 45-107 is two-fold. First, in the context of the international financings referred to above, it provides an exemption from the statutory prohibition against making a representation about the intention to list securities on an exchange or market. Second, it provides an exemption from the requirement that applies in some of the participating jurisdictions, that an offering document used in connection with a prospectus exempt distribution include a prescribed statement with respect to certain statutory rights of action. As a consequence, Regulation 45-107 eliminates two of the disclosure requirements that result in the preparation of a “wrapper” when foreign securities are offered under a prospectus exemption in Canada as part of a global offering. This may facilitate participation by sophisticated investors that qualify as permitted clients in foreign securities offerings.

Regulation 45-107 will codify certain discretionary exemptive relief that the CSA has been granting in the context of U.S. and international offerings of securities to Canadian institutional and other sophisticated investors and consequently alleviate the need for these discretionary exemption applications.

Background

The participating jurisdictions previously requested comment on Regulation 45-107. On November 28, 2013 we published a Notice and Request for Comment relating to Regulation 45-107 (the **November 2013 materials**).

Summary of Written Comments Received by the participating jurisdictions

The comment period for the November 2013 materials ended on February 26, 2014 and the participating jurisdictions received submissions from seven commenters. The comment letters on the November 2013 materials can be viewed on the Alberta Securities Commission's website at www.asc.ca and on the Autorité des marchés financiers website at www.lautorite.qc.ca.

We have considered the comments received and thank all of the commenters for their input. The names of the commenters are contained in Annex A and a summary of their comments, together with our responses, is contained in Annex B.

Summary of Changes to the November 2013 materials

After considering the comments received, we have made some revisions to the November 2013 materials that were published for comment. Those revisions are reflected in Regulation 45-107 which we are publishing concurrently with this notice. As these changes are not material, we are not republishing Regulation 45-107 for a further comment period.

The key changes from the November 2013 materials are as follows:

- We removed the requirement to provide a description of the statutory rights of action for misrepresentation that are available in New Brunswick, Nova Scotia and Saskatchewan in the exempt offering document or notice delivered to a permitted client. Instead, the exempt offering document or notice is only required to include notification that statutory rights of action exist. We have proposed standardized language for the disclosure statement.
- We revised Regulation 45-107 to use the terms “registered dealer” or “international dealer” rather than “specified firm registrant”. This will align Regulation 45-107 with the terms of the discretionary exemptive relief orders as well as with the amendments made to *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts* (**Regulation 33-105**).

Related Amendments

The CSA is also proposing amendments to Regulation 33-105 to provide relief, in the context of these same U.S. and international offerings to institutional and other sophisticated investors, from the requirement in Regulation 33-105 to provide disclosure relating to connected and related issuers in a prospectus-exempt disclosure document. The proposed exemption from Regulation 33-105 will apply to all offerings (registered or unregistered) made in the U.S. to

U.S. investors, provided that the same disclosure that is provided to U.S. investors is also provided to Canadian investors.

Local Matters

Annex C is being published in any local jurisdiction that is making related changes to local securities legislation, including changes to local notices or other policy instruments in that jurisdiction. It also includes any additional information that is relevant to that jurisdiction only.

Contents of Annexes

The following annexes form part of this Multilateral CSA Notice:

Annex A	List of Commenters
Annex B	Summary of Comments and Responses
Annex C	Local Matters

Questions

Please refer your questions to any of:

Kristina Beauclair
Senior Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4397
kristina.beauclair@lautorite.qc.ca

Georgia Koutrikas
Securities Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4393
georgia.koutrikas@lautorite.qc.ca

Tracy Clark
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2242
tracy.clark@asc.ca

Sonne Udemgba
Deputy Director, Legal, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Chris Besko
Deputy Director
The Manitoba Securities Commission
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Katharine Tummon
Superintendent of Securities
Prince Edward Island
902 368-4542
kptummon@gov.pe.ca

Ella-Jane Loomis
Legal Counsel, Securities
Financial and Consumer Services Commission
(New Brunswick)

Rhonda Horte
Deputy Superintendent
Office of the Yukon Superintendent of
Securities

506 658-2602
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Jane Anderson
Director, Policy & Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
902 424-0179
jane.anderson@novascotia.ca

867 667-5466
rhonda.horte@gov.yk.ca

Gary MacDougall
Superintendent of Securities
Northwest Territories Securities Office
867 873-7490
gary_macdougall@gov.nt.ca

Annex A

List of Commenters

1. AGF Investments Inc.
2. Alberta Investment Management Corporation
3. Caisse de dépôt et placement du Québec
4. Davies Ward Philips & Vineberg LLP
5. Ontario Teachers' Pension Plan Board
6. RBC Global Asset Management Inc.
7. The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

Annex B

Summary of Comments and Responses

Issue	Summarized Comment	CSA Response
<p>Inconsistencies between the notice requirements in proposed sections of <i>Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts</i> (Regulation 33-105), exemptive relief orders granted to a number of large institutional Canadian and foreign dealers (Wrap Exempt Dealers) from Canadian-specific disclosure requirements that must be included in a wrapper (the Discretionary Orders) and the disclosure requirements in proposed Regulation 45-107 and OSC Rule 45-501 <i>Ontario Prospectus and Registration Exemptions</i> (OSC Rule 45-501)</p>	<p>The proposed disclosure requirement in Regulation 45-107 does not mesh with the notice requirement of the proposed amendments to Regulation 33-105.</p> <p>In addition, the Discretionary Orders permit the Wrapper Exempt Dealers to provide a notification of the existence of statutory rights of action to permitted clients instead of a description of the statutory rights of action.</p> <p>Proposed Regulation 45-107 and proposed OSC Rule 45-501 would only provide for alternative means by which the statutory rights of action could be described. This presents two difficulties:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The statutory rights of action differ among the four provinces that have disclosure requirements for the statutory rights of action, resulting in excessively lengthy disclosures; and • Although a fully comprehensive description of the 	<p>The relevant jurisdictions (Saskatchewan, Nova Scotia and New Brunswick) support only requiring notification that statutory rights exist.</p> <p>Proposed standardized language (which is identical to that proposed in the amendments to OSC Rule 45-501) will be added to section 3 of Regulation 45-107.</p>

	<p>statutory rights of action could be provided, it would be less useful to investors than a description of statutory rights of action tailored to the particular offering.</p>	
	<p>Two commenters submitted that, the proposed amendments to Regulation 33-105 and proposed Regulation 45-107 would work best if the Canadian disclosure requirements could be satisfied through short standardized disclosure in the offering document. Regulation 33-105 achieves this in part by enabling a notice to permitted clients to be provided within the offering document. However, this notice requirement does not mesh with the proposed disclosure requirement in Regulation 45-107 which would continue to require a description of the statutory rights of action available in three provinces.</p> <p>The required disclosure should be limited, at most, to notification of the existence of statutory rights of action, as is the case of the notices provided by dealers relying on discretionary orders, instead of</p>	

	a description of these rights.	
	<p>We understand from our discussions with dealers that they favour the option proposed in Regulation 33-105 to include a short Canadian section in an offering document rather than sending out and tracking separate notices to Canadian investors. We are concerned, however, that dealers will be reluctant to use this option if they are required to include the same lengthy description of statutory rights of action included in Canadian wrappers in order to comply with requirements currently applicable in Ontario, Saskatchewan, New Brunswick and Nova Scotia.</p> <p>Requiring instead only a notification of the existence of statutory rights of action, as required for a prospectus filed in Canada, would eliminate this potential obstacle thereby facilitating access to distributions of foreign securities for Canadian permitted clients.</p>	
Remove limitation of Exemptions to Non-Reporting Issuers	The exemptions in Regulation 45-107 (as well as Regulation 33-105) are restricted to issuers that are non-reporting issuers in Canada (definition	We do not agree that the definition of “designated foreign security” ¹ should include securities issued by reporting issuers. In our view,

¹ Note that the term “eligible foreign security” is now used instead of “designated foreign security”.

	<p>of “designated foreign security”).</p> <p>However, because a non-Canadian entity that is a reporting issuer may be entitled to make its filings in paper format, checking the SEDAR website alone is not sufficient to verify that a non-Canadian issuer is not a reporting issuer in any Canadian jurisdiction. A dealer must also check the reporting issuer lists maintained by each of the 13 Canadian provincial and territorial securities regulatory authorities.</p> <p>We submit that there is no policy basis for such restriction. The various other restrictions included in the definition of “designated foreign security” achieve the purpose of the proposed exemptions.</p>	<p>the policy basis for excluding reporting issuers is the fact that by choosing to become reporting issuers, issuers take active steps to engage with and participate in the Canadian securities regulatory regime and as a result such issuers should be required to comply with Canadian securities requirements.</p> <p>In our view, issuers should know if they are a reporting issuer in a Canadian jurisdiction, as this will impact various requirements that must be complied with under Canadian securities law.</p>
--	---	--

Annex C

Local Matters

In Québec, Decision No. 2015-PDG-0099 issued by the *Autorité des marchés financiers* expressly authorizes declarations that securities will be listed or that an application has been or will be made to that end with the same conditions as those set out in Regulation 45-107. This decision is published in section 6.10 of this Bulletin of the *Autorité des marchés financiers*.

REGULATION 45-107 RESPECTING LISTING REPRESENTATION AND STATUTORY RIGHTS OF ACTION DISCLOSURE EXEMPTIONS

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

Definitions

1. In this Regulation

“eligible foreign security” means a security offered primarily in a foreign jurisdiction as part of a distribution of securities in either of the following circumstances:

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

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

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

“exempt offering document” means:

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

“listing representation prohibition” means the prohibition in the securities legislation set out in Appendix A;

“permitted client” has the same meaning as in section 1.1 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);

“statutory rights of action disclosure requirement” means the provision in the securities legislation set out in Appendix B.

Exemption from Listing Representation Prohibition

2. The listing representation prohibition does not apply to a representation made in an exempt offering document in connection with a distribution of an eligible foreign security if

- (a) the distribution is made only to one or more permitted clients,
- (b) the representation does not contain a misrepresentation, and
- (c) the representation is made in compliance with the by-laws and rules of the exchange or quotation and trade reporting system referred to in the representation.

Alternative Disclosure of Statutory Rights

3. (1) In New Brunswick, Nova Scotia and Saskatchewan, the statutory rights of action disclosure requirement is satisfied in respect of a distribution of an eligible foreign security to a prospective purchaser that is a permitted client if the disclosure specified by subsection (2) is provided in one of the following ways:

- (a) in the exempt offering document;
- (b) in a document delivered to the permitted client at the same time as the exempt offering document;
- (c) in a written notice that has been delivered to the permitted client by a registered dealer or international dealer that provides the disclosure required by paragraph 2(b) and advises that the notice will apply to all future distributions.

(2) A person relying on subsection (1) must include disclosure that is substantively similar to one of the following disclosure statements:

- (a) if the disclosure is included in an exempt offering document:

“Securities legislation in certain provinces or territories of Canada may provide a purchaser with remedies for rescission or damages if the offering memorandum (including any amendment thereto) contains a misrepresentation, provided that the remedies for rescission or damages are exercised by the purchaser within the time limit prescribed by the securities legislation of the purchaser’s province or territory. The purchaser should refer to any applicable provisions of the securities legislation of the purchaser’s province or territory for particulars of these rights or consult with a legal advisor.”

- (b) if the disclosure is provided other than in an exempt offering document:

“If, in connection with a distribution of an eligible foreign security, as defined in [*Regulation 45-107 respecting Listing Representation and Statutory Rights of Action Disclosure Exemptions*, or other applicable provision] we deliver to you an offering document that constitutes an offering memorandum under applicable securities laws in Canada, you may have, depending on the province or territory of Canada in which the trade was made to you, remedies for rescission or damages if the offering memorandum (including any amendment thereto) contains a misrepresentation, provided that the remedies for rescission or damages are exercised by you within the time limit prescribed by the securities legislation of your province or territory. You should refer to any applicable provisions of the securities legislation of your province or territory for the particulars of these rights or consult with a legal advisor.”

Limitation of Application

4. Sections 2 and 3 do not apply to a distribution of an eligible foreign security if a prospectus has been filed with a Canadian securities regulatory authority for the distribution.

Effective Date

5. This Regulation comes into force on September 8, 2015.

**APPENDIX A
LISTING REPRESENTATION PROHIBITION**

Alberta:	Subsection 92(3) of the Securities Act (Alberta)
Manitoba:	Subsection 69(3) of the Securities Act (Manitoba)
New Brunswick:	Subsection 58(3) of the Securities Act (New Brunswick)
Newfoundland and Labrador:	Subsection 39(3) of the Securities Act (Newfoundland and Labrador)
Northwest Territories:	Subsection 147(1) Securities Act (Northwest Territories)
Nova Scotia:	Subsection 44(3) of the Securities Act (Nova Scotia)
Nunavut:	Subsection 147(1) of the Securities Act (Nunavut)
Prince Edward Island:	Subsection 147(1) of the Securities Act (Prince Edward Island)
Quebec:	Fourth paragraph of section 199 of the Securities Act (Quebec)
Saskatchewan:	Subsection 44(3) of the Securities Act (Saskatchewan)
Yukon:	Subsection 147(1) of the Securities Act (Yukon)

**APPENDIX B
STATUTORY RIGHTS OF ACTION DISCLOSURE REQUIREMENT**

New Brunswick:	Section 2.2 of Local Rule 45-802 Implementing National Instrument 45-106 – Prospectus and Registration Exemptions
Nova Scotia:	Subsection 65(3) of the Securities Act (Nova Scotia)
Saskatchewan:	Subsection 80.2(1) of the Securities Act (Saskatchewan)

DÉCISION N° 2015-PDG-0079***Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 1°, 3°, 8°, 19° et 20° 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 22 mai 2014 [(2014) B.A.M.F., vol. 11, n° 20, 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 9 avril 2015 [(2015) vol. 12, n° 14, 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 des fonds d'investissement et de l'information continue 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 51-102 sur les obligations d'information continue*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au ministre des Finances pour approbation.

