

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription – Dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme et les produits titrisés à court terme

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

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

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

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Renseignements additionnels

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

Michel Bourque
 Conseiller en réglementation
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4466
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
 Conseillère en réglementation
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, poste 4465
 Numéro sans frais : 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Le 19 février 2015

Avis de publication
Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription relatif à la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme et les produits titrisés à court terme

Le 19 février 2015

A. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** » ou « **nous** ») apportent des modifications au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** ») aux fins suivantes, notamment :

- la modification des obligations relatives aux titres de créance à court terme à remplir pour leur placement sous le régime de la dispense de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 (la « **dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme** »);
- le retrait, pour les produits titrisés comme les billets de trésorerie adossés à des actifs (les « **BTAA** »), de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme;
- l'introduction d'une nouvelle dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme à l'article 2.35.1 du Règlement 45-106, selon les critères prévus aux articles 2.35.2 à 2.35.4 (la « **dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme** »); la dispense ne serait ouverte que pour les produits titrisés à court terme qui satisfont à certaines conditions.

Nous apportons également des modifications à l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« **Instruction générale 45-106** ») ainsi que des modifications corrélatives au *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le « **Règlement 25-101** » ou le « **règlement sur les agences de notation désignées** »).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents et de certaines dispositions transitoires décrites plus en détail ci-après, le *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* et le *Règlement modifiant le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* entreront en vigueur le 5 mai 2015.

Les modifications à l'Instruction générale 45-106 entreront également en vigueur le 5 mai 2015.

B. Modifications relatives aux titres de créance à court terme

1. *Objet*

Nous modifions l'article 2.35 du Règlement 45-106 (les « **modifications relatives aux titres de créance à court terme** ») afin de changer les notations requises pour placer des titres de créance à court terme, principalement des billets de trésorerie, sous le régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme.

À l'heure actuelle, les titres de créance à court terme doivent respecter les conditions suivantes pour le placement sous le régime de la dispense :

Type de condition	Modalités
Seuil de notation	Le titre de créance à court terme a obtenu au moins une notation égale ou supérieure à : <ul style="list-style-type: none"> • R-1 (faible), de DBRS Limited (« DBRS »); • F1, de Fitch, Inc. (« Fitch »); • P-1, de Moody's Canada Inc. (« Moody's Canada »); • A-1 (faible), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada) (« S&P Canada »).
Notations multiples	Les titres de créance à court terme n'ont pas de notation inférieure à celles prévues par la condition relative au seuil de notation.

Les modifications modifieront la condition relative au seuil de notation. Comme conséquence directe, les titres de créance à court terme devront respecter les conditions suivantes :

Type de condition	Modalités
Seuil de notation (inchangée)	Le titre de créance à court terme a obtenu au moins une notation égale ou supérieure à : <ul style="list-style-type: none"> • R-1 (faible), de DBRS; • A-1 (faible) (échelle canadienne), de S&P Canada • P-1, de Moody's Canada; • F1, de Fitch.
Notations multiples (modifiée)	Les titres de créance à court terme n'ont pas de notation inférieure aux suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • R-1 (faible), de DBRS; • F-2, de Fitch; • P-2, de Moody's Canada; • A-1 (faible) (échelle canadienne) ou A-2 (échelle mondiale), de S&P Canada.

Les modifications visent :

- la suppression des mesures réglementaires dissuadant certains émetteurs de billets de trésorerie d'obtenir une notation supplémentaire;
- l'harmonisation du traitement des émetteurs de billets de trésorerie qui ont un risque de crédit semblable;
- le maintien de la qualité de crédit actuelle des billets de trésorerie placés sous le régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme.

2. Contexte

Les modifications relatives aux titres de créance à court terme ont été publiées le 23 janvier 2014 pour une période de consultation de 90 jours.

3. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la période de consultation, nous avons reçu six mémoires au sujet des modifications. Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A avec un résumé des commentaires accompagné de nos réponses.

4. Résumé des changements apportés aux modifications publiées pour consultation

Nous avons apporté un seul changement à la version des modifications publiée pour consultation, à savoir les notations prescrites pour S&P Canada.

S&P Canada publie des notations selon son échelle canadienne ou son échelle mondiale. La condition relative aux notations multiples qui était proposée ne précisait pas si la notation A-2 de S&P Canada était fonction de l'une ou l'autre échelle. Les notations prévues sont maintenant A-1 (faible) sur l'échelle canadienne et A-2 sur l'échelle mondiale¹.

Comme ce changement ne nous semble pas important, nous ne publions pas les modifications relatives aux titres de créance à court terme de nouveau pour consultation.

5. *Entrée en vigueur*

Sous réserve des approbations nécessaires, les modifications relatives aux titres de créance à court terme entreront en vigueur le 5 mai 2015.

C. **Modifications relatives aux produits titrisés à court terme**

1. *Objet*

Nous apportons plusieurs modifications au Règlement 45-106 portant sur le placement de produits titrisés à court terme sous le régime d'une dispense de prospectus (les « **modifications relatives aux produits titrisés à court terme** »). Celles-ci ont pour but :

- de répondre à des préoccupations en matière de protection des investisseurs et de risque systémique associées à certains types complexes de produits titrisés à court terme émis avant la crise financière qu'a connue le Canada, par exemple les BTAA non bancaires;
- de nous permettre de recueillir de l'information sur les placements de produits titrisés effectués sous le régime de dispenses de prospectus en vertu du Règlement 45-106, dont celles pour investisseur qualifié (article 2.3) et pour investissement d'une somme minimale (article 2.10).

Les modifications portant sur les produits titrisés sont les suivantes :

- Les dispenses de prospectus suivantes ne seront pas ouvertes pour le placement de produits titrisés à court terme :
 - celle pour les titres de créance à court terme;
 - celle pour les émetteurs fermés prévue à l'article 2.4 (la « **dispense de prospectus pour les émetteurs fermés** »);
 - celles pour les amis, les parents et les partenaires prévues aux articles 2.5 et 2.6 (la « **dispense de prospectus pour les amis et les parents** »);

¹ Pour en savoir davantage sur l'équivalence entre les notations sur l'échelle canadienne et sur l'échelle mondiale, se reporter au document intitulé « Standard and Poor's Rating Definitions » publié le 20 novembre 2014.

Disponible en anglais seulement à l'adresse suivante :

https://www.globalcreditportal.com/ratingsdirect/renderArticle.do?articleId=1221284&SctArtId=198387&from=C&M&ns_code=LIME.

- celle pour les fondateurs, les personnes participant au contrôle et les parents prévue à l'article 2.7 (la « **dispense de prospectus pour les fondateurs** »);
 - celle relative à la notice d'offre prévue à l'article 2.9 (la « **dispense de prospectus relative à la notice d'offre** »).
- Une nouvelle dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme sera prévue à l'article 2.35.1, selon les critères prévus aux articles 2.35.2 à 2.35.4.
 - Les émetteurs (c'est-à-dire les conduits) qui placent des titres sous le régime de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme sont tenus de fournir l'information suivante :
 - de l'information sur le conduit, y compris sur sa structure, son entreprise et ses activités, dans une notice d'information établie conformément à l'Annexe 45-106A7, *Notice d'information relative aux produits titrisés à court terme placés en vertu de l'article 2.35.1* (la « **notice d'information** ») au plus tard à la date à laquelle un souscripteur souscrit un produit titrisés à court terme;
 - de l'information mensuelle sur le conduit, notamment les opérations visant des actifs, les portefeuilles d'actifs et la performance de ceux-ci, dans un rapport établi conformément à l'Annexe 45-106A8, *Rapport d'information mensuel sur les produits titrisés à court terme placés en vertu de l'article 2.35.1* (le « **rapport d'information mensuel** ») dans un délai de 50 jours suivant la fin du dernier mois;
 - de l'information occasionnelle sur certains événements significatifs se rapportant à la notation du conduit et au remboursement du capital et au versement des intérêts au plus tard le 2^e jour ouvrable après que le conduit a eu connaissance du changement ou de l'événement.
 - L'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* et l'Annexe 45-106A6, *Déclaration de placement avec dispense de la Colombie-Britannique* (chacune une « **déclaration de placement avec dispense** ») prévoiront un nouveau secteur d'activité pour les émetteurs de produits titrisés, ce qui nous permettra de recueillir des données sur le placement de produits titrisés sous le régime d'autres dispenses de prospectus².

Nous modifions également l'Instruction générale 45-106 par l'ajout d'indications sur certains aspects de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme.

2. Contexte

Le 1^{er} avril 2011, nous avons publié un ensemble de nouveaux projets de règlements et de modifications (les « **textes de 2011** ») portant sur les produits titrisés qui auraient eu pour effet :

² La déclaration de placement avec dispense doit être déposée en vertu de l'article 6.1 du Règlement 45-106 pour les placements effectués sous le régime de certaines dispenses de prospectus.

- d'introduire de nouvelles obligations d'information pour les placements de produits titrisés au moyen d'un prospectus;
- d'introduire de nouvelles obligations d'information continue et d'attestation pour les émetteurs assujettis ayant placé des produits titrisés;
- de restreindre le placement de produits titrisés sous le régime d'une dispense de prospectus auprès d'investisseurs très avertis par l'institution d'une nouvelle dispense de prospectus (la « **dispense pour les investisseurs admissibles en produits titrisés** »), et d'introduire des obligations d'information initiale et continue même si l'émetteur du produit titrisé n'était pas émetteur assujetti.

Après examen des commentaires et analyse plus approfondie, nous avons décidé de ne pas donner suite aux aspects des textes de 2011 qui portent sur les obligations de prospectus et d'information continue, ni à ceux liés à la dispense pour les investisseurs admissibles en produits titrisés et sur le placement, sous le régime d'une dispense de prospectus, de produits titrisés à long terme, soit ceux qui viennent à échéance un an ou plus après la date d'émission. Nous avons conclu qu'une réforme en profondeur du volet de la réglementation applicable aux produits titrisés envisagée par les textes de 2011 n'était pas nécessaire pour le moment.

Le 23 janvier 2014, nous avons publié pour une période de consultation de 90 jours des modifications relatives aux produits titrisés plus ciblées (les « **textes de 2014** ») qui s'intéressaient principalement aux produits titrisés à court terme, essentiellement les BTAA. Les textes de 2014 proposaient ce qui suit :

- exclure le placement des produits titrisés à court terme de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme, de la dispense de prospectus pour les émetteurs fermés, de la dispense de prospectus pour les amis et les parents, de la dispense de prospectus pour les fondateurs et de la dispense de prospectus relative à la notice d'offre;
- créer une dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme dans le nouvel article 2.35.1 du Règlement 45-106, selon les critères prévus aux articles 2.35.2 à 2.35.4, et un certain nombre de conditions pour le produit titrisé à court terme;
- prévoir une notice d'information, des rapports d'information mensuels et des rapports d'information occasionnelle.

3. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la consultation, nous avons reçu 14 mémoires. Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A avec un résumé des commentaires accompagné de nos réponses.

4. Résumé des changements apportés aux modifications publiées pour consultation

En réponse aux commentaires, la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme, les annexes concernées et les modifications à l'Instruction générale 45-106 qui sont adoptées diffèrent sur certains points des textes de 2014. Comme ces changements ne sont pas

importants, nous ne publions pas les modifications relatives aux produits titrisés à court terme pour une autre consultation.

Aucun changement n'a été apporté au projet de modifications du règlement sur les agences de notation désignées qui figurait dans les textes de 2014.

a) Dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme

Les principales conditions de cette dispense sont les suivantes :

- le conduit doit avoir conclu une convention sur les liquidités « de type international » avec une institution financière compétente;
- les portefeuilles d'actifs du conduit ne contiennent aucun actif synthétique;
- de l'information est fournie sur les points suivants :
 - la structure, l'entreprise et les activités du conduit;
 - la performance des actifs composant le ou les portefeuilles d'actifs du conduit;
 - les événements ayant une incidence sur le remboursement du capital ou le versement des intérêts.

Nous avons mieux défini certains aspects de ces conditions afin qu'elles correspondent mieux à la pratique du marché tout en conservant les éléments centraux de la dispense. Certains des changements apportés sont décrits ci-dessous.

i) Modification des obligations relatives aux notations des produits titrisés à court terme

À l'origine, nous avons proposé que les produits titrisés à court terme émis sous le régime de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme soient tenus d'obtenir au moins deux notations, toutes deux égales aux catégories de notation les plus élevées suivantes :

- R-1(élevé)(fs), de DBRS;
- F1+fs, de Fitch;
- P-1(fs), de Moody's Canada;
- A-1(élevée)(fs), de S&P Canada.

Nous avons modifié cette condition. Les produits titrisés à court terme devront toujours obtenir deux notations, mais seulement une devra correspondre à la catégorie de notation la plus élevée. La deuxième notation et celles qui suivent, le cas échéant, ne pourront être inférieures aux catégories suivantes :

- R-1(faible) (fs), de DBRS;
- F-2fs, de Fitch;
- P-2(fs), de Moody's Canada;
- A-1(faible)(fs) (échelle canadienne) ou A-2(fs) (échelle mondiale), de S&P Canada.

Nous avons aussi ajouté les notations pertinentes de S&P Canada pour les deux échelles.

À notre avis, cette modification concrétise notre intention de n'autoriser que le placement de BTAA de qualité supérieure sous le régime de la dispense de prospectus, tout en réduisant considérablement le risque de perturbation du marché des BTAA dans le cas où les promoteurs bancaires et les fournisseurs de liquidités verraient leurs notations diminuées en raison de l'introduction du régime de recapitalisation interne applicable aux banques d'importance systémique nationale du Canada, comme le proposait le ministère des Finances du Canada le 1^{er} août 2014³.