Fait le 20 mai 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2015-PDG-0080***Règlements concordants au Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre les règlements énumérés ci-dessous (collectivement, les « règlements concordants »), conformément aux paragraphes 1°, 19.2° et 34° de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « Loi ») :

- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (paragraphes 1° et 34°);

- *Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit* (paragraphe 19.2°);

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 22 mai 2014 [(2014) B.A.M.Q., vol. 11, n° 20, section 6.2.1] des projets de règlements concordants accompagnés 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 aux projets de règlements concordants à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 9 avril 2015 [(2015) vol. 12, n° 14, B.A.M.F., section 6.2.2] du texte révisé des projets de règlements concordants;

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-0079 en date du 20 mai 2015, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, et a autorisé sa transmission au ministre des Finances pour approbation, conformément à l'article 331.2 de la Loi;

Vu les projets de règlements concordants présentés par la Direction principale des fonds d'investissement et de l'information continue et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de les prendre et d'en autoriser la transmission au ministre des Finances pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend les règlements suivants, dans leurs versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au ministre des Finances pour approbation :

- *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
- *Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit*.

Fait le 20 mai 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2015-PDG-0081

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 274 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, 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 22 mai 2014 [(2014) vol. 11, n° 20, section 6.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (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 9 avril 2015 [(2015) vol. 12, n° 14, 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-0079 en date du 20 mai 2015, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* 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 des fonds d'investissement et de l'information continue 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 51-102 sur les obligations d'information continue*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la publication au Bulletin.

L'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* prend effet le 30 juin 2015.

Fait le 20 mai 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

DÉCISION N° 2015-PDG-0082

Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au 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 22 mai 2014 [(2014) vol. 11, n° 20, section 6.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (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 9 avril 2015 [(2015) vol. 12, n° 14, 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-0080 en date du 20 mai 2015, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* 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 des fonds d'investissement et de l'information continue 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 41-101 sur les obligations générales relatives au 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 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* prend effet le 30 juin 2015.

Fait le 20 mai 2015.

Louis Morisset
Président-directeur général

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les règlements suivants :

- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*

- Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*

Avis de publication

Le règlement ont été pris par l'Autorité le 20 mai 2015, ont reçu l'approbation ministérielle requise et entreront en vigueur le **30 juin 2015**.

Les arrêtés ministériels approuvant les règlements ont été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 23 juin 2015 et sont reproduit ci-dessous. Les instructions générales prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Le 25 juin 2015

ⁱ Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

A.M., 2015-07

Arrêté numéro V-1.1-2015-07 du ministre des Finances en date du 11 juin 2015

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

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

VU que les paragraphes 1°, 3°, 8°, 19° et 20° 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 51-102 sur les obligations d'information continue a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-03 du 19 mai 2005 (2005, *G.O.* 2, 2264);

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

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 20 du 22 mai 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 20 mai 2015, par la décision n° 2015-PDG-0079, le Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

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

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

Le 11 juin 2015

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 1^o, 3^o, 8^o, 19^o et 20^o)

1. L'article 5.3 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 et après les mots « rapport de gestion intermédiaire », de « pour l'émetteur qui ne fournit pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 ».
2. L'article 5.4 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des mots « rapport de gestion » par « rapport de gestion annuel et, s'il ne fournit pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1, dans son rapport de gestion intermédiaire, ».
3. L'article 5.7 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 et après les mots « rapport de gestion intermédiaire », de « pour l'émetteur qui ne fournit pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 ».
4. L'article 8.3 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 3, de « 40 % » par « 100 % ».
5. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans la phrase introductive du paragraphe 5 et après le mot « doit », de « , dans le cas de l'émetteur assujéti autre qu'un émetteur émergent, ».
6. L'article 9.3.1 de ce règlement est modifié :
 - 1^o dans le paragraphe 1 :
 - a)* par le remplacement du mot « transmet » par les mots « est tenu de transmettre »;
 - b)* par la suppression, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « faisant des efforts raisonnables »;
 - 2^o par le remplacement, dans le paragraphe 2, de « entrée en vigueur le 31 décembre 2008, conformément à celle-ci et sous réserve de toute dispense qui y est prévue » par les mots « et conformément à celle-ci »;
 - 3^o par l'insertion, après le paragraphe 2, des suivants :

« 2.1) Malgré le paragraphe 2, l'émetteur émergent peut fournir l'information prévue au paragraphe 1 pour les périodes visées par l'Annexe 51-102A6E et conformément à celle-ci.

« 2.2) L'information prévue au paragraphe 1 est déposée dans les délais suivants :

a) au plus tard 140 jours après la fin du dernier exercice de l'émetteur, s'il n'est pas émetteur émergent;

b) au plus tard 180 jours après la fin du dernier exercice de l'émetteur, s'il est émetteur émergent. »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 3, des mots « entrée en vigueur le 31 décembre 2008 » par « ou, dans le cas de l'émetteur émergent qui se prévaut de la rubrique 2.1, de l'Annexe 51-102A6E »;

5° par la suppression du paragraphe 4;

6° par l'insertion, après le paragraphe 4, du suivant :

« 5) Le paragraphe 2.2 s'applique à l'émetteur à l'égard des exercices ouverts le 1^{er} juillet 2015 ou après cette date. ».

7. L'article 11.6 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement de « ne transmet pas à ses porteurs une circulaire comprenant l'information prévue à la rubrique 8 de l'Annexe 51-102A5 et qui » par « n'est pas tenu de transmettre de circulaire à ses porteurs, n'en transmet aucune comprenant l'information prévue à la rubrique 8 de l'Annexe 51-102A5 et »;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe *b*, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

2° par la suppression, dans le paragraphe 2, de « entrée en vigueur le 31 décembre 2008 »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 2, du suivant :

« 2.1) Malgré le paragraphe 2, l'émetteur assujéti qui est émetteur émergent peut fournir l'information prévue au paragraphe 1 pour les périodes visées à l'Annexe 51-102A6E et conformément à celle-ci. »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 4, de « entrée en vigueur le 31 décembre 2008 » par « ou, dans le cas de l'émetteur émergent qui se prévaut de la rubrique 2.1, de l'Annexe 51-102A6E »;

5° par la suppression du paragraphe 6.

8. L'Annexe 51-102A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement du paragraphe g de la partie 1 par le suivant :

« g) **Émetteurs émergents**

Si la société est un émetteur émergent, le rapport de gestion intermédiaire à fournir en vertu de la rubrique 2.2 peut être remplacé par les faits saillants trimestriels. L'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) contient des indications sur les faits saillants trimestriels.

Si la société est un émetteur émergent dont les activités n'ont pas généré de produits des activités ordinaires significatifs, l'analyse de la performance financière comprise dans un rapport de gestion comportant des faits saillants trimestriels doit porter sur les charges et sur les progrès accomplis dans la réalisation des objectifs et jalons commerciaux. »;

2° par l'insertion, après la rubrique 2.2 de la partie 2, des suivantes :

« **2.2.1 Faits saillants trimestriels**

Si la société est un émetteur émergent, le rapport de gestion intermédiaire à fournir en vertu de la rubrique 2.2 peut être remplacé par un bref exposé de toute information importante sur les activités, la situation de trésorerie et les sources de financement de la société. L'exposé doit comporter l'information suivante :

- une analyse de la situation financière de la société, de sa performance financière et de ses flux de trésorerie, de même que de tout facteur significatif ayant entraîné une variation de ces mesures entre périodes;
- les tendances, risques et besoins connus;
- les principaux jalons opérationnels;
- les engagements, les événements, prévus ou non, et les incertitudes qui ont eu une incidence importante sur les activités, la situation de trésorerie et les sources de financement de la société au cours de la période intermédiaire ou dont on peut raisonnablement penser qu'ils auront une incidence importante ultérieurement;
- tout changement significatif apporté à l'information déjà fournie sur l'emploi, par la société, du produit tiré de tout financement, accompagné d'une explication des variations;
- toute opération significative réalisée entre parties liées au cours de la période intermédiaire.

INSTRUCTIONS

i) *Si le premier rapport de gestion déposé en vertu de cette annexe est un rapport de gestion intermédiaire, il ne doit pas comporter de faits saillants trimestriels. Il faut plutôt fournir toute l'information demandée à la rubrique 1. L'information doit être fondée sur le rapport financier intermédiaire, exception faite de l'information visée à la rubrique 1.3. Puisqu'il n'est pas obligatoire de mettre à jour l'information visée à la rubrique 1.3 dans le rapport de gestion intermédiaire, le premier rapport de gestion doit contenir l'information visée à la rubrique 1.3 fondée sur les états financiers annuels.*

ii) *Présenter un exposé concis qui dresse un portrait équilibré et exact des activités de la société au cours de la période intermédiaire. La présentation des faits saillants trimestriels vise à fournir un bref compte rendu des activités, de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie de la société. L'exposé doit être clair et concis, mais demeure assujéti à l'interdiction de faire des déclarations fausses ou trompeuses.*

iii) *Les faits saillants trimestriels établis conformément à la rubrique 2.2.1 ne sont pas exigés pour le quatrième trimestre de la société car l'information concernant ce trimestre figurera dans le rapport de gestion annuel établi conformément à la rubrique 1 (voir la rubrique 1.10).*

iv) *Les faits saillants trimestriels doivent s'intituler « Rapport de gestion intermédiaire – Faits saillants trimestriels ».*

v) *S'il y a eu un changement dans les méthodes comptables de la société pendant la période intermédiaire, inclure une description des effets importants du changement.*

« 2.2.2 Faits saillants trimestriels - Transition

La rubrique 2.2.1 s'applique à l'émetteur à l'égard des exercices ouverts le 1^{er} juillet 2015 ou après cette date ».

9. L'Annexe 51-102A2 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de la rubrique 5.4 par la suivante :

« 5.4 Sociétés ayant des projets miniers

Si la société a des projets miniers, présenter l'information mentionnée ci-dessous, en résumé le cas échéant, pour chaque projet important :

1) **Rapport technique à jour** – Indiquer le titre, le ou les auteurs ainsi que la date du dernier rapport technique relatif au terrain déposé conformément au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers.

2) Description, emplacement et accès

a) Indiquer l'emplacement du projet et les voies d'accès à celui-ci;

b) Indiquer la nature et l'étendue des droits de la société sur le projet, y compris les droits de surface, les obligations à remplir pour conserver le projet ainsi que la date d'expiration des claims, permis ou autres droits de tenure;

c) Indiquer les modalités des redevances, préséances, privilèges d'acquisition, versements ou autres ententes et charges dont le projet fait l'objet;

d) Indiquer, dans la mesure où ils sont connus, les facteurs et risques importants pouvant avoir des répercussions sur l'accès au terrain, sur les droits sur le projet ou sur le droit ou la capacité d'y effectuer des travaux, y compris les permis et les obligations environnementales dont le projet fait l'objet;

3) Historique

a) Dans la mesure où ces éléments sont connus, indiquer les activités antérieures d'exploration et de développement réalisées sur le terrain, notamment le type, l'ampleur et les résultats des éventuels travaux d'exploration entrepris par les anciens propriétaires, les estimations historiques significatives ainsi que toute production obtenue antérieurement du terrain.

4) Contexte géologique, minéralisation et types de gîtes minéraux

a) Donner une description de la géologie régionale et locale ainsi que de celle du terrain;

b) Décrire les zones minéralisées importantes trouvées sur le terrain, les lithologies des épontes et les contrôles géologiques pertinents, de même que la longueur de la minéralisation, sa largeur, sa profondeur, sa continuité, son type, son caractère et sa distribution;

c) Décrire le type de gîtes minéraux ou le modèle ou les notions géologiques appliqués;

5) Travaux d'exploration – Décrire la nature et l'étendue des travaux d'exploration pertinents, autres que le forage, effectués par la société ou pour son compte, en donnant notamment un résumé et une interprétation des résultats pertinents.

6) Forage – Décrire le type et l'étendue du forage, et donner un résumé ainsi qu'une interprétation de tous les résultats pertinents.

7) Échantillonnage, analyse et vérification des données – Décrire les activités d'échantillonnage et les analyses de titrage, en indiquant notamment :

a) les méthodes de préparation des échantillons et les mesures de contrôle de la qualité appliquées avant d'envoyer les échantillons à un laboratoire de chimie analytique ou d'essais;

b) les mesures de sécurité prises pour assurer la validité et l'intégrité des échantillons recueillis;

c) les méthodes d'analyse de titrage et les autres méthodes d'analyse utilisées ainsi que la relation, le cas échéant, entre le laboratoire et la société;

d) les mesures de contrôle de la qualité et les procédés de vérification des données, de même que leurs résultats.

8) Essais de traitement des minerais et essais métallurgiques

– Si des analyses d'essais de traitement des minerais ou d'essais métallurgiques ont été effectuées, indiquer la nature et l'étendue des procédés d'essai et d'analyse, résumer les résultats pertinents, et, s'ils sont connus, décrire les facteurs de traitement ou les éléments délétères qui pourraient avoir une incidence appréciable sur le potentiel d'extraction rentable.

9) Estimation des ressources minérales et des réserves minérales

– Décrire les ressources minérales et les réserves minérales, le cas échéant, en indiquant notamment :

a) la date des estimations;

b) la quantité et la teneur ou la qualité de chaque catégorie de ressources minérales et de réserves minérales;

c) les hypothèses clés, les paramètres et les méthodes employées pour estimer les ressources minérales et les réserves minérales;

d) dans quelle mesure des problèmes liés à la métallurgie, à l'environnement, aux permis, au titre de propriété, à la commercialisation, des questions d'ordre fiscal, socio-économique, juridique ou politique et tout autre facteur pertinent pourraient avoir une incidence importante sur l'estimation des ressources minérales et des réserves minérales.

10) Activités d'exploitation minière – Pour les terrains à un stade avancé, décrire les méthodes d'exploitation actuelles ou envisagées et résumer les renseignements pertinents ayant servi à établir la susceptibilité, réelle ou potentielle, des ressources minérales ou des réserves minérales aux méthodes d'exploitation envisagées.

11) Activités de traitement et de récupération – Pour les terrains à un stade avancé, résumer les méthodes de traitement actuelles ou envisagées et les renseignements disponibles sur les résultats des essais ou les résultats d'exploitation concernant le degré de récupération de la composante ou du produit de valeur.

12) **Infrastructure, permis et conformité** – Pour les terrains à un stade avancé, décrire :

a) les besoins du projet en matière d'infrastructure et de logistique;

b) les renseignements disponibles concernant les permis et les facteurs environnementaux et sociaux ou les facteurs liés aux collectivités se rapportant au projet.

13) **Coûts d'investissement et coûts opérationnels** – Pour les terrains à un stade avancé, fournir :

a) un résumé des estimations des coûts d'investissement et des coûts opérationnels, en en présentant les principales composantes sous forme de tableau;

b) une analyse économique présentant les prévisions de trésorerie annuelle, la valeur actualisée nette, le taux de rendement interne et le délai de récupération de l'investissement, sauf si la société est dispensée en vertu de l'instruction 1 de la rubrique 22 de l'Annexe 43-101A1.

14) **Exploration, développement et production** – Décrire les activités d'exploration, de développement ou de production actuelles et prévues de la société.

INSTRUCTIONS

i) *L'information à fournir au sujet des activités d'exploration, de développement et de production minières relatives à des projets importants doit être conforme au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers, y compris les limites prescrites, et employer la terminologie appropriée pour décrire les ressources minérales et les réserves minérales. L'information doit être fondée sur des renseignements établis par une personne qualifiée ou sous sa supervision ou approuvée par une personne qualifiée.*

ii) *Il est permis de satisfaire à la rubrique 5.4 en reproduisant le résumé contenu dans le rapport technique sur le terrain important et en intégrant par renvoi dans la notice annuelle l'information détaillée figurant dans le rapport technique.* »;

2° par l'insertion, dans la rubrique 7.1 et après les mots « en cas de », des mots « dissolution ou de ».

10. L'Annexe 51-102A5 de ce règlement est modifiée :

1° par l'insertion, dans le paragraphe *c* de la partie 1 et après « l'Annexe 51-102A6 », de « ou l'Annexe 51-102A6E »;

2° par l'insertion, dans la rubrique 8 de la partie 2 et après « l'Annexe 51-102A6 », de « ou, dans le cas d'un émetteur émergent, conformément à l'Annexe 51-102A6 ou à l'Annexe 51-102A6E ».

11. L'Annexe 51-102A6 de ce règlement est modifiée :

1° par la suppression, dans le paragraphe 10 de la rubrique 1.3, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

2° par la suppression, dans le commentaire 1 de la rubrique 2.1, des mots « faisant des efforts raisonnables »;

3° par le remplacement, dans le commentaire 2 du paragraphe 10 de la rubrique 3.1, du deuxième paragraphe par le suivant :

« Toutefois, l'élément qui, selon la société, n'est pas entièrement ni directement lié à l'exercice des fonctions n'est un avantage indirect que s'il procure directement ou indirectement un avantage personnel au membre de la haute direction visé, qu'il soit ou non fourni pour des raisons commerciales ou pratiques, à moins qu'il ne soit généralement offert à tous les salariés sans distinction. »;

4° par le remplacement, dans le paragraphe 1 de la rubrique 8.1, des mots « prescrite par » par les mots « qu'ils sont tenus de communiquer, aux États-Unis, conformément à ».

12. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 51-102A6, de la suivante :

**« ANNEXE 51-102A6E
DÉCLARATION DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION –
ÉMETTEURS ÉMERGENTS**

Rubrique 1 Dispositions générales

1.1. Objectif

Déclarer l'ensemble de la rémunération versée, directement ou indirectement, à certains membres de la haute direction et administrateurs dans l'exercice de leurs fonctions auprès de la société ou de ses filiales, ou relativement aux services rendus à celles-ci.

L'objectif visé par la présentation de cette information est d'exposer la rémunération payée, rendue payable, attribuée, octroyée, donnée ou fournie de quelque autre façon par la société à chaque membre de la haute direction visé et chaque administrateur au cours de l'exercice ainsi que le processus décisionnel relatif à la rémunération. Cette information donnera aux investisseurs un aperçu de la rémunération de la haute direction, l'un des aspects essentiels de la gestion et de la gouvernance de la société, et les aidera à comprendre la façon dont sont prises les décisions en la matière.

Déclarer la rémunération de la haute direction en fonction de cet objectif et conformément au paragraphe 1 de l'article 9.3.1 ou au paragraphe 1 de l'article 11.6 du règlement.

L'objectif visé par la présentation de cette information est le même que celui qui est exposé à la rubrique 1.1 de l'Annexe 51-102A6, mais seuls les émetteurs émergents peuvent utiliser la présente annexe. Les émetteurs assujettis qui ne sont pas émetteurs émergents doivent se conformer à l'Annexe 51-102A6.

1.2. Définitions

Pour les expressions utilisées mais non définies dans la présente annexe, consulter le paragraphe 1 de l'article 1.1 du règlement ou le Règlement 14-101 sur les définitions (chapitre V-1.1, r. 3).

Dans la présente annexe, on entend par :

« membre de la haute direction visé » : les personnes physiques suivantes :

a) chaque personne physique qui a agi en qualité de chef de la direction de la société ou exercé des fonctions analogues durant tout ou partie du dernier exercice;

b) chaque personne physique qui a agi en qualité de chef des finances de la société ou exercé des fonctions analogues durant tout ou partie du dernier exercice;

c) le membre de la haute direction de la société et de ses filiales, à l'exception des personnes visées aux paragraphes *a* et *b*, le mieux rémunéré à la fin du dernier exercice dont la rémunération totale pour cet exercice s'élevait à plus de 150 000 \$, selon le calcul prévu au paragraphe 5 de la rubrique 1.3;

d) chaque personne physique qui serait un membre de la haute direction visé en vertu du paragraphe *c* si ce n'était du fait qu'elle n'était pas membre de la haute direction de la société ni n'exerçait de fonctions analogues à la fin de cet exercice;

« plan » : notamment tout plan, contrat, autorisation ou mécanisme, exposé ou non dans un document en bonne et due forme, établi pour une ou plusieurs personnes, aux termes duquel des espèces, des titres attribués comme rémunération ou tout autre bien peuvent être reçus;

« société » : notamment une société de personnes, une fiducie et une entité non constituée en personne morale;

« société de gestion externe » : notamment toute filiale de la société de gestion externe, tout membre du même groupe ou ayant des liens avec elle;

« titres attribués comme rémunération » : les options sur actions, les titres convertibles, les titres échangeables et les instruments analogues, y compris les droits à la plus-value d'actions, les unités d'actions différées et les unités d'actions incessibles, qui ont été attribués ou émis par la société ou l'une de ses filiales pour services rendus ou devant l'être, directement ou indirectement, à la société ou à l'une de ses filiales;

« titres sous-jacents » : les titres pouvant être émis par voie de conversion, d'échange ou d'exercice de titres attribués comme rémunération.

1.3. Établissement de la déclaration

1) Déclaration de l'ensemble de la rémunération

a) Déclarer dans la présente annexe l'ensemble de la rémunération payée, payable, attribuée, octroyée, donnée ou fournie de quelque autre façon, directement ou indirectement, par la société ou une de ses filiales à chaque membre de la haute direction visé et chaque administrateur, à quelque titre que ce soit, notamment l'ensemble de la rémunération en vertu d'un plan ou non, les paiements directs ou indirects, la rétribution, les attributions d'ordre financier ou monétaire, les récompenses, les avantages, les cadeaux ou les avantages indirects qui lui sont payés, payables, attribués, octroyés, donnés ou fournis de quelque autre façon pour les services rendus, directement ou indirectement, à la société ou à une de ses filiales.

b) Si un élément de la rémunération n'est pas visé expressément à la présente annexe, le déclarer dans la colonne « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération » du tableau de la rubrique 2.1.

Commentaire

1. *Sauf indication contraire, il est possible de présenter l'information prévue par la présente annexe conformément aux principes comptables utilisés par la société pour établir ses états financiers, comme le permet le Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables.*

2. *La définition de l'expression « administrateur » prévue par la législation en valeurs mobilières vise notamment une personne physique qui exerce des fonctions analogues à celles d'un administrateur.*

2) Différences dans la forme

a) Même si l'information exigée doit être présentée conformément à la présente annexe, il est possible d'apporter les modifications suivantes :

i) omettre les tableaux, les colonnes de tableaux ou les autres éléments d'information sans objet;

ii) ajouter des tableaux, des colonnes ou d'autres éléments d'information qui remplissent les conditions suivantes :

A) ils sont nécessaires au respect de l'objectif prévu à la rubrique 1.1;

B) selon une personne raisonnable, ils ne nuisent pas à l'information prescrite figurant dans le tableau de la rubrique 2.1.

b) Malgré le sous-paragraphe a, la société ne peut ajouter de colonne dans le tableau de la rubrique 2.1.

3) Information pour un exercice complet

a) Si un membre de la haute direction visé a agi en cette qualité auprès de la société pendant une partie de l'exercice visé par l'information fournie dans le tableau de la rubrique 2.1, donner le détail de l'ensemble de la rémunération qu'il a touchée pendant cet exercice. La rémunération comprend les gains réalisés par le membre de la haute direction visé dans l'exercice d'autres fonctions auprès de la société pendant l'exercice.

b) Ne pas indiquer dans un tableau la rémunération annualisée de la partie de l'exercice au cours de laquelle le membre de la haute direction visé n'était pas au service de la société. Cette information peut être indiquée dans une note.

4) Rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction

a) Indiquer toute rémunération attribuée, payée ou payable à chaque administrateur et membre de la haute direction visé, ou gagnée par celui-ci, à quelque titre que ce soit auprès de la société. La rémunération versée aux administrateurs et aux membres de la haute direction visés comprend l'ensemble de la rémunération versée par la société et ses filiales.

b) Indiquer également toute rémunération attribuée, payée ou payable par une autre personne à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur, ou gagnée par celui-ci, à quelque titre que ce soit auprès de la société.

5) Détermination des personnes physiques qui sont des membres de la haute direction visés

Pour les besoins du calcul de la rémunération totale attribuée, payée ou payable à un membre de la haute direction ou gagnée par celui-ci en vertu du paragraphe c de la définition de « membre de la haute direction visé », tenir compte des éléments suivants :

a) la rémunération totale qui serait déclarée dans le tableau de la rubrique 2.1 pour ce membre de la haute direction, comme s'il était un membre de la haute direction visé pendant le dernier exercice de la société;

b) exclure de ce calcul toute rémunération indiquée dans la colonne « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération » du tableau de la rubrique 2.1.

Commentaire

Le seuil de 150 000 \$ prévu au paragraphe c de la définition de « membre de la haute direction visé » ne s'applique que pour déterminer qui était un membre de la haute direction visé au cours du dernier exercice de la société. Pour chaque personne physique qui était un membre de la haute direction visé au cours du dernier exercice, fournir l'information sur la rémunération pour les exercices précédents, même si la rémunération totale versée au cours d'un exercice précédent est inférieure à 150 000 \$.

6) Rémunération versée aux personnes ayant des liens

Indiquer les attributions, gains ou paiements versés ou à verser à des personnes ayant des liens avec un membre de la haute direction visé ou un administrateur en raison de la rémunération attribuée, payée ou payable à celui-ci, ou gagnée par celui-ci, à quelque titre que ce soit auprès de la société.

7) Monnaies

a) La société présente les montants prévus par la présente annexe en dollars canadiens ou dans la même monnaie que celle utilisée dans ses états financiers. Elle doit utiliser la même monnaie dans tous les tableaux de la présente annexe.

b) Si la rémunération attribuée, payée ou payable à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur, ou gagnée par celui-ci, était dans une autre monnaie que celle utilisée dans les tableaux prévus à la présente annexe, indiquer laquelle et préciser le taux ainsi que la méthode de conversion de la rémunération en dollars canadiens ou dans la monnaie utilisée dans les états financiers.