Certaines agences de notation ont fait passer leurs perspectives pour les six principales banques canadiennes de « stables » à « négatives » par suite du projet de régime de recapitalisation interne. Nous comprenons que les notations à long terme de ces banques seront vraisemblablement abaissées d'un ou deux crans à l'introduction du régime. Nous nous attendons à ce que cette baisse se traduise par une diminution des notations à court terme de certaines de ces banques. Ces changements ne découlent pas de la détérioration de la qualité de crédit des banques, mais de la réduction de la probabilité d'obtenir le soutien de l'État.

Toute baisse des notations à court terme des banques en raison du régime de recapitalisation interne pourrait aussi se traduire par des baisses des notations des BTAA dont elles sont les promoteurs et les fournisseurs de liquidités en-deçà des catégories proposées à l'origine. Les baisses ne seraient pas attribuables à une diminution de la capacité des banques à fournir un soutien de liquidité. Ainsi, nous estimons approprié de donner une plus grande marge de manœuvre en ce qui a trait aux notations exigées dans la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme.

ii) **Retrait de l'obligation relative à l'absence d'abaissement prévu des notations**

Nous proposons initialement que la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme ne soit pas ouverte pour ces produits dans les circonstances suivantes :

- l'une des notations a fait l'objet d'une révision par l'agence de notation désignée concernée;
- le conduit peut raisonnablement s'attendre à ce que, à la suite de la révision, la notation soit retirée ou abaissée sous le niveau minimal prescrit.

Nous avons aussi proposé une condition similaire pour les notations des fournisseurs de liquidités.

³Le Document de consultation sur le régime de protection des contribuables et de recapitalisation des banques expose le projet de régime de recapitalisation interne applicable aux banques d'importance systémique nationale du Canada et fait suite à l'annonce, dans le budget fédéral de 2013, de l'instauration prochaine d'un tel régime au Canada. Le projet réduit la probabilité de soutien public et précise que les actionnaires et les créanciers des banques assument les pertes.

Nous avons supprimé ces conditions parce que nous reconnaissons qu'un conduit n'est pas nécessairement en mesure de faire une telle évaluation.

iii) Règles prévues par la convention sur les liquidités

Nous avons :

- précisé dans les conditions relatives aux notations applicables aux fournisseurs de liquidités que les notations sont à court terme et non à long terme;
- supprimé la disposition prévoyant que, dans le cas où le conduit a plus d'un fournisseur de liquidités, un autre fournisseur de liquidité doit garantir son soutien ou s'engager à le fournir en cas de non-paiement de l'un d'entre eux.

Ces changements visent à harmoniser davantage les obligations avec le fonctionnement des conventions sur les liquidités sur le marché canadien.

Nous avons modifié les conditions pour qu'une institution de dépôt puisse faire fonction de fournisseur de liquidités si elle est réglementée ou autorisée à exercer son activité par le BSIF ou une autorité de réglementation provinciale. Par conséquent, les banques étrangères qui sont des banques de l'annexe III peuvent être fournisseurs de liquidités. Nous estimons qu'une institution de dépôt étrangère réglementée ou autorisée à exercer son activité par le BSIF ou une autorité de réglementation provinciale (c'est-à-dire une banque de l'annexe II ou de l'annexe III) devrait pouvoir remplir cette fonction également, sous réserve du respect de toutes les autres conditions relatives au soutien de liquidité.

iv) Modification du délai pour la disponibilité du rapport d'information mensuel

Initialement, nous proposons d'obliger le conduit à mettre chaque rapport d'information mensuel à la disposition des porteurs de produits titrisés dans un délai de 30 jours suivant la fin du dernier mois auquel il se rapporte. Nous avons modifié cette condition de sorte que le rapport doive être raisonnablement mis à leur disposition dans un délai de 50 jours.

v) Facteurs entraînant la publication du rapport d'information occasionnelle

Nous avons d'abord proposé que le conduit établisse un rapport d'information occasionnelle dans les circonstances suivantes :

- en cas de changement dans l'information figurant dans le dernier rapport d'information mensuel;
- lorsque se produit un événement dont le conduit peut raisonnablement penser qu'il aura une incidence importante sur les paiements effectués sur un produit titrisé à court terme ou sur la performance des actifs composant le portefeuille d'actifs.

Nous avons réduit la liste d'événements pour ne conserver que ceux ayant une incidence sur le remboursement du capital ou le versement des intérêts sur le produit titrisé à court terme. Nous exigeons aussi du conduit qu'il établisse un rapport dans le cas où au moins une de ses notations a été abaissée.

Nous avons également modifié le délai. Le rapport d'information occasionnelle doit maintenant être fourni aux porteurs ou mis raisonnablement à leur disposition au plus tard le 2^e jour ouvrable, et non le 2^e jour civil, après que le conduit a eu connaissance du changement ou de l'événement.

vi) Autres modifications d'ordre rédactionnel

Nous avons apporté plusieurs modifications d'ordre rédactionnel aux définitions pour les rendre davantage conformes aux structures de titrisation à court terme (c'est-à-dire aux BTAA) du marché canadien.

b) Notice d'information

Nous avons apporté certains changements à la notice d'information, notamment :

- l'information à fournir a été mieux ciblée de façon à ce qu'elle porte sur la structure et les activités du conduit;
- l'information à fournir sur des opérations visant des actifs et des portefeuilles d'actifs en particulier a été déplacée dans le rapport d'information mensuel;
- certaines obligations ont fait l'objet de clarifications;
- le dédoublement d'information a été éliminé.

L'information sur la concordance entre les intérêts et la rétention du risque, qui devait être fournie dans le rapport d'information mensuel, doit maintenant figurer dans la notice d'information.

Par ailleurs, nous n'exigeons plus que l'identité des débiteurs principaux et des initiateurs soit révélée. Actuellement, ceux-ci s'attendent à ce qu'elle demeure confidentielle. De plus, nous estimons que les investisseurs n'ont pas besoin de cette information pour connaître la qualité de crédit et la performance des opérations visant des actifs et des portefeuilles d'actifs du conduit. L'obligation a été modifiée, étant maintenant axée sur l'identité des parties ayant comme principale responsabilité de jouer un rôle significatif dans la structure ou les activités du conduit.

c) Rapport d'information mensuel

Nous avons apporté quelques changements au rapport d'information mensuel, notamment :

- l'information est maintenant axée sur les opérations visant des actifs et les portefeuilles d'actifs, tandis que les renseignements sur la structure et les activités du conduit ont été déplacés dans la notice d'information;
- le dédoublement d'information a été éliminé;
- l'information dont, selon nous, les investisseurs n'ont pas besoin pour connaître la qualité de crédit et la performance des opérations visant des actifs effectuées par le conduit a été supprimée dans les cas suivants :