8) Nouveaux émetteurs assujettis

a) La société n'est pas tenue de présenter l'information se rapportant à un exercice terminé si elle n'était pas émetteur assujetti à quelque moment que ce soit pendant le dernier exercice, sauf si elle l'est devenue par suite d'une opération de restructuration.

b) Si la société n'était pas émetteur assujetti à quelque moment que ce soit pendant le dernier exercice et que la déclaration est établie en vue du dépôt d'un prospectus, traiter de tous les éléments significatifs de la rémunération qui sera attribuée, payée ou payable aux membres de la haute direction visés, ou gagnée par ceux-ci, une fois que la société sera émetteur assujetti, si la rémunération a été fixée.

9) Langage simple

L'information à fournir en vertu de la présente annexe doit être claire, concise et présentée de façon à permettre à une personne faisant des efforts raisonnables de comprendre ce qui suit :

a) la façon dont sont prises les décisions concernant la rémunération des membres de la haute direction visés et des administrateurs;

b) le lien précis entre la rémunération des membres de la haute direction visés et des administrateurs et la gestion et la gouvernance de la société.

Commentaire

Pour obtenir des indications supplémentaires, se reporter aux principes de rédaction en langage simple exposés à l'article 1.5 de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue.

Rubrique 2 Rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction**2.1. Rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction, à l'exception des titres attribués comme rémunération**

1) Déclarer dans un tableau semblable au suivant l'ensemble de la rémunération visée au paragraphe 1 de la rubrique 1.3 de la présente annexe pour chacun des 2 derniers exercices, autre que celle visée à la rubrique 2.3.

Commentaire

Pour les émetteurs émergents, la rémunération comprend les paiements, les attributions, les cadeaux et les avantages, notamment :

- *les salaires;*
- *les honoraires de consultation;*
- *les honoraires de gestion;*
- *les provisions sur honoraires;*
- *les primes;*
- *les jetons de présence;*
- *les honoraires pour une mission spéciale;*
- *les prestations de retraite et les cotisations de l'employeur à un REER;*
- *les avantages indirects comme :*
 - *une automobile, un crédit-bail automobile, une allocation d'automobile ou une location d'automobile;*
 - *une assurance individuelle;*
 - *un espace de stationnement;*
 - *l'hébergement, y compris l'hébergement de vacances;*
 - *une aide financière;*
 - *une adhésion à un club;*
 - *l'utilisation d'un véhicule ou d'un avion de l'entreprise;*
 - *le remboursement de l'impôt sur les avantages indirects ou les autres avantages;*
 - *des conseils en matière d'investissements et le paiement des frais d'investissement.*

Tableau de la rémunération, à l'exception des titres attribués comme rémunération							
Nom et poste	Exercice	Salaire, honoraires de consultation, provision sur honoraires ou commissions (\$)	Primes (\$)	Jetons de présence (\$)	Valeur des avantages indirects (\$)	Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération (\$)	Rémunération totale (\$)

2) Dans le tableau prévu au paragraphe 1, indiquer d'abord la rémunération de chaque membre de la haute direction visé, puis celle de tout administrateur qui n'est pas membre de la haute direction visé.

3) Si un membre de la haute direction visé est aussi administrateur, indiquer les deux postes dans la colonne intitulée « Nom et poste ». Indiquer dans une note au tableau le montant de la rémunération versée au membre de la haute direction visé pour chaque poste.

4) Dans la colonne intitulée « Valeur des avantages indirects », inclure les avantages indirects fournis au membre de la haute direction visé ou à l'administrateur qui ne sont pas offerts à l'ensemble des salariés et dont la valeur totale est supérieure aux montants suivants pour l'exercice :

a) 15 000 \$, si le salaire total du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur n'excède pas 150 000 \$;

b) 10 % du salaire du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur, si son salaire total est supérieur à 150 000 \$ mais inférieur à 500 000 \$;

c) 50 000 \$, si le salaire total du membre de la haute direction visé ou de l'administrateur s'élève au moins à 500 000 \$.

Évaluer ces éléments en fonction du coût différentiel global engagé par la société et ses filiales. Décrire dans une note au tableau la méthode de calcul du coût différentiel global engagé par la société.

Indiquer dans une note au tableau la nature de chaque avantage indirect fourni qui représente au moins 25 % de la valeur totale des avantages indirects fournis à l'administrateur ou au membre de la haute direction visé, et le mode de calcul de la valeur de l'avantage, s'il n'est pas fourni en espèces.

Commentaire

Pour l'application de la colonne intitulée « Valeur des avantages indirects », en général, un élément n'est pas un avantage indirect s'il est entièrement et directement lié à l'exercice des fonctions de l'administrateur ou du membre de la haute direction visé. Tout élément dont une personne a besoin pour faire son travail est entièrement et directement lié à son travail et ne constitue pas un avantage indirect, même s'il confère un certain avantage personnel.

5) Si une rémunération autre qu'en espèces, à l'exception de la rémunération à déclarer conformément à la rubrique 2.3, a été payée ou est payable, indiquer sa juste valeur marchande au moment où elle a été gagnée. S'il n'est pas possible d'établir la juste valeur marchande, en donner les raisons dans une note au tableau.

6) Dans la colonne intitulée « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération », indiquer les éléments suivants :

a) tout paiement et toute prestation supplémentaires versés ou à verser à un membre de la haute direction visée ou à un administrateur en raison de la réalisation, avant la fin de l'exercice pertinent, de l'un des scénarios prévus au paragraphe 2 de la rubrique 2.5;

b) l'ensemble de la rémunération liée aux régimes à prestations ou à cotisations définies, comme le coût des services rendus au cours de l'exercice et les autres éléments rémunérateurs, notamment les modifications touchant le régime ainsi que les gains différents de ceux estimés pour les régimes à prestations définies et les gains réalisés au-dessus du cours du marché pour les régimes à cotisations définies.

Commentaire

L'information sur les régimes à prestations ou à cotisations définies concerne tous les plans qui prévoient le paiement de prestations de retraite. Utiliser les montants indiqués dans la colonne (e) du tableau des régimes de retraite à prestations définies prévu à la rubrique 2.7 pour l'exercice pertinent et les montants indiqués dans la colonne (c) du tableau des régimes de retraite à cotisations définies prévu à cette même rubrique pour l'exercice pertinent.

7) Malgré le paragraphe 1, il n'est pas nécessaire de déclarer le Régime de pensions du Canada, les régimes publics similaires ou les régimes collectifs d'assurance-vie, de soins de santé, d'hospitalisation, de frais médicaux ou de frais de réinstallation dont la portée, les modalités et l'application ne sont pas limitées et qui sont généralement offerts à tous les salariés.

8) Si un administrateur ou un membre de la haute direction visé a occupé ses fonctions durant une partie de l'exercice seulement, indiquer le nombre de mois; ne pas annualiser la rémunération.

9) Indiquer dans des notes au tableau chacun des éléments suivants uniquement pour le dernier exercice :

a) la rémunération payée ou payable par toute personne autre que la société pour services rendus à celle-ci ou à ses filiales, en donnant le nom de cette personne;

b) la rémunération payée ou payable indirectement à l'administrateur ou au membre de la haute direction visé et, le cas échéant, le montant de la rémunération, la personne à qui elle est versée et la relation entre l'administrateur ou le membre de la haute direction visé et cette autre personne;

c) relativement à la colonne intitulée « Valeur de l'ensemble des autres éléments de la rémunération », la nature des autres formes de rémunération payées ou payables qui représentent au moins 25 % de la valeur totale des autres éléments de la rémunération payée ou payable à l'administrateur ou au membre de la haute direction visé, et le mode de calcul de leur valeur, si elles ne sont pas payées ou payables en espèces.

2.2. Société de gestion externe

1) Indiquer, le cas échéant, le nom des personnes physiques qui agissent en qualité de membre de la haute direction visé de la société mais ne sont pas des salariés de celle-ci.

2) Si une société de gestion externe emploie une ou plusieurs personnes physiques, ou a retenu leurs services, pour agir en qualité de membre de la haute direction visé ou d'administrateur de la société et que cette dernière a conclu une convention en vertu de laquelle la société de gestion externe lui fournit, directement ou indirectement, des services de gestion, déclarer la rémunération suivante :

a) toute rémunération versée directement par la société à une personne physique agissant auprès d'elle en qualité de membre de la haute direction visé ou d'administrateur qui est employée par la société de gestion externe ou dont cette dernière a retenu les services;

b) toute rémunération versée par la société de gestion externe à la personne physique pour les services rendus directement ou indirectement à la société.

3) Si la société de gestion externe offre des services de gestion à la société et à un autre client également, déclarer le total de la rémunération que la société de gestion externe a versée à la personne physique agissant en qualité de membre de la haute direction visé ou d'administrateur, ou exerçant des fonctions analogues, pour les services offerts par la société de gestion externe à la société, ou à sa société mère ou ses filiales. Si la société de gestion attribue la rémunération versée à un membre de la haute direction visé ou à un administrateur, indiquer la méthode d'attribution.

Commentaire

Un membre de la haute direction visé d'une société peut être employé par une société de gestion externe et offrir ses services en vertu d'une convention. Dans ce cas, lorsque le chef de la direction ou le chef des finances est mentionné dans la déclaration, il est entendu qu'il s'agit des personnes physiques qui ont exercé des fonctions analogues à celles du chef de la direction ou du chef des finances. Ce sont généralement les mêmes personnes physiques qui signent et déposent les attestations annuelles et intermédiaires prévues par le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs.

2.3. Options sur actions et autres titres attribués comme rémunération

1) Indiquer dans un tableau semblable au suivant tous les titres attribués comme rémunération qui ont été octroyés à chaque administrateur et membre de la haute direction visé ou émis à son avantage par la société ou l'une de ses filiales au cours du dernier exercice pour service rendu ou devant l'être, directement ou indirectement, à la société ou à l'une de ses filiales.

Titres attribués comme rémunération							
Nom et poste	Type de titre	Nombre de titres, nombre de titres sous-jacents et pourcentage de la catégorie	Date d'émission ou d'attribution	Prix d'émission, de conversion ou d'exercice (\$)	Cours de clôture du titre ou du titre sous-jacent à la date d'attribution (\$)	Cours de clôture du titre ou du titre sous-jacent à la fin de l'exercice (\$)	Date d'échéance

2) Placer les tableaux prévus aux paragraphes 1 et 4 directement sous le tableau prévu à la rubrique 2.1.

3) Dans des notes au tableau, indiquer les éléments suivants :

a) le montant total des titres attribués comme rémunération et des titres sous-jacents détenus par chaque membre de la haute direction visé ou administrateur à la date de clôture du dernier exercice;

b) les titres attribués comme rémunération dont le prix a été ajusté, qui ont été annulés et remplacés, dont la durée a été prolongée ou qui ont été modifiés autrement de façon importante durant le dernier exercice, en précisant les modalités initiales et les modalités modifiées, la date de prise d'effet, le motif de la modification et le nom du porteur;

c) les modalités d'acquisition des droits relatifs aux titres attribués comme rémunération;

d) les restrictions ou conditions relatives à la conversion, à l'exercice ou à l'échange des titres attribués comme rémunération.

4) Indiquer dans un tableau semblable au suivant tous les titres attribués comme rémunération qui ont été exercés par chaque administrateur ou membre de la haute direction visé au cours du dernier exercice.

Exercice de titres attribués comme rémunération par les administrateurs et les membres de la haute direction visés							
Nom et poste	Type de titre	Nombre de titres sous-jacents exercés	Prix d'exercice par titre (\$)	Date d'exercice	Cours de clôture du titre à la date d'exercice (\$)	Écart entre le prix d'exercice et le cours de clôture à la date d'exercice (\$)	Valeur totale à la date d'exercice (\$)

5) Si un membre de la haute direction visé est aussi administrateur, indiquer les deux postes dans la colonne intitulée « Nom et poste » des tableaux prévus aux paragraphes 1 et 4.

Commentaire

Pour calculer le montant à indiquer dans la colonne intitulée « Valeur totale à la date d'exercice », multiplier le nombre indiqué dans la colonne intitulée « Nombre de titres sous-jacents exercés » par celui indiqué dans la colonne intitulée « Écart entre le prix d'exercice et le cours de clôture à la date d'exercice ».

2.4. Plans d'options sur actions et autres plans incitatifs

1) Décrire les modalités importantes de chaque plan d'options sur actions, convention d'options sur actions qui n'a pas été conclue dans le cadre d'un plan d'options sur actions, plan prévoyant l'attribution de droits à la plus-value d'actions, d'unités d'actions différées ou d'unités d'actions incessibles et tout autre plan incitatif ou partie d'un plan en vertu duquel les attributions sont faites.

Commentaire

Les modalités importantes se rapportent notamment à l'acquisition des droits, à l'échéance des options octroyées, aux plans d'options sur actions à plafond variable, au nombre ou au pourcentage maximal d'options qui peuvent être octroyées et à la méthode de règlement.

2) Pour chaque plan ou convention de ce type, indiquer si les actionnaires ont donné leur approbation et, le cas échéant, la date à laquelle ils devront la donner de nouveau.

3) Il n'est pas nécessaire d'indiquer les plans, comme les plans de droits en faveur des actionnaires, qui prévoient l'émission de titres à l'ensemble des porteurs.