- elle était susceptible de soulever des questions sur le plan de la confidentialité ou de la concurrence (par exemple les notations des vendeurs, les frais et charges);
- elle aurait obligé les conduits à prendre des mesures supplémentaires pour recueillir ou présenter des renseignements qui vont au-delà des pratiques actuelles du marché (par exemple, la durée moyenne des actifs, les ratios de rendement autres que les ratios de défaillance ou de perte).

d) Déclarations de placement avec dispense

Initialement, nous proposons d'ajouter la catégorie des « conduits de titrisation » dans les secteurs d'activités. Nous avons plutôt décidé d'utiliser « émetteurs de produits titrisés » pour cette nouvelle catégorie, car l'expression « conduit de titrisation » désigne désormais les émetteurs de produits titrisés à court terme plutôt que les émetteurs de produits titrisés en général.

e) Instruction générale 45-106

Nous avons ajouté des indications sur les points suivants :

- la définition de « portefeuille d'actifs »;
- l'interaction entre les conditions de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme et celles relatives aux notations;
- les conventions sur les liquidités et les personnes pouvant agir comme fournisseur de liquidités.

5. Entrée en vigueur

Sous réserve des approbations nécessaires, les modifications relatives aux produits titrisés à court terme entreront en vigueur le 5 mai 2015. Plusieurs dispositions de transition sont prévues :

- dans le cas des placements de produits titrisés à court terme effectués à compter du 5 novembre 2015, la notice d'information fournie au souscripteur ou mise raisonnablement à sa disposition doit être établie conformément à l'Annexe 45-106A7 seulement;
- dans le cas des opérations visant des actifs effectuées par le conduit au plus tard le 5 novembre 2015, il n'est pas obligatoire d'établir le rapport d'information mensuel fourni aux porteurs de produits titrisés à court terme ou mis raisonnablement à leur disposition en vertu d'une convention ou d'un engagement écrits conformément à l'Annexe 45-106A8.

D. Points d'intérêt local

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

E. Questions

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

Michel Bourque
Conseiller en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4466
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Winnie Sanjoto
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-8119
wsanjoto@osc.gov.on.ca

Neeti Varma
Senior Accountant, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-8067
nvarma@osc.gov.on.ca

Denise Weeres
Manager, Legal, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-2930
denise.weeres@asc.ca

Agnes Lau
Senior Advisor – Technical & Projects,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-8049
agnes.lau@asc.ca

Victoria Steeves
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6791
vsteeves@bcsc.bc.ca

Chris Besko
Directeur par intérim et conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

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

Annexe A

Résumé des commentaires

Liste des intervenants

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
 BMO Marchés des Capitaux
 The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
 CIBC
 DBRS
 First National SEC
 Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs
 Moody's Investors Service
 RBC Marchés des Capitaux
 Scotia Capitaux Inc.
 Société Canadian Tire Limitée
 Stikeman Elliott
 Structured Finance Industry Group
 Valeurs Mobilières TD

A. COMMENTAIRES GÉNÉRAUX SUR L'UTILISATION DES NOTATIONS

Thème	Commentaires	Réponses
Maintien de l'utilisation des notations comme condition dans les propositions	<p>Deux intervenants soulèvent des préoccupations similaires concernant le fait que l'obtention de certaines notations soit la principale condition à l'obtention des dispenses. Ils craignent que la présence de notations dans la législation confère un caractère de légitimité aux avis des agences de notation et amène les investisseurs à penser à tort que les titres auxquels ces notations sont attribuées constituent de bons placements.</p> <p>Un intervenant estime que l'utilisation des notations dans les propositions ne cadre pas avec l'objectif de réduire l'utilisation mécanique des notations dans la réglementation. Il recommande aux ACVM d'éliminer les critères d'admissibilité fondés sur les notations et de s'aligner sur les principes pour réduire la dépendance à l'égard des notations adoptés par le Conseil de stabilité financière (CSF). Cet intervenant craint que :</p> <ul style="list-style-type: none"> l'obligation d'obtenir les notations et les notations fournies aux termes de cette obligation créent une fausse impression de transparence, 	<p>Nous nous sommes penchés sur l'utilisation des notations comme critères d'octroi de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme et de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme et avons conclu qu'elle est utile d'un point de vue d'orientation générale.</p> <p>Dans le cas de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme, nous continuons de penser qu'il est approprié d'utiliser la condition de seuil de notation et la condition relative aux notations multiples modifiée pour établir les paramètres d'évaluation de la qualité de crédit des titres de créance à court terme (comme les billets de trésorerie) pouvant être émis sous le régime d'une dispense de prospectus. Nous n'avons pas trouvé de solutions concrètes pour remplacer les notations ou de conditions supplémentaires qui amélioreraient de façon importante la protection des investisseurs ou la</p>

Thème	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> • l'intégration généralisée des notations dans la réglementation pourrait conduire à la banalisation des notations, • les notations constituent des opinions courantes sur le risque de crédit relatif, mais ne mesurent pas d'autres risques et ne devraient pas être utilisées comme indicateurs de risque de liquidité, de volatilité des cours ou de négociabilité. <p>Selon un intervenant, le recours aux notations de tiers permet d'atteindre un bon équilibre entre la protection appropriée des investisseurs et l'efficacité du marché et, à l'heure actuelle, les notations sont les indicateurs les plus faciles à obtenir pour mesurer les normes de qualité de crédit des billets de trésorerie.</p> <p>Un intervenant fait l'éloge du cadre réglementaire officiel régissant les agences de notation au Canada, qui est également reconnu à l'étranger, et estime qu'il n'est pas inapproprié de continuer d'utiliser les notations comme condition à l'obtention des dispenses. Il ne pense pas que l'utilisation des notations va à l'encontre de l'engagement du G20 et du CSF de réduire le recours mécanique aux notations. À l'heure actuelle, il n'existe pas de solutions de rechange viables et éprouvées aux notations, et ces dernières ne sont qu'un des nombreux outils de gestion dont peuvent se servir les investisseurs dans leur prise de décisions.</p> <p>Un intervenant se demande si la dépendance législative à l'égard des agences de notation désignées est une bonne chose et est d'avis qu'il serait peut-être plus utile aux investisseurs d'avoir davantage d'information au sujet des mécanismes de liquidité.</p> <p>Pour ce qui est des autres facteurs qui pourraient réduire le recours aux notations, un intervenant est en faveur de l'imposition d'un devoir fiduciaire aux personnes inscrites. Deux intervenants sont grandement en faveur de l'imposition d'un devoir légal d'agir au mieux des intérêts aux courtiers inscrits qui agissent comme conseillers pour leurs clients.</p>	<p>stabilité financière sur le marché des billets de trésorerie. Nous n'avons pas non plus relevé de recours abusif ou inapproprié aux notations sur le marché des billets de trésorerie.</p> <p>Pour obtenir la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme, il faut, en plus de satisfaire aux exigences de notation, remplir un certain nombre de conditions ayant trait au soutien de liquidité, aux restrictions applicables aux actifs sous-jacents et à l'information.</p> <p>Rappelons par ailleurs que le Règlement 25-101 contient un cadre réglementaire pour les agences de notation désignées souhaitant voir leurs notations mentionnées dans la législation en valeurs mobilières. Toutes les agences de notation désignées dont les notations sont incluses dans la dispense sont des agences de notation désignées assujetties à ce cadre au Canada.</p> <p>L'opportunité d'imposer aux personnes inscrites un devoir légal d'agir au mieux des intérêts déborde l'objet du présent projet. Nous savons qu'en octobre 2012, les ACVM ont publié le <i>Document de consultation 33-403, Norme de conduite des conseillers et des courtiers – Opportunité d'introduire dans l'activité de conseil un devoir légal d'agir au mieux des intérêts du client de détail</i>. Il s'agit d'un projet distinct des ACVM.</p>

B. COMMENTAIRES SUR LA DISPENSE DE PROSPECTUS POUR LES PRODUITS TITRISÉS À COURT TERME

1. Commentaires généraux

Thème	Commentaires	Réponses
Risque perçu des produits titrisés à court terme	<p>Plusieurs intervenants s'inquiètent du fait que les modifications proposées présentent les BTAA comme étant plus risqués que les billets de trésorerie. Selon eux, une telle distinction n'est pas justifiée, étant donné que les rehaussements de crédit rendent faible le risque de perte réelle et que la liquidité est garantie par une banque réglementée par le BSIF. Un intervenant craint que les notations supérieures dans la dispense fassent que les BTAA soient injustement moins bien vus que d'autres formes de crédit à court terme.</p> <p>Un intervenant est d'avis que certaines obligations (y compris celles qui concernent les notations, la liquidité et l'information) prévues dans la dispense sont incompatibles avec les pratiques du marché et l'évolution à l'étranger.</p>	<p>Nous avons modifié les obligations relatives aux notations de sorte que seulement une des deux notations des BTAA doit être dans la catégorie de notation la plus élevée d'une agence de notation désignée. La deuxième notation exigée a été modifiée de façon à la rendre conforme aux notations utilisées dans la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme. Les obligations sont aussi conformes aux pratiques courantes du marché canadien. Elles n'empêchent pas l'amélioration des pratiques du marché ou l'harmonisation avec les nouveautés en la matière à l'échelle mondiale.</p> <p>Par ailleurs, dans le Règlement 45-106 nous avons ajouté une indication selon laquelle les produits titrisés à court terme qui respectent les conditions de la dispense en matière de soutien de liquidité, de rang de la série ou catégorie et de la composition du portefeuille d'actifs peuvent ne pas nécessairement respecter les conditions relatives aux notations, en particulier celle voulant que l'une des deux notations soit dans la catégorie la plus élevée.</p>
Rétention du risque	<p>Un intervenant recommande que les ACVM adoptent la recommandation 1 du rapport final de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) intitulé <i>Global Developments in Securitisation Regulation</i> (le « rapport de l'OICV sur la rétention du risque ») et rendent obligatoire la rétention du risque associé aux produits titrisés, étant donné que les mesures de rétention du risque mises en place par les initiateurs ne sont pas obligatoires (p. ex. surdimensionnement et attribution d'écarts excédentaires aux investisseurs).</p>	<p>Le rapport de l'OICV sur la rétention du risque ne prescrit aucune méthode particulière pour la rétention du risque de crédit, mais recommande que tous les territoires évaluent et élaborent des approches visant à faire coïncider les incitatifs des initiateurs et des investisseurs, notamment, s'il y a lieu, en rendant obligatoire la rétention du risque de crédit.</p> <p>Nous avons terminé notre évaluation de la concordance des incitatifs. Comme il est indiqué dans l'avis de consultation du 23 janvier 2014, le marché canadien de la titrisation dans son ensemble est exempt de tout type d'incitatifs divergents qui ont soulevé des préoccupations importantes en matière de protection des investisseurs et de risques systémiques durant la crise financière de 2007-2008. Nous rehaussons la transparence en ce qui concerne la concordance des incitatifs en exigeant que la notice d'information contienne des renseignements sur l'approche du conduit en matière de concordance des intérêts</p>

Thème	Commentaires	Réponses
		et de la rétention du risque de crédit. D'autres obligations relatives au soutien de liquidité, aux actifs autorisés et à l'information apportent une solution aux caractéristiques des BTAA non bancaires qui reflétaient la divergence des incitatifs et qui ont causé des problèmes pendant la crise financière.
Innovation	<p>Un intervenant s'inquiète des risques associés à une réglementation normative qui, selon lui, ne laisseraient pas place à l'innovation ou aux différences structurelles.</p> <p>Un intervenant recommande la mise en place d'un régime réglementaire qui prévoit l'évolution du marché.</p> <p>Un intervenant craint que les occasions d'innovation soient limitées en raison du fait que la dispense ne serait pas ouverte pour certaines opérations sur des produits titrisés à court terme de rang inférieur ou égal et sur des catégories d'actifs non prévues dans le projet de dispense.</p>	<p>Nous n'interdisons pas l'émission de produits titrisés à court terme innovateurs ou structurés de manière différente. Toutefois, nous sommes d'avis que certaines conditions minimales doivent être remplies pour que les produits titrisés à court terme puissent être émis à la manière des billets de trésorerie émis sous le régime d'une dispense de prospectus.</p> <p>Nous avons ouvert la dispense aux conduits qui placent plusieurs catégories ou séries de produits titrisés à court terme si les séries ou catégories sont de rang égal en ce qui concerne un portefeuille d'actifs sous-jacents.</p>
Réglementation en fonction du type de BTAA	Un intervenant soutient que les ACVM doivent prendre garde de ne pas proposer une réglementation qui soit fondée sur la classification des types de BTAA (p. ex. les BTAA bancaires et non bancaires) étant donné qu'il se pourrait qu'on ne puisse établir une distinction claire entre les différents types de produits.	La dispense ne prévoit pas de distinction entre les produits titrisés à court terme ou les BTAA bancaires ou non bancaires. Elle établit les conditions minimales à respecter en ce qui a trait aux notations, au soutien de liquidité, aux actifs autorisés et à l'information.
Mise en œuvre et droits acquis	Un intervenant recommande que les modifications ne soient appliquées que prospectivement afin de ne pas pénaliser les opérations en cours.	Nous avons ajouté des dispositions de transition pour remédier à cette situation.
Autocorrection du marché	Un intervenant fait remarquer que bon nombre de problèmes associés au marché des BTAA se sont corrigés d'eux-mêmes. Par exemple, à l'heure actuelle, il n'y a pas de conduits non bancaires et les garanties de liquidités de type « perturbation du marché » ont été remplacées par un crédit de trésorerie global.	Nous sommes conscients qu'un certain nombre d'améliorations ont été apportées aux pratiques sur le marché. Les obligations prévues dans la dispense visent à garantir le maintien de ces pratiques.
Participation limitée des investisseurs individuels et suggestion de créer une nouvelle dispense de prospectus pour les investisseurs avertis	<p>Deux intervenants estiment que les modifications proposées visent principalement à protéger les investisseurs individuels, alors que ces derniers participent peu au marché des BTAA.</p> <p>Deux intervenants suggèrent de créer une autre dispense pour les investisseurs avertis qui, pour l'obtenir, devraient remplir les conditions suivantes :</p> <p>(i) le prix d'achat au comptant payé par le souscripteur (qui n'est pas</p>	<p>Il est vrai que ce sont surtout des investisseurs institutionnels qui font des placements sur le marché des BTAA. Toutefois, l'un des objectifs de la dispense est de fournir une solution aux problèmes de risques systémiques, lesquels touchent principalement (et même parfois dans une plus large mesure) les marchés institutionnels.</p> <p>Par exemple, l'un des éléments clés de la nouvelle dispense est</p>