2.5. Contrats d'emploi, de services-conseil et de gestion

1) Indiquer les modalités importantes de chaque convention aux termes de laquelle une rémunération a été payée durant le dernier exercice ou est payable pour services rendus à la société ou une de ses filiales par l'une des personnes suivantes :

a) un administrateur ou un membre de la haute direction visé;

b) une autre partie, alors que ces services sont normalement fournis par un administrateur ou un membre de la haute direction visé.

2) Pour chaque convention visée au paragraphe 1, fournir l'information suivante :

a) les dispositions, s'il y a lieu, relatives aux changements de contrôle, aux départs, cessations des fonctions, ou congédiements déguisés;

b) les paiements supplémentaires estimatifs qui découlent d'un changement de contrôle, du départ, de la cessation des fonctions ou d'un congédiement déguisé;

c) toute relation entre l'autre partie à la convention et un administrateur ou un membre de la haute direction visé de la société ou de l'une de ses filiales.

2.6. Surveillance et description de la rémunération des administrateurs et des membres de la haute direction

1) Donner le nom des personnes qui fixent la rémunération des administrateurs et indiquer de quelle façon et à quel moment elle est fixée.

2) Donner le nom des personnes qui fixent la rémunération des membres de la haute direction visés et indiquer de quelle façon et à quel moment elle est fixée.

3) Fournir l'information suivante au sujet de chaque membre de la haute direction visé :

a) une description de tous les éléments significatifs de la rémunération attribuée, payée, payable ou gagnée au cours du dernier exercice, en indiquant au minimum chaque élément qui représente au moins 10 % de la rémunération totale;

b) le fait que la rémunération totale ou un élément significatif de la rémunération totale dépend ou non d'un ou de plusieurs critères ou objectifs de performance, en indiquant notamment les jalons, les conventions ou les opérations, auquel cas :

i) décrire le ou les critères et objectifs de performance;

ii) indiquer la pondération exacte ou approximative des critères ou objectifs de performance;

c) les événements significatifs qui ont eu lieu au cours du dernier exercice et qui ont eu une incidence significative sur la rémunération, ainsi que toute renonciation à un critère ou à un objectif ou toute modification et les motifs;

d) la façon dont la société fixe le montant payé pour chaque élément significatif de la rémunération visé au sous-paragraphe *a*, en précisant si le processus est fondé sur des mesures objectives et connues ou sur une décision subjective;

e) le fait qu'un groupe de référence est utilisé ou non pour établir la rémunération, en décrivant ce groupe et en justifiant le choix;

f) tout changement significatif apporté aux politiques de rémunération de la société pendant ou après le dernier exercice qui pourrait avoir ou aura une incidence sur la rémunération des administrateurs ou des membres de la haute direction visés.

4) Malgré le paragraphe 3, la société qui remplit les conditions suivantes n'est pas tenue de communiquer un critère ou un objectif de performance particulier lorsque, selon une personne raisonnable, la communication de cette information serait gravement préjudiciable à ses intérêts :

a) elle précise le pourcentage de la rémunération totale du membre de la haute direction visé qui est lié au critère ou à l'objectif non communiqué;

b) elle indique la difficulté prévue du critère ou de l'objectif;

c) elle indique qu'il se prévaut de la présente dispense de l'obligation d'information;

d) elle explique en quoi la communication du critère ou de l'objectif serait gravement préjudiciable à ses intérêts.

5) Pour l'application du paragraphe 4, la communication de critères ou d'objectifs fondés sur des paramètres de performance financière généraux de la société, comme le résultat par action, la croissance des produits des activités ordinaires et les résultats avant intérêts, impôts et amortissement (BAIIA), n'est pas considéré comme étant gravement préjudiciable à ses intérêts.

2.7. Information sur les prestations de retraite

Si la société verse des prestations de retraite à un administrateur ou à un membre de la haute direction visé, donner l'information additionnelle qui doit être fournie sur chacune de ces personnes conformément à la rubrique 5 de l'Annexe 51-102A6.

2.8. Sociétés inscrites aux États-Unis

1) Sous réserve du paragraphe 2, un émetteur inscrit auprès de la SEC peut remplir les obligations prévues par la présente annexe en fournissant l'information prescrite par la rubrique 402, « *Executive compensation* », du *Regulation S-K* établi en vertu de la Loi de 1934.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux *foreign private issuers* qui remplissent les obligations prévues à la rubrique 402 du *Regulation S-K* en fournissant l'information prescrite par les rubriques 6.B, « *Compensation* » et 6.E.2, « *Share Ownership* » du formulaire 20 F de la Loi de 1934. ».

13. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2015.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE**

1. L'article 5.4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* est remplacé par le suivant :

« 5.4. Information additionnelle sur les entreprises mises en équivalence

En vertu de l'article 5.7 du règlement, l'émetteur qui a une entreprise mise en équivalence significative doit donner l'information financière résumée sur l'entreprise dans son rapport de gestion annuel ou, s'il ne présente pas d'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1, dans son rapport de gestion intermédiaire (à moins que l'information ne figure dans ses états financiers annuels ou son rapport financier intermédiaire). En règle générale, nous estimons qu'une entreprise mise en équivalence est significative si, selon ses états financiers et ceux de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice de celui-ci :

a) dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'est pas émetteur émergent, elle franchit les seuils de significativité prévus par la partie 8;

b) dans le cas d'un émetteur émergent, elle franchit les seuils de significativité prévus par la partie 8 si « 100 % » est remplacé par « 40 % ». ».

2. Cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 5.5, du suivant :

« 5.6. Émetteurs émergents – Faits saillants trimestriels

1) L'émetteur émergent qui présente des faits saillants trimestriels n'est pas tenu d'y mettre à jour son rapport de gestion annuel. Cependant, pour remplir les obligations prévues sous la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1, il devrait y indiquer tout changement, s'il est important, qui a été apporté aux plans présentés dans son rapport de gestion annuel. Par exemple, l'émetteur du secteur minier qui fait état d'un programme de forage dans son rapport de gestion annuel puis décide de le modifier au cours d'une période intermédiaire subséquente devrait indiquer ce changement, s'il est important, dans les faits saillants trimestriels de cette période.

2) Bien que tous les émetteurs émergents puissent choisir de fournir les faits saillants trimestriels, ils pourraient, dans certains cas, juger bon de fournir plutôt le rapport de gestion intermédiaire complet. Nous estimons que les faits saillants trimestriels devraient satisfaire les besoins des investisseurs des petits émetteurs émergents. Cependant, les investisseurs des grands émetteurs émergents, notamment ceux réalisant des produits des activités ordinaires significatifs, peuvent souhaiter s'aider du rapport de gestion intermédiaire complet pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Les émetteurs prendront probablement en considération les besoins de leurs investisseurs dans leur choix entre les faits saillants trimestriels et le rapport de gestion intermédiaire complet comme information à fournir.

3) L'expression « rapport de gestion intermédiaire » s'entend des « faits saillants trimestriels » que l'émetteur émergent a l'option de présenter conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1. Par conséquent, toute disposition du *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs* qui s'applique au rapport de gestion intermédiaire s'applique également aux faits saillants financiers. ».

A.M., 2015-08

Arrêté numéro V-1.1-2015-08 du ministre des Finances en date du 11 juin 2015

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1)

CONCERNANT le Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus et le Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit

VU que les paragraphes 1°, 19.2° 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 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2008-05 du 4 mars 2008 (2008, *G.O.* 2, 1081);

VU que le Règlement 52-110 sur le comité d'audit a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-10 du 7 juin 2005 (2005, *G.O.* 2, 2857);

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

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus et le projet de Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit ont été publiés au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 11, n° 20 du 22 mai 2014;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 20 mai 2015, par la décision n° 2015-PDG-0080, le Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus et le Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit;

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 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus et le Règlement modifiant le Règlement 52-110 sur le comité d'audit, dont les textes sont annexés au présent arrêté.

Le 11 juin 2015

Le ministre des Finances,
CARLOS LEITÃO

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS

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

1. L'Annexe 41-101A1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14) est modifiée :

1° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 4 de la rubrique 1.9, des mots « other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc » par « (other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc) »;

2° par l'insertion, dans les paragraphes 2 et 3 de la rubrique 5.1 et après « au cours des 3 derniers exercices », de « ou, si l'émetteur est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, au cours des 2 derniers exercices »;

3° dans la rubrique 5.2 :

a) par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« **Historique de l'entreprise** »;

b) par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après « au cours des 3 derniers exercices », de « ou, si l'émetteur est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, au cours des 2 derniers exercices »;

4° par l'insertion, après le paragraphe 3 de la rubrique 8.2, de ce qui suit :

« *INSTRUCTIONS*

En vertu de la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, pour les exercices ouverts le 1^{er} juillet 2015 ou après cette date, l'émetteur émergent ou l'émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne peut satisfaire à son obligation de fournir le rapport de gestion intermédiaire prévue à la rubrique 2.2 de l'Annexe 51-102A1 en présentant les faits saillants trimestriels. »;

5° par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de la rubrique 8.6 et avant les mots « la dernière période intermédiaire », de « si l'émetteur ne présente pas l'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, »;

6° par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de la rubrique 8.8 et avant les mots « la dernière période intermédiaire », de « si l'émetteur ne présente pas l'information conformément à la rubrique 2.2.1 de l'Annexe 51-102A1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue, »;

7° par l'insertion, dans la rubrique 17.1 et après « Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue », de « ou, si l'émetteur est un émetteur émergent ou un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, conformément à l'Annexe 51-102A6 ou à l'Annexe 51-102A6E »;

8° par le remplacement, dans le texte anglais de la rubrique 20.11, des mots « other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc » par « (other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc) »;

9° par le remplacement du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de la rubrique 32.4 par le suivant :

« *a*) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie du troisième exercice le plus récent lorsque l'émetteur remplit l'une des conditions suivantes :

i) il est émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne;

ii) il est émetteur assujéti dans au moins un territoire au moment du dépôt du prospectus; ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2015.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 52-110 SUR LE COMITÉ D'AUDIT

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, art. 331.1, par. 19.2°)

1. Le Règlement 52-110 sur le comité d'audit (chapitre V-1.1, r. 28) est modifié par l'insertion, après l'article 6.1, du suivant :

« 6.1.1. Composition du comité d'audit

- 1) Le comité d'audit de l'émetteur émergent se compose d'au moins 3 membres.
- 2) Chacun des membres du comité d'audit de l'émetteur émergent doit être membre du conseil d'administration de l'émetteur.
- 3) Sous réserve des paragraphes 4, 5 et 6, la majorité des membres du comité d'audit de l'émetteur émergent ne sont pas membres de la haute direction, salariés ou personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'un membre du même groupe.
- 4) S'il survient une situation touchant les activités ou l'exploitation de l'émetteur émergent et que la meilleure réponse à la situation serait, selon une personne raisonnable, qu'un membre du comité d'audit devienne membre de la haute direction ou salarié de l'émetteur émergent, le paragraphe 3 ne s'applique pas au comité d'audit à l'égard de ce membre jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :
 - a) la prochaine assemblée annuelle de l'émetteur émergent;
 - b) 6 mois après la survenance de la situation.
- 5) Si un membre du comité d'audit devient une personne participant au contrôle de l'émetteur émergent ou d'un membre du même groupe pour des raisons qui, selon une personne raisonnable, ne dépendent pas de sa volonté, le paragraphe 3 ne s'applique pas au comité d'audit à l'égard de ce membre jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :
 - a) la prochaine assemblée annuelle de l'émetteur émergent;
 - b) 6 mois après l'évènement par lequel le membre est devenu une personne participant au contrôle.
- 6) Si le conseil d'administration doit compléter le comité d'audit par suite d'une vacance résultant du décès, de l'incapacité ou de la démission d'un membre, le paragraphe 3 ne s'applique pas au comité d'audit à l'égard du membre nommé pour combler cette vacance jusqu'à la plus éloignée des dates suivantes :
 - a) la prochaine assemblée annuelle de l'émetteur émergent;
 - b) 6 mois après l'évènement entraînant la vacance.
- 7) Le présent article s'applique à l'émetteur émergent à l'égard des exercices ouverts le 1^{er} janvier 2016 ou après cette date. ».

2. L'Annexe 52-110A2 de ce règlement est modifiée par le remplacement de la rubrique 5 par la suivante :

« 5. **Utilisation de certaines dispenses**

Indiquer si l'émetteur s'est prévalu des dispenses ou dispositions suivantes à un moment quelconque depuis le début de son dernier exercice:

- a) celle prévue à l'article 2.4 du règlement;
- b) celle prévue au paragraphe 4 de l'article 6.1.1 du règlement;
- c) celle prévue au paragraphe 5 de l'article 6.1.1 du règlement;
- d) celle prévue au paragraphe 6 de l'article 6.1.1 du règlement;
- e) une dispense accordée par l'autorité en valeurs mobilières en vertu de la partie 8. ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le 30 juin 2015.