Thème	Commentaires	Réponses
	<p>(ii) une personne physique) doit être d'au moins 150 000 \$; le produit titrisé obtient deux des notations à court terme minimales prescrites;</p> <p>(iii) le produit titrisé est garanti par un fournisseur de liquidités global ayant obtenu au moins deux des notations à court terme minimales prescrites.</p> <p>Ces intervenants recommandent que seuls les promoteurs de conduits soient tenus de déposer des déclarations de placement avec dispense trimestrielles et qu'il ne soit pas obligatoire de déposer des déclarations pour chaque placement de BTAA. Ils suggèrent également qu'aucune restriction à la revente ne s'applique aux BTAA placés sous le régime de cette dispense.</p>	<p>l'obligation d'information. L'une des raisons importantes de rendre l'information obligatoire est d'améliorer la transparence du marché, ce qui peut contribuer à atténuer le risque systémique.</p> <p>Pour le moment, nous ne prévoyons pas introduire d'autres dispenses de prospectus qui pourraient être utilisées pour le placement de produits titrisés à court terme.</p>

2. Questions tirées de l'avis des ACVM

Question	Commentaires	Réponses
<p>1. a) Devrait-on interdire la vente de certains types de produits titrisés à court terme sous le régime d'une dispense de prospectus?</p>	<p>Trois intervenants recommandent de permettre la vente de tous les types de produits titrisés à court terme sous le régime d'autres dispenses de prospectus (p. ex. les dispenses pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale).</p>	<p>Les dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale continueront d'être offertes pour les produits titrisés à court terme.</p>
<p>1. b) Est-il probable que des produits titrisés à court terme soient vendus sous le régime d'autres dispenses de prospectus?</p>	<p>Trois intervenants estiment qu'il est peu probable que des produits titrisés à court terme soient vendus sous le régime d'autres dispenses de prospectus étant donné le fardeau administratif que représentent le dépôt de déclarations de placements avec dispense et les droits connexes. Ils recommandent de modifier le barème des droits et les obligations d'information de ces autres dispenses de prospectus pour les adapter à la nature à court terme du produit.</p> <p>Un intervenant soutient que les conduits de BTAA qui financent actuellement certaines opérations ne pourraient pas utiliser la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme en raison de la liste d'actifs autorisés et devraient avoir recours à des dispenses de prospectus différentes, ce qui</p>	<p>Nous avons apporté un certain nombre de changements à la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme afin que celle-ci concorde davantage avec les pratiques actuelles du marché. Par conséquent, nous ne pensons pas qu'il soit nécessaire, pour le moment, de modifier le barème de droits et les obligations d'information d'autres dispenses de prospectus afin de permettre l'émission de produits titrisés à court terme sous le régime d'autres dispenses de prospectus.</p> <p>Nous avons modifié la liste des actifs autorisés pour inclure les biens immeubles ou meubles garantissant ou faisant partie d'un portefeuille d'actifs pour tenir compte des situations où des créances sont défallantes. Nous sommes d'avis que la liste des actifs autorisés et les modifications susmentionnées permettent</p>

Question	Commentaires	Réponses
	augmenterait le fardeau administratif pour ces conduits et le coût de financement pour les initiateurs.	de régler la situation des opérations actuellement financées par des conduits de BTAA.
1. c) Y a-t-il d'autres types de produits qui ne sont pas couverts par la définition de l'expression « produit titrisé »?	Trois intervenants sont d'avis que la définition de « produit titrisé » est suffisamment générale pour couvrir tous les produits structurés actuellement sur le marché. Toutefois, un intervenant recommande d'inclure une disposition dérogatoire pour les éventuels nouveaux produits.	Nous n'avons apporté aucune modification importante à la définition de l'expression « produit titrisé ». La législation en valeurs mobilières contient des dispositions permettant aux émetteurs de demander une dispense discrétionnaire.
2. Les obligations relatives aux notations applicables aux produits titrisés à court terme sont-elles appropriées?	<p>Un grand nombre d'intervenants sont favorables à l'introduction de l'obligation d'obtenir deux notations. Toutefois, bon nombre d'intervenants jugent que les notations minimales prescrites sont prohibitives étant donné qu'elles sont fixées à la notation à court terme la plus élevée de chaque agence de notation. Un intervenant est d'accord avec l'obligation d'obtenir deux notations, mais se demande s'il est vraiment nécessaire d'en faire une norme et si les participants au marché ne sont pas les mieux placés pour s'occuper de cette question.</p> <p>Bien que l'obligation d'obtenir deux notations fasse partie des critères d'admissibilité en vertu du mécanisme permanent d'octroi de liquidités de la Banque du Canada, un intervenant fait remarquer que ce critère a été établi à l'origine dans des circonstances particulières, pour régler un problème particulier, et qu'il pourrait de plus être modifié à tout moment (contrairement à une condition à l'obtention d'une dispense de prospectus).</p> <p>Plusieurs intervenants recommandent que les obligations relatives aux notations des BTAA soient conformes à celles qui s'appliquent aux billets de trésorerie ou correspondent aux notations minimales des fournisseurs de liquidités, étant donné que la méthode utilisée par bon nombre d'agences de notation désignées ne permet pas que les BTAA aient une notation supérieure</p>	<p>L'obligation d'obtenir deux notations est maintenue. Toutefois, nous exigeons désormais que seule l'une des deux notations soit dans la catégorie de notation des titres à court terme la plus élevée d'une agence de notation désignée. Voir également notre réponse concernant l'utilisation des notations comme condition à l'obtention de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme et de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme.</p> <p>Nous sommes d'accord pour dire que certains éléments complexes associés aux structures de titrisation sont issus des mécanismes mis en place pour réduire le risque. Toutefois, certaines des caractéristiques complexes des structures de BTAA non bancaires qui existaient avant la crise financière ont eu pour effet d'augmenter le risque et étaient difficiles à noter. C'est pourquoi il convient de mettre en place un ensemble d'obligations relatives aux notations plus strictes pour la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme et d'introduire des conditions qui concernent expressément la liquidité, les actifs autorisés et l'information.</p>

Question	Commentaires	Réponses
	<p>à celle du fournisseur de liquidités.</p> <p>Un intervenant soutient que les personnes qui investissent dans les BTAA sont bien placées pour limiter les risques auxquels les exposent les entités en exploitation reliées aux conduits étant donné que, en tant que structure de titrisation, chaque conduit a un but prescrit, est autorisé à exercer un éventail très limité d'activités et jouit d'une réelle autonomie patrimoniale par rapport à son promoteur et à ses initiateurs. En outre, dans le cas des BTAA, des actifs sont réellement vendus au conduit et, par conséquent, les conduits et les investisseurs sont en meilleure position pour contrôler l'application que s'ils avaient simplement une participation dans une garantie.</p> <p>Un intervenant souligne que la complexité des BTAA découle en grande partie des mécanismes mis en place pour réduire le risque, tandis que l'obligation de liquidités « globales » permettra de résoudre les problèmes de décalage des liquidités.</p>	
Autres commentaires sur les seuils de notation	<p>Un intervenant se demande pour quelle raison les seuils de notation proposés pour DBRS sont fixés à R-1 (élevé), alors que les notations des autres agences de notation désignées sont moins élevées. Il suggère les seuils de notation suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • R-1(faible)(fs), de DBRS Limited • A-1(faible)(fs), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada) • P-1(fs), de Moody's Canada Inc. • F1fs, de Fitch, Inc. 	Les notations des diverses agences de notation désignées ne sont pas exactement équivalentes et il n'existe pas de corrélation entre elles. Nous avons fixé les notations que nous considérons comme des niveaux appropriés pour les BTAA émis sous le régime de la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme.
3. Obligations en matière de crédit de trésorerie - Commentaires généraux	<p>Un intervenant estime que la nature détaillée et normative des obligations proposées en matière de trésorerie compromettrait la capacité des agences de notation désignées de mettre à jour leurs critères lorsqu'elles jugent approprié de le faire. Selon lui, en communiquant aux investisseurs des renseignements judicieux plutôt que de leur imposer des obligations normatives en matière de trésorerie, on leur permettrait d'être mieux équipés pour effectuer les contrôles diligents qu'ils jugent nécessaires.</p> <p>Un intervenant croit de manière générale que le niveau de détail des obligations relatives au crédit de trésorerie est inapproprié et trop normatif et que les obligations de notation minimales garantiraient la mise en place de</p>	La liquidité globale est la norme appropriée pour le soutien de liquidité. Cependant, les émetteurs et les investisseurs ne doivent pas présumer que la liquidité globale serait suffisante pour qu'une agence de notation désignée attribue à des produits titrisés à court terme les notations les plus élevées. Les notations sont établies en fonction de la méthode de notation propre à chaque agence de notation désignée. Selon la méthode utilisée, la liquidité globale pourrait ne pas être suffisante pour obtenir la notation la plus élevée. Il se pourrait qu'il soit nécessaire de rehausser le soutien de liquidité ou la protection du crédit (p. ex. par un programme de rehaussement de crédit). La notice d'information doit contenir de

Question	Commentaires	Réponses
	mécanismes appropriés de liquidités.	l'information concernant les mécanismes standards de soutien de liquidité que le conduit a conclus ou prévoit conclure.
<p>3. a) Des obligations d'obtenir certaines notations similaires à celles qui sont imposées aux fournisseurs de liquidités devraient-elles être imposées aux promoteurs?</p> <p>3. b) Est-il courant que le promoteur soit également le fournisseur de liquidités?</p>	<p>Deux intervenants sont d'avis que les obligations d'obtenir des notations imposées aux fournisseurs de liquidités procurent une protection adéquate aux investisseurs (à la condition que le fournisseur de liquidités soit réglementé par le BSIF ou par une autorité provinciale). Ils estiment par ailleurs qu'il n'est pas nécessaire d'imposer une obligation similaire aux promoteurs de conduits.</p> <p>Plusieurs intervenants font observer que le promoteur de conduit est habituellement également le fournisseur de liquidités. On a relevé un seul cas d'émetteur de BTAA canadiens où le promoteur ne fournissait pas de facilité de trésorerie.</p>	<p>Nous avons conservé l'obligation faite aux fournisseurs de liquidités d'obtenir des notations et n'avons pas ajouté d'obligation similaire pour les promoteurs de conduits.</p>
<p>3. c) Êtes-vous d'accord avec l'obligation faite aux fournisseurs de liquidités d'obtenir deux notations?</p>	<p>Trois intervenants sont d'accord avec cette obligation.</p> <p>Un intervenant n'est pas d'accord avec la dépendance législative à l'égard des agences de notation désignées et pense qu'on rendrait davantage service aux investisseurs en leur fournissant plus de renseignements au sujet des mécanismes de liquidités. Selon lui, il est inutile d'avoir une notation minimale pour les BTAA et une autre pour le fournisseur de liquidités étant donné que la notation attribuée au fournisseur de liquidités est prise en compte dans la notation des BTAA. L'intervenant souligne également que l'obligation faite à <u>chaque</u> fournisseur de liquidités d'obtenir les notations minimales proposées est problématique lorsque la facilité de trésorerie est accordée par un syndicat financier. Selon lui, lorsqu'un fournisseur de liquidités voit ou risque de voir sa notation baisser et ramener au-dessous du niveau minimal prescrit, on devrait lui accorder un délai de grâce raisonnable pour lui permettre de financer à l'avance, de céder ou de restructurer l'engagement de liquidités afin de se conformer à la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme.</p>	<p>Nous avons conservé l'obligation d'obtenir deux notations.</p> <p>Les conditions concordent avec les pratiques actuelles du marché. Si d'autres adaptations sont nécessaires, une demande de dispense discrétionnaire peut être présentée aux autorités de réglementation en valeurs mobilières.</p>