63420

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
41-101 SUR LES OBLIGATIONS GÉNÉRALES RELATIVES AU PROSPECTUS**

1. L'article 4.4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* est modifié par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) **Autre information exigée des émetteurs ayant une entreprise mise en équivalence significative** – En vertu de la rubrique 8.8 de l'Annexe 41-101A1, les émetteurs ayant une entreprise mise en équivalence significative doivent fournir dans leur prospectus ordinaire un résumé de l'information la concernant. En règle générale, nous estimons qu'une entreprise mise en équivalence est significative si, selon ses états financiers et ceux de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice de celui-ci :

a) dans le cas d'un émetteur qui n'est pas émetteur émergent ou émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, elle franchit les seuils de significativité prévus à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1;

b) dans le cas d'un émetteur émergent ou d'un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, elle franchit les seuils de significativité prévus à la rubrique 35 de l'Annexe 41-101A1 si « 100 % » est remplacé par « 40 % ».

Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations and concordant regulations¹

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

- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees*

The Authority is also publishing in the Bulletin the following Policy Statement .:

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements.*

Notice of Publication

The regulations, which were made by the Authority on May 20, 2015, has received ministerial approval as required and will come into force on **June 30, 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 June 23, 2015, and are also published hereunder.

June 25, 2015

ⁱ Publication authorized by *Les Publications du Québec*

(2) it is the information of a municipality that prevailed itself of the exception in the fourth paragraph of section 6.”

6. Section 22 is revoked.

7. This Regulation comes into force on the fifteenth day following the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

102180

M.O., 2015

Order number AM 2015-001 of the Minister of Labour, Employment and Social Solidarity dated 11 June 2015

Pay Equity Act
(chapter E-12.001)

Regulation to amend the Regulation respecting the report on pay equity

THE MINISTER OF LABOUR, EMPLOYMENT AND SOCIAL SOLIDARITY,

CONSIDERING section 4 of the Pay Equity Act (chapter E-12.001), which provides that an employer must submit a report on the implementation of the Act in the employer's enterprise, in the cases and subject to the conditions prescribed by regulation of the Minister;

CONSIDERING that the Minister made, by Order, the Regulation respecting the report on pay equity (chapter E-12.001, r. 1);

CONSIDERING that it is expedient to amend the Regulation;

CONSIDERING that, in accordance with section 4, the Commission de l'équité salariale and the partners advisory committee were consulted before the making of such a regulation;

CONSIDERING that, in accordance with sections 10 and 11 of the Regulations Act (chapter R-18.1), the draft of the Regulation to amend the Regulation respecting the report on pay equity was published in Part 2 of the *Gazette officielle du Québec* of 25 February 2015 with a notice that it could be made by Minister's Order on the expiry of 45 days following that publication;

CONSIDERING the expiry of the 45-day period;

CONSIDERING that it is expedient to make the Regulation without amendment;

ORDERS AS FOLLOWS:

The Regulation to amend the Regulation respecting the report on pay equity, attached to this Order, is hereby made.

Québec, 11 June 2015

SAM HAMAD,
*Minister of Labour, Employment
and Social Solidarity*

Regulation to amend the Regulation respecting the report on pay equity

Pay Equity Act
(chapter E-12.001, s. 4)

1. The Regulation respecting the report on pay equity (chapter E12.001, r. 1) is amended in section 1 by replacing “6” in subparagraphs 1 and 5 of the first paragraph by “11”.

2. This Regulation comes into force on the fifteenth day following the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

102190

M.O., 2015-07

Order number V-1.1-2015-07 of the Minister of Finance, June 11, 2015

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING the Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations

WHEREAS subparagraphs 1, 3, 8, 19, and 20 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 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by ministerial order no. 2005-03 dated May 19, 2005 (2005, *G.O.* 2, 1507);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 11, no. 20 of May 22, 2014;

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on May 20, 2015, by the decision no. 2015-PDG-0080, Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;

WHEREAS there is cause to approve this regulation without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment the Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations appended hereto.

June 11, 2015

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (19) and (20))

1. Section 5.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) is amended by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2) and after “interim MD&A”, “for an issuer that is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1”.

2. Section 5.4 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (1), “MD&A” with “annual MD&A and, if the issuer is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1, its interim MD&A.”.

3. Section 5.7 of the Regulation is amended by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2) and after “interim MD&A”, “for an issuer that is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1”.

4. Section 8.3 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraph (b) of paragraphs (1) and (3), “40%” with “100%”.

5. Section 8.4 of the Regulation is amended by inserting, in the introductory phrase of paragraph (5) and after the words “a reporting”, the words “issuer other than a venture”.

6. Section 9.3.1 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing the word “sends” with the words “is required to send”;

(b) by deleting, in subparagraph (b), “, applying reasonable effort.”;

(2) by replacing, in paragraph (2), “, in accordance with, and subject to any exemptions set out in, Form 51-102F6, which came into force on December 31, 2008” with “and in accordance with Form 51-102F6.”;

(3) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(2.1) Despite subsection (2), a venture issuer may provide the disclosure required by subsection (1) for the periods set out in and in accordance with Form 51-102F6V.

“(2.2) The disclosure required under subsection (1) must be filed

(a) not later than 140 days after the end of the issuer’s most recently completed financial year, in the case of an issuer other than a venture issuer, or

(b) not later than 180 days after the end of the issuer’s most recently completed financial year, in the case of a venture issuer.”;

(4) by replacing, in paragraph (3), “, which came into force on December 31, 2008” with “or, for a venture issuer relying on subsection (2.1), in Form 51-102F6V,”;

(5) by deleting paragraph (4);

(6) by inserting, after paragraph (4), the following:

“(5) Subsection (2.2) applies to an issuer in respect of a financial year beginning on or after July 1, 2015.”

7. Section 11.6 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by replacing the words “does not send to its securityholders” with the words “is not required to send to its securityholders an information circular and does not send”;

(b) by deleting, in subparagraph (b), “, applying reasonable effort,”;

(2) by deleting, in paragraph (2), “, which came into force on December 31, 2008”;

(3) by inserting, after paragraph (2), the following:

“(2.1) Despite subsection (2), a reporting issuer that is a venture issuer may provide the disclosure required under subsection (1) for the periods set out in and in accordance with Form 51-102F6V.”;

(4) by replacing, in paragraph (4), “, which came into force on December 31, 2008” with “or, for a venture issuer relying on subsection (2.1), in Form 51-102F6V”;

(5) by deleting paragraph (6).

8. Form 51-102F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (g) of part 1 with the following:

“(g) **Venture Issuers**

If your company is a venture issuer, you have the option of meeting the requirement to provide interim MD&A under section 2.2 by instead providing quarterly highlights disclosure. Refer to Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) for guidance on quarterly highlights.

If your company is a venture issuer without significant revenue from operations, in your MD&A including any quarterly highlights, focus your discussion and analysis of financial performance on expenditures and progress towards achieving your business objectives and milestones.”;

(2) by inserting, after section 2.2 of part 2, the following:

“2.2.1 Quarterly Highlights

If your company is a venture issuer, you have the option of meeting the requirement to provide interim MD&A under section 2.2 by instead providing a short discussion of all material information about your company’s operations, liquidity and capital resources. Include in your discussion:

- an analysis of your company’s financial condition, financial performance and cash flows and any significant factors that have caused period to period variations in those measures;
- known trends, risks or demands;
- major operating milestones;
- commitments, expected or unexpected events, or uncertainties that have materially affected your company’s operations, liquidity and capital resources in the interim period or are reasonably likely to have a material effect going forward;
- any significant changes from disclosure previously made about how the company was going to use proceeds from any financing and an explanation of variances;
- any significant transactions between related parties that occurred in the interim period.

INSTRUCTIONS

(i) *If the first MD&A you file in this Form (your first MD&A) is an interim MD&A, you cannot use quarterly highlights. Rather, you must provide all the disclosure called for in Item 1 in your first MD&A. Base the disclosure, except the disclosure for section 1.3, on your interim financial report. Since you do not have to update the disclosure required in section 1.3 in your interim MD&A, your first MD&A will provide disclosure under section 1.3 based on your annual financial statements.*

(ii) *Provide a short, focused discussion that gives a balanced and accurate picture of the company’s business activities during the interim period. The purpose of the quarterly highlights reporting is to provide a brief narrative update about the business activities, financial condition, financial performance and cash flow of the company. While summaries are to be clear and concise, they are subject to the normal prohibitions against false and misleading statements.*

(iii) *Quarterly highlights prepared in accordance with section 2.2.1 are not required for your company's fourth quarter as relevant fourth quarter content will be contained in your company's annual MD&A prepared in accordance with Item 1 (see section 1.10).*

(iv) *You must title your quarterly highlights "Interim MD&A – Quarterly Highlights".*

(v) *If there was a change to the company's accounting policies during the interim period, include a description of the material effects resulting from the change.*

"2.2.2 Quarterly Highlights - Transition

Section 2.2.1 applies to an issuer in respect of a financial year beginning on or after July 1, 2015."

9. Form 51-102F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing section 5.4 with the following:

"5.4 Companies with Mineral Projects

If your company had a mineral project, provide the following information, by summary if applicable, for each project material to your company:

(1) **Current Technical Report** – The title, author(s), and date of the most recent technical report on the property filed in accordance with Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects.

(2) **Project Description, Location, and Access**

(a) The location of the project and means of access.

(b) The nature and extent of your company's title to or interest in the project, including surface rights, obligations that must be met to retain the project, and the expiration date of claims, licences and other property tenure rights.

(c) The terms of any royalties, overrides, back-in rights, payments or other agreements and encumbrances to which the project is subject.

(d) To the extent known, any significant factors or risks that might affect access or title, or the right or ability to perform work on, the property, including permitting and environmental liabilities to which the project is subject.

(3) **History**

(a) To the extent known, the prior exploration and development of the property, including the type, amount, and results of any exploration work undertaken by previous owners, any significant historical estimates, and any previous production on the property.

(4) **Geological Setting, Mineralization, and Deposit Types**

(a) The regional, local, and property geology.

(b) The significant mineralized zones encountered on the property, the surrounding rock types and relevant geological controls, and the length, width, depth and continuity of the mineralization together with a description of the type, character and distribution of the mineralization.

(c) The mineral deposit type or geological model or concepts being applied.

(5) **Exploration** – The nature and extent of all relevant exploration work other than drilling, conducted by or on behalf of your company, including a summary and interpretation of the relevant results.

(6) **Drilling** – The type and extent of drilling and a summary and interpretation of all relevant results.

(7) **Sampling, Analysis, and Data Verification** – The sampling and assaying including, without limitation,

(a) sample preparation methods and quality control measures employed before dispatch of samples to an analytical or testing laboratory,

(b) the security measures taken to ensure the validity and integrity of samples taken,

(c) assaying and analytical procedures used and the relationship, if any, of the laboratory to your company, and

(d) quality control measures and data verification procedures, and their results.

(8) **Mineral Processing and Metallurgical Testing** – If mineral processing or metallurgical testing analyses have been carried out, describe the nature and extent of the testing and analytical procedures, and provide a summary of the relevant results and, to the extent known, provide a description of any processing factors or deleterious elements that could have a significant effect on potential economic extraction.

(9) **Mineral Resource and Mineral Reserve Estimates** – The mineral resources and mineral reserves, if any, including, without limitation,

(a) the effective date of the estimates,

(b) the quantity and grade or quality of each category of mineral resources and mineral reserves,

(c) the key assumptions, parameters, and methods used to estimate the mineral resources and mineral reserves, and

(d) the extent to which the estimate of mineral resources and mineral reserves may be materially affected by metallurgical, environmental, permitting, legal, title, taxation, socio-economic, marketing, political, and other relevant issues.

(10) **Mining Operations** – For advanced properties, the current or proposed mining methods, including a summary of the relevant information used to establish the amenability or potential amenability of the mineral resources or mineral reserves to the proposed mining methods.

(11) **Processing and Recovery Operations** – For advanced properties, a summary of current or proposed processing methods and reasonably available information on test or operating results relating to the recoverability of the valuable component or commodity.

(12) **Infrastructure, Permitting, and Compliance Activities** – For advanced properties,

(a) the infrastructure and logistic requirements for the project, and

(b) the reasonably available information on environmental, permitting, and social or community factors related to the project.

(13) **Capital and Operating Costs** – For advanced properties,

(a) a summary of capital and operating cost estimates, with the major components set out in tabular form, and

(b) an economic analysis with forecasts of annual cash flow, net present value, internal rate of return, and payback period, unless exempted under Instruction (1) to Item 22 of Form 43-101F1.

(14) **Exploration, Development, and Production** – A description of your company's current and contemplated exploration, development or production activities.

INSTRUCTIONS

(i) *Disclosure regarding mineral exploration, development or production activities on material projects must comply with Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects, including the limitations set out in it. You must use the appropriate terminology to describe mineral reserves and mineral resources. You must base your disclosure on information prepared by, under the supervision of, or approved by, a qualified person.*

(ii) *You are permitted to satisfy the disclosure requirements in section 5.4 by reproducing the summary from the technical report on the material property and incorporating the detailed disclosure in the technical report into the AIF by reference.”;*

(2) by inserting, in the French version of section 7.1 and after the words “en cas de”, the words “dissolution ou de”.

10. Form 51-102F5 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, in paragraph (c) of part 1 and after “Form 51-102F6”, “or Form 51-102F6V”;

(2) by inserting, in section 8 of part 2 and after “Form 51-102F6”, “or, in the case of a venture issuer, a completed Form 51-102F6 or a completed Form 51-102F6V”.

11. Form 51-102F6 of the Regulation is amended:

(1) by deleting, in paragraph (10) of section 1.3, “, applying reasonable effort,”;

(2) by deleting, in commentary 1 of section 2.1, “, applying reasonable effort,”;

(3) by deleting, in commentary 2 of paragraph (10) of section 3.1, the word “still”;

(4) by replacing, in paragraph (1) of section 8.1, the words “required by” with the words “they are required to disclose in the United States under”.

12. The Regulation is amended by adding, after Form 51-102F6, the following:

**“FORM 51-102F6V
STATEMENT OF EXECUTIVE COMPENSATION – VENTURE ISSUERS**

Item 1 General Provisions

1.1. Objective

All direct and indirect compensation provided to certain executive officers and directors for, or in connection with, services they have provided to the company or a subsidiary of the company must be disclosed in this form.

The objective of this disclosure is to communicate the compensation the company paid, made payable, awarded, granted, gave or otherwise provided to each named executive officer and director for the financial year, and the decision-making process relating to compensation. This disclosure will provide insight into executive compensation as a key aspect of the overall stewardship and governance of the company and will help investors understand how decisions about executive compensation are made.

A company’s executive compensation disclosure under this form must satisfy this objective and subsections 9.3.1(1) or 11.6(1) of the Regulation.

While the objective of this disclosure is the same as the objective in section 1.1 of Form 51-102F6, this form is to be used by venture issuers only. Reporting issuers that are not venture issuers must complete Form 51-102F6.

1.2. Definitions

If a term is used in this form but is not defined in this section, refer to subsection 1.1(1) of the Regulation or to Regulation 14-101 respecting Definitions (chapter V-1.1, r. 3).

In this form,

“company” includes other types of business organizations such as partnerships, trusts and other unincorporated business entities;

“compensation securities” includes stock options, convertible securities, exchangeable securities and similar instruments including stock appreciation rights, deferred share units and restricted stock units granted or issued by the company or one of its subsidiaries for services provided or to be provided, directly or indirectly, to the company or any of its subsidiaries;

“external management company” includes a subsidiary, affiliate or associate of the external management company;

“named executive officer” or “NEO” means each of the following individuals:

(a) each individual who, in respect of the company, during any part of the most recently completed financial year, served as chief executive officer, including an individual performing functions similar to a chief executive officer;

(b) each individual who, in respect of the company, during any part of the most recently completed financial year, served as chief financial officer, including an individual performing functions similar to a chief financial officer;

(c) in respect of the company and its subsidiaries, the most highly compensated executive officer other than the individuals identified in paragraphs (a) and (b) at the end of the most recently completed financial year whose total compensation was more than \$150,000, as determined in accordance with subsection 1.3(5), for that financial year;

(d) each individual who would be a named executive officer under paragraph (c) but for the fact that the individual was not an executive officer of the company, and was not acting in a similar capacity, at the end of that financial year;

“plan” includes any plan, contract, authorization, or arrangement, whether or not set out in any formal document, where cash, compensation securities or any other property may be received, whether for one or more persons;

“underlying securities” means any securities issuable on conversion, exchange or exercise of compensation securities.

1.3. Preparing the form**(1) All compensation to be included**

(a) When completing this form, the company must disclose all compensation paid, payable, awarded, granted, given, or otherwise provided, directly or indirectly, by the company, or a subsidiary of the company, to each named executive officer and director, in any capacity, including, for greater certainty, all plan and non-plan compensation, direct and indirect pay, remuneration, economic or financial award, reward, benefit, gift or perquisite paid, payable, awarded, granted, given, or otherwise provided to the named executive officer or director for services provided and for services to be provided, directly or indirectly, to the company or a subsidiary of the company.

(b) If an item of compensation is not specifically mentioned or described in this form, disclose it in the column “Value of all other compensation” of the table in section 2.1.

Commentary

1. *Unless otherwise specified, information required to be disclosed under this form may be prepared in accordance with the accounting principles the company uses to prepare its financial statements, as permitted by Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards.*

2. *The definition of “director” under securities legislation includes an individual who acts in a capacity similar to that of a director.*

(2) Departures from format

(a) Although the required disclosure must be made in accordance with this form, the disclosure may

(i) omit a table, column of a table, or other prescribed information, if it does not apply, and

(ii) add a table, column, or other information if

(A) necessary to satisfy the objective in section 1.1, and

(B) to a reasonable person, the table, column, or other information does not detract from the prescribed information in the table in section 2.1.

(b) Despite paragraph (a), a company must not add a column to the table in section 2.1.

(3) Information for full financial year

(a) If a named executive officer acted in that capacity for the company during part of a financial year for which disclosure is required in the table in section 2.1, provide details of all of the compensation that the named executive officer received from the company for that financial year. This includes compensation the named executive officer earned in any other position with the company during the financial year.

(b) Do not annualize compensation in a table for any part of a year when a named executive officer was not in the service of the company. Annualized compensation may be disclosed in a footnote.

(4) Director and named executive officer compensation

(a) Disclose any compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to each director and named executive officer, in any capacity with respect to the company. Compensation to directors and named executive officers must include all compensation from the company and its subsidiaries.

(b) Disclose any compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to, a named executive officer, or director, in any capacity with respect to the company, by another person.

(5) Determining if an individual is a named executive officer

For the purpose of calculating total compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to an executive officer under paragraph (c) of the definition of named executive officer,

(a) use the total compensation that would be reported for that executive officer in the table in section 2.1, as if the executive officer were a named executive officer for the company's most recently completed financial year, and

(b) exclude any compensation disclosed in the column "Value of all other compensation" of the table in section 2.1.

Commentary

The \$150,000 threshold in paragraph (c) of the definition of named executive officer only applies when determining who is a named executive officer in a company's most recently completed financial year. If an individual is a named executive officer in the most recently completed financial year, disclosure of compensation in the prior years must be provided even if total compensation in a prior year is less than \$150,000.

(6) Compensation to associates

Disclose any awards, earnings, payments, or payables to an associate of a named executive officer, or of a director, as a result of compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to the named executive officer or the director, in any capacity with respect to the company.

(7) Currencies

(a) Companies must report amounts required by this form in Canadian dollars or in the same currency that the company uses for its financial statements. A company must use the same currency in all of the tables of this form.

(b) If compensation awarded to, earned by, paid to, or payable to a named executive officer or director was in a currency other than the currency reported in the prescribed tables of this form, state the currency in which compensation was awarded, earned, paid, or payable, disclose the currency exchange rate and describe the methodology used to translate the compensation into Canadian dollars or the currency that the company uses in its financial statements.

(8) New reporting issuers

(a) A company is not required to provide information for a completed financial year if the company was not a reporting issuer at any time during the most recently completed financial year, unless the company became a reporting issuer as a result of a restructuring transaction.

(b) If the company was not a reporting issuer at any time during the most recently completed financial year and the company is completing this form because it is preparing a prospectus, discuss all significant elements of the compensation to be awarded to, earned by, paid to, or payable to named executive officers and directors of the company once it becomes a reporting issuer, to the extent this compensation has been determined.

(9) Plain language

Information required to be disclosed under this form must be clear, concise, and presented in such a way that it provides a person, applying reasonable effort, an understanding of

(a) how decisions about named executive officer and director compensation are made, and

(b) how specific named executive officer and director compensation relates to the overall stewardship and governance of the company.

Commentary

Refer to the plain language principles listed in section 1.5 of Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations for further guidance.

Item 2 Director and named executive officer compensation

2.1. Director and named executive officer compensation, excluding compensation securities

(1) Using the following table, disclose all compensation referred to in subsection 1.3(1) of this form for each of the two most recently completed financial years, other than compensation disclosed under section 2.3.

Commentary

For venture issuers, compensation includes payments, grants, awards, gifts and benefits including, but not limited to,

- *salaries,*
- *consulting fees,*
- *management fees,*
- *retainer fees,*
- *bonuses,*
- *committee and meeting fees,*
- *special assignment fees,*
- *pensions and employer paid RRSP contributions,*
- *perquisites such as*
 - *car, car lease, car allowance or car loan,*
 - *personal insurance,*
 - *parking,*
 - *accommodation, including use of vacation accommodation,*
 - *financial assistance,*
 - *club memberships,*
 - *use of corporate motor vehicle or aircraft,*
 - *reimbursement for tax on perquisites or other benefits, and*
 - *investment-related advice and expenses.*

Table of compensation excluding compensation securities							
Name and position	Year	Salary, consulting fee, retainer or commission (\$)	Bonus (\$)	Committee or meeting fees (\$)	Value of perquisites (\$)	Value of all other compensation (\$)	Total compensation (\$)

(2) In the table required under subsection (1), disclose compensation of each named executive officer first, followed by compensation of any director who is not a named executive officer.

(3) If the individual is a named executive officer and a director, state both positions in the column entitled "Name and position". In a footnote to the table, identify how much compensation the NEO received for each position.

(4) In the column entitled "Value of perquisites", include perquisites provided to an NEO or director that are not generally available to all employees and that, in aggregate, are greater than

(a) \$15,000, if the NEO or director's total salary for the financial year is \$150,000 or less,

(b) 10% of the NEO or director's salary for the financial year, if the NEO or director's total salary for the financial year is greater than \$150,000 but less than \$500,000, or

(c) \$50,000, if the NEO or director's total salary for the financial year is \$500,000 or greater.

Value these items on the basis of the aggregate incremental cost to the company and its subsidiaries. Describe in a footnote the methodology used for computing the aggregate incremental cost to the company.

Provide a note to the table to disclose the nature of each perquisite provided that equals or exceeds 25% of the total value of perquisites provided to that named executive officer or director, and how the value of the perquisite was calculated, if it is not provided in cash.

Commentary

For the purposes of the column entitled "Value of perquisites", an item is generally a perquisite if it is not integrally and directly related to the performance of the director or named executive officer's duties. If something is necessary for a person to do his or her job, it is integrally and directly related to the job and is not a perquisite, even if it also provides some amount of personal benefit.

(5) If non-cash compensation, other than compensation required to be disclosed in section 2.3, was provided or is payable, disclose the fair market value of the compensation at the time it was earned or, if it is not possible to calculate the fair market value, disclose that fact in a note to the table and the reasons why.

(6) In the column entitled "Value of all other compensation", include all of the following:

(a) any incremental payments, payables and benefits to a named executive officer or director that were triggered by, or resulted from, a scenario listed in subsection 2.5(2) that occurred before the end of the applicable financial year,

(b) all compensation relating to defined benefit or defined contribution plans including service costs and other compensatory items such as plan changes and earnings that are different from the estimated earnings for defined benefit plans and above market earnings for defined contribution plans.

Commentary

The disclosure of defined benefit or defined contribution plans relates to all plans that provide for the payment of pension plan benefits. Use the same amounts indicated in column (e) of the defined benefit plan table required by section 2.7 for the applicable financial year and the amounts included in column (c) of the defined contribution plan table required by section 2.7 for the applicable financial year.

(7) Despite subsection (1), it is not necessary to disclose Canada Pension Plan, similar government plans and group life, health, hospitalization, medical reimbursement and relocation plans that do not discriminate in scope, terms or operation that are generally available to all salaried employees.

(8) If a director or named executive officer has served in that capacity for only part of a year, indicate the number of months he or she has served; do not annualize the compensation.

(9) Provide notes to the table to disclose each of the following for the most recently completed financial year only:

(a) compensation paid or payable by any person other than the company in respect of services provided to the company or its subsidiaries, including the identity of that other person;

(b) compensation paid or payable indirectly to the director or named executive officer and, in such case, the amount of compensation, to whom it is paid or payable and the relationship between the director or named executive officer and such other person;

(c) for the column entitled "Value of all other compensation", the nature of each form of other compensation paid or payable that equals or exceeds 25% of the total value of other compensation paid or payable to that director or named executive officer, and how the value of such other compensation was calculated, if it is not paid or payable in cash.

2.2. External management companies

(1) If one or more individuals acting as named executive officers of the company are not employees of the company, disclose the names of those individuals.

(2) If an external management company employs or retains one or more individuals acting as named executive officers or directors of the company and the company has entered into an understanding, arrangement or agreement with the external management company to provide executive management services to the company, directly or indirectly, disclose any compensation that

(a) the company paid directly to an individual employed, or retained by the external management company, who is acting as a named executive officer or director of the company;

(b) the external management company paid to the individual that is attributable to the services they provided to the company, directly or indirectly.

(3) If an external management company provides the company's executive management services and also provides executive management services to another company, disclose the entire compensation the external management company paid to the individual acting as a named executive officer or director, or acting in a similar capacity, in connection with services the external management company provided to the company, or the parent or a subsidiary of the company. If the management company allocates the compensation paid to a named executive officer or director, disclose the basis or methodology used to allocate this compensation.

Commentary

A named executive officer may be employed by an external management company and provide services to the company under an understanding, arrangement or agreement. In this case, references in this form to the chief executive officer or chief financial officer are references to the individuals who performed similar functions to that of the chief executive officer or chief financial officer. They are typically the same individuals who signed and filed annual and interim certificates to comply with Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings.

2.3. Stock options and other compensation securities

(1) Using the following table, disclose all compensation securities granted or issued to each director and named executive officer by the company or one of its subsidiaries in the most recently completed financial year for services provided or to be provided, directly or indirectly, to the company or any of its subsidiaries.

Compensation Securities							
Name and position	Type of compensation security	Number of compensation securities, number of underlying securities, and percentage of class	Date of issue or grant	Issue, conversion or exercise price (\$)	Closing price of security or underlying security on date of grant (\$)	Closing price of security or underlying security at year end (\$)	Expiry date

(2) Position the tables prescribed in subsections (1) and (4) directly after the table prescribed in section 2.1.