Question	Commentaires	Réponses
<p>3. d) Les niveaux minimaux de notation qui sont proposés pour le fournisseur de liquidités au sous-paragraphe C, du sous-paragraphe iv du paragraphe a de la rubrique 2.35.2 du projet de règlement sont-ils appropriés?</p>	<p>Deux intervenants estiment que les niveaux minimaux de notation à <i>long terme</i> qui sont proposés pour les fournisseurs de liquidités sont appropriés, alors qu'un autre intervenant estime qu'ils sont trop stricts. Trois intervenants recommandent d'inclure des équivalents à <i>court terme</i>.</p>	<p>Désormais, ce sont des notations à court terme qui sont requises et non plus des notations à long terme.</p>
<p>3. e) Le fait d'exiger que les fournisseurs de liquidités soient réglementés par le BSIF ou par une autorité de réglementation provinciale serait-il problématique?</p>	<p>Deux intervenants ne voient pas d'inconvénient à assujettir les fournisseurs de liquidités à la réglementation prudentielle du BSIF ou d'autorités de réglementation provinciales et ne savent pas si des banques étrangères, non réglementées par le BSIF, agissent comme fournisseurs de liquidités pour des conduits canadiens.</p> <p>Un intervenant ne voit pas de problème, mais pense qu'une telle exigence limiterait la capacité de restructurer les apports de liquidités dans des conditions de marché extrêmes où les notations de bon nombre de banques canadiennes sont abaissées.</p>	<p>Nous avons modifié les conditions de sorte qu'une institution de dépôt peut être fournisseur de liquidités si elle est réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le BSIF ou une autorité de réglementation provinciale. Ce changement a pour conséquence qu'une banque de l'annexe III peut être fournisseur de liquidités. À notre avis, une institution de dépôt étrangère réglementée ou autorisée à exercer son activité au Canada par le BSIF ou une autorité de réglementation provinciale devrait pouvoir remplir cette fonction également, sous réserve du respect de toutes les autres conditions relatives au soutien de liquidité.</p>
<p>3. f) Serait-il approprié de permettre à des banques étrangères (non réglementées par le BSIF) d'agir comme fournisseurs de liquidités? Que dire des banques assujetties à Bâle III?</p>	<p>Trois intervenants estiment que ce ne serait pas une bonne chose de permettre à des banques étrangères d'agir comme fournisseurs de liquidités étant donné que ces banques ne sont pas assujetties à la même surveillance et au même régime de réglementation que les banques canadiennes. Même si les banques étrangères sont assujetties à Bâle III, il pourrait exister des différences dans la manière dont les autres organismes de réglementation appliquent Bâle III.</p>	<p>Voir ci-dessus.</p>

Question	Commentaires	Réponses
3. g) Les circonstances dans lesquelles il est proposé de permettre au fournisseur de liquidités de ne pas avancer de fonds sont-elles appropriées?	Trois intervenants sont d'accord avec le fait de dispenser les fournisseurs de liquidités de l'obligation d'avancer des fonds dans le cas de la faillite ou de l'insolvabilité du conduit. Deux intervenants soulignent que certains conduits ont des mécanismes de liquidité pour des opérations en particulier.	Nous avons modifié le texte pour tenir compte de ces mécanismes.
4. Est-il approprié d'étendre la dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme aux produits titrisés à court terme qui permettent d'acquérir, par voie de conversion ou d'échange, un autre produit titrisé à court terme qui donnerait droit à la dispense ou sont assortis d'un droit de souscrire de tels titres?	Deux intervenants conviennent que la dispense devrait être ouverte pour les produits titrisés à court terme qui permettent d'acquérir, par voie de conversion ou d'échange, un autre produit titrisé à court terme qui donnerait droit à la dispense ou sont assortis d'un droit de souscrire de tels titres.	La dispense continuera d'être ouverte pour de tels produits.
5. Outre ceux visés au paragraphe c de la rubrique 2.35.2, un conduit devrait-il être autorisé à détenir d'autres actifs? Ces actifs se trouvent-ils sur le marché canadien des BTAA?	Plusieurs intervenants craignent que ce ne soit pas une bonne chose de prescrire une liste d'actifs admissibles et proposent des solutions de rechange, comme l'engagement de ne pas financer des actifs non traditionnels, la constitution d'une liste d'actifs non admissibles ou l'ajout d'une phrase ayant un sens très large à la fin de la liste d'actifs admissibles, afin de permettre le financement d'actifs qui sont essentiellement similaires à ceux qui sont énumérés (tout en excluant tout de même les actifs non traditionnels).	Nous avons conservé une liste d'actifs prescrits, mais l'avons modifiée pour inclure des biens garantissant ou faisant partie d'un portefeuille d'actifs. Nous pensons que cette liste comprend tous les actifs traditionnels pertinents.

Question	Commentaires	Réponses
<p>6. Y a-t-il d'autres événements importants dont les investisseurs pourraient souhaiter être informés qui ne figurent pas dans les événements donnant lieu à l'obligation de produire un rapport d'information occasionnelle?</p>	<p>Plusieurs intervenants pensent que les événements donnant lieu à l'obligation de produire un rapport sont trop généraux.</p> <p>L'obligation de fournir des renseignements sur les changements survenus dans l'information figurant dans le dernier rapport d'information mensuel serait trop lourde étant donné que les opérations effectuées dans le cadre d'un programme de conduit changent presque quotidiennement. Une telle information ne devrait pas être exigée lorsque des protections structurelles sur le plan de l'opération sont déclenchées et que les investisseurs en bénéficient pleinement.</p> <p>Les intervenants recommandent de produire un rapport d'information occasionnelle uniquement lorsqu'il se produit un « changement important », comme un événement ayant une incidence sur la liquidité, un manquement important ou un changement raisonnablement susceptible d'avoir un effet similaire.</p>	<p>Nous avons réduit la liste d'événements donnant lieu à l'obligation de produire un rapport d'information occasionnelle, qui se résume désormais à ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • un abaissement d'une ou de plusieurs des notations attribuées au conduit; • un manquement aux obligations de paiement du conduit; • un changement ou un événement qui, selon les attentes raisonnables du conduit, pourrait avoir un effet défavorable important sur ces obligations.
<p>7. La dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme et les nouvelles annexes devraient-elles faire partie d'un règlement distinct?</p>	<p>Un intervenant estime que la nouvelle dispense doit continuer de faire partie du Règlement 45-106.</p>	<p>La dispense fera partie du Règlement 45-106.</p>
<p>8. Quels renseignements devraient être mis à la disposition des autorités de réglementation aux fins de la surveillance des tendances du marché et de l'accumulation des risques? De quelle manière et à quelle fréquence ces renseignements devraient-ils être communiqués?</p>	<p>Trois intervenants sont d'avis que les ACVM devraient trouver dans les rapports mensuels des agences de notation et les rapports mensuels aux investisseurs l'information dont ils ont besoin aux fins de surveillance.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p>

3. Conditions propres à la dispense

Section	Commentaires	Réponses
2.35.2 a) ii) et 2.35.2 a) iv) D) – Attente raisonnable quant aux résultats de l'examen des notations	Trois intervenants recommandent de supprimer l'obligation faite à l'émetteur de déterminer s'il est raisonnable de s'attendre à ce que l'examen des notations annoncé des BTAA entraîne le retrait d'une notation ou l'abaissement d'une notation au-dessous des seuils requis ou à ce que l'examen des notations annoncé d'un fournisseur de liquidités entraîne le retrait d'une notation ou l'abaissement d'une notation au-dessous des seuils requis. Ces obligations imposent aux émetteurs une responsabilité