(3) Provide notes to the table to disclose each of the following:

(a) the total amount of compensation securities, and underlying securities, held by each named executive officer or director on the last day of the most recently completed financial year end;

(b) any compensation security that has been re-priced, cancelled and replaced, had its term extended, or otherwise been materially modified, in the most recently completed financial year, including the original and modified terms, the effective date, the reason for the modification, and the name of the holder;

(c) any vesting provisions of the compensation securities;

(d) any restrictions or conditions for converting, exercising or exchanging the compensation securities.

(4) Using the following table, disclose each exercise by a director or named executive officer of compensation securities during the most recently completed financial year.

Exercise of Compensation Securities by Directors and NEOs							
Name and position	Type of compensation security	Number of underlying securities exercised	Exercise price per security (\$)	Date of exercise	Closing price per security on date of exercise (\$)	Difference between exercise price and closing price on date of exercise (\$)	Total value on exercise date (\$)

(5) For the tables prescribed in subsections (1) and (4), if the individual is a named executive officer and a director, state both positions in the columns entitled "Name and position".

Commentary

For the purposes of the column entitled "Total value on exercise date" multiply the number in the column entitled "Number of underlying securities exercised" by the number in the column entitled "Difference between exercise price and closing price on date of exercise".

2.4. Stock option plans and other incentive plans

(1) Describe the material terms of each stock option plan, stock option agreement made outside of a stock option plan, plan providing for the grant of stock appreciation rights, deferred share units or restricted stock units and any other incentive plan or portion of a plan under which awards are granted.

Commentary

Examples of material terms are vesting provisions, maximum term of options granted, whether or not a stock option plan is a rolling plan, the maximum number or percentage of options that can be granted, method of settlement.

(2) Indicate for each such plan or agreement whether it has previously been approved by shareholders and, if applicable, when it is next required to be approved.

(3) Disclosure is not required of plans, such as shareholder rights plans, that involve issuance of securities to all securityholders.

2.5. Employment, consulting and management agreements

(1) Disclose the material terms of each agreement or arrangement under which compensation was provided during the most recently completed financial year or is payable in respect of services provided to the company or any of its subsidiaries that were

(a) performed by a director or named executive officer, or

(b) performed by any other party but are services typically provided by a director or a named executive officer.

(2) For each agreement or arrangement referred to in subsection (1), disclose each of the following:

(a) the provisions, if any, with respect to change of control, severance, termination or constructive dismissal;

(b) the estimated incremental payments that are triggered by, or result from, change of control, severance, termination or constructive dismissal;

(c) any relationship between the other party to the agreement and a director or named executive officer of the company or any of its subsidiaries.

2.6. Oversight and description of director and named executive officer compensation

(1) Disclose who determines director compensation and how and when it is determined.

(2) Disclose who determines named executive officer compensation and how and when it is determined.

(3) For each named executive officer, disclose each of the following:

(a) a description of all significant elements of compensation awarded to, earned by, paid or payable to the named executive officer for the most recently completed financial year, including at a minimum each element of compensation that accounts for 10% or more of the named executive officer's total compensation;

(b) whether total compensation or any significant element of total compensation is tied to one or more performance criteria or goals, including for example, milestones, agreements or transactions and, if so,

(i) describe the performance criteria and goals, and

(ii) indicate the weight or approximate weight assigned to each performance criterion or goal;

(c) any significant events that have occurred during the most recently completed financial year that have significantly affected compensation including whether any performance criterion or goal was waived or changed and, if so, why;

(d) how the company determines the amount to be paid for each significant element of compensation referred to in paragraph (a), including whether the process is based on objective, identifiable measures or a subjective decision;

(e) whether a peer group is used to determine compensation and, if so, describe the peer group and why it is considered appropriate;

(f) any significant changes to the company's compensation policies that were made during or after the most recently completed financial year that could or will have an effect on director or named executive officer compensation.

(4) Despite subsection (3), if a reasonable person would consider that disclosure of a previously undisclosed specific performance criterion or goal would seriously prejudice the company's interests, the company is not required to disclose the criterion or goal provided that the company does each of the following:

(a) discloses the percentage of the named executive officer's total compensation that relates to the undisclosed criterion or goal;

(b) discloses the anticipated difficulty in achieving the performance criterion or goal;

(c) states that it is relying on this exemption from the disclosure requirement;

(d) explains why disclosing the performance criterion or goal would seriously prejudice its interests.

(5) For the purposes of subsection (4), a company's interests are considered not to be seriously prejudiced solely by disclosing a performance goal or criterion if that criterion or goal is based on broad corporate-level financial performance metrics such as earnings per share, revenue growth, or earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (EBITDA).

2.7. Pension disclosure

If the company provides a pension to a director or named executive officer, provide for each such individual the additional disclosure required by Item 5 of Form 51-102F6.

2.8. Companies reporting in the United States

(1) Except as provided in subsection (2), SEC issuers may satisfy the requirements of this form by providing the information that they disclose in the United States pursuant to item 402 "Executive compensation" of Regulation S-K under the 1934 Act.

(2) Subsection (1) does not apply to a company that, as a foreign private issuer, satisfies Item 402 of Regulation S-K by providing the information required by Items 6.B "Compensation" and 6.E.2 "Share Ownership" of Form 20-F under the 1934 Act."

13. This Regulation comes into force on June 30, 2015.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 51-102
RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS**

1. Section 5.4 of *Policy Statement to Regulation 51 102 respecting Continuous Disclosure Obligations* is replaced with the following:

“5.4. Additional Disclosure for Equity Investees

Section 5.7 of the Regulation requires issuers with significant equity investees to provide in their annual or, if the issuer is an issuer that is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1, their interim MD&A (unless the information is included in their annual financial statements or interim financial report), summarized information about the equity investee. Generally, we will consider that an equity investee is significant if, using the financial statements of the equity investee and the issuer as at the issuer’s financial year-end, either of the following apply:

(a) for a reporting issuer that is not a venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Part 8;

(b) for a venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Part 8 if “100%” is read as “40%”.

2. The Policy Statement is amended by inserting, after section 5.5, the following:

“5.6. Venture Issuers – Quarterly Highlights

(1) A venture issuer that provides quarterly highlights is not required to update its annual MD&A in the quarterly highlights. However, to meet the requirements of section 2.2.1 of Form 51-102F1, the venture issuer should disclose in its quarterly highlights any change, if material, from plans disclosed in the annual MD&A. For example, if a mining issuer discloses a drill program in its annual MD&A and decides to make a change to that drill program in a subsequent interim period, that change, if material, should be disclosed in the quarterly highlights for that period.

(2) Although all venture issuers have the option of providing quarterly highlights, there are some instances where a venture issuer may want to consider providing full interim MD&A instead of quarterly highlights. We believe the option to use quarterly highlights will likely satisfy the needs of investors in smaller venture issuers. However, investors in larger venture issuers, including those with significant revenue, may want full interim MD&A to assist them in making informed investment decisions. Issuers will likely take the needs of their investors into consideration when determining whether to provide quarterly highlights or full interim MD&A.

(3) For greater certainty, a reference to interim MD&A is a reference to the quarterly highlights a venture issuer has the option of providing in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1. As such, any requirements in *Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuer’s Annual and Interim Filings* that apply to interim MD&A will apply to the quarterly highlights.”

M.O., 2015-08**Order number V-1.1-2015-08 of the Minister of Finance, 11 June 2015**

Securities Act
(chapter V-1.1)

CONCERNING Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements and Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees

WHEREAS subparagraphs 1, 19.2 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 41-101 respecting General Prospectus Requirements has been approved by ministerial order no. 2008-05 dated March 4, 2008 (2008, *G.O.* 2, 810);

WHEREAS the Regulation 52-110 respecting Audit Committees has been approved by ministerial order no. 2005-10 dated June 7, 2005 (2005, *G.O.* 2, 1997);

WHEREAS there is cause to amend those regulations;

WHEREAS the draft Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements and the draft Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees were published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 11, no. 20 of May 22, 2014;

WHEREAS the *Autorité des marchés financiers* made, on May 20, 2015, by the decision no. 2015-PDG-0080, Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements and Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees;

WHEREAS there is cause to approve those regulations without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements and Regulation to amend Regulation 52-110 respecting Audit Committees appended hereto.

11 June 2015

CARLOS LEITÃO,
Minister of Finance

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1) and (34))

1. Form 41-101F1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14) is amended:

(1) by replacing, in paragraph (4) of section 1.9, the words “other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc” with “(other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc)”;

(2) by inserting, in paragraphs (2) and (3) of section 5.1 and after “within the 3 most recently completed financial years or”, “, if the issuer is a venture issuer or an IPO venture issuer, the 2 most recently completed financial years, or”;

(3) in section 5.2:

(a) by replacing the heading with the following:

“History”;

(b) by inserting, in paragraph (1) and after “over the last 3 completed financial years”, “or, if the issuer is a venture issuer or an IPO venture issuer, the last 2 completed financial years.”;

(4) by inserting, after paragraph (3) of section 8.2, the following:

“GUIDANCE

Under section 2.2.1 of Form 51-102F1, for financial years beginning on or after July 1, 2015, venture issuers, or IPO venture issuers, have the option of meeting the requirement to provide interim MD&A under section 2.2 of Form 51-102F1 by providing quarterly highlights disclosure.”;

(5) by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (3) of section 8.6 and before the words “the most recent year-to-date”, “if the issuer is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1,”;

(6) by inserting, in subparagraph (b) of paragraph (2) of section 8.8 and before the words “the most recent year-to-date”, “if the issuer is not providing disclosure in accordance with section 2.2.1 of Form 51-102F1,”;

(7) by inserting, in section 17.1 and after “in accordance with Form 51-102F6”, “or, if the issuer is a venture issuer or an IPO venture issuer, in accordance with Form 51-102F6 or Form 51-102F6V”;

(8) by replacing, in section 20.11, the words “other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc” with “(other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc)”;

(9) by replacing subparagraph (a) of paragraph (1) of section 32.4 with the following:

“(a) the statement of comprehensive income, the statement of changes in equity, and the statement of cash flows for the third most recently completed financial year, if the issuer is

(i) an IPO venture issuer, or

(ii) a reporting issuer in at least one jurisdiction immediately before filing the prospectus.”

2. This Regulation comes into force on June 30, 2015.

REGULATION TO AMEND REGULATION 52-110 RESPECTING AUDIT COMMITTEES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (19.2))

1. Regulation 52-110 respecting Audit Committees (chapter V-1.1, r. 28) is amended by inserting, after section 6.1, the following:

“6.1.1. Composition of Audit Committee

(1) An audit committee of a venture issuer must be composed of a minimum of 3 members.

(2) Every member of an audit committee of a venture issuer must be a director of the issuer.

(3) Subject to subsections (4), (5) and (6), a majority of the members of an audit committee of a venture issuer must not be executive officers, employees or control persons of the venture issuer or of an affiliate of the venture issuer.

(4) If a circumstance arises that affects the business or operations of the venture issuer, and a reasonable person would conclude that the circumstance can be best addressed by a member of the audit committee becoming an executive officer or employee of the venture issuer, subsection (3) does not apply to the audit committee in respect of the member until the later of:

(a) the next annual meeting of the venture issuer;

(b) the date that is six months after the date on which the circumstance arose.

(5) If an audit committee member becomes a control person of the venture issuer or of an affiliate of the venture issuer for reasons outside the member's reasonable control, subsection (3) does not apply to the audit committee in respect of that member until the later of:

(a) the next annual meeting of the venture issuer;

(b) the date that is six months after the event which caused the member to become a control person.

(6) If a vacancy on the audit committee arises as a result of the death, incapacity or resignation of an audit committee member and the board of directors is required to fill the vacancy, subsection (3) does not apply to the audit committee, in respect of the member appointed to fill the vacancy, until the later of:

(a) the next annual meeting of the venture issuer;

(b) the date that is 6 months from the day the vacancy was created.

(7) This section applies to a venture issuer in respect of a financial year beginning on or after January 1, 2016.”

2. Form 52-110F2 of the Regulation is amended by replacing item 5 with the following:

“5. Reliance on Certain Exemptions

If, at any time since the commencement of the issuer's most recently completed financial year, the issuer has relied on

- (a) the exemption in section 2.4,
- (b) the exemption in subsection 6.1.1(4),
- (c) the exemption in subsection 6.1.1(5),
- (d) the exemption in subsection 6.1.1(6), or
- (e) an exemption from this Instrument, in whole or in part, granted under

Part 8,

state that fact.”.

3. This Regulation comes into force on June 30, 2015.

102193

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 41-101
RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS**

1. Section 4.4 of *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* is amended by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) **Additional disclosure for issuers with significant equity investees** – Section 8.8 of Form 41-101F1 requires issuers with significant equity investees to provide in their long form prospectuses summarized information about the equity investee. Generally, we will consider that an equity investee is significant if, using the financial statements of the equity investee and the issuer as at the issuer’s financial year-end, either of the following apply:

(a) for an issuer that is not a venture issuer or an IPO venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Item 35 of Form 41-101F1;

(b) for a venture issuer or an IPO venture issuer, the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Item 35 of Form 41-101F1 if “100%” is read as “40%”.”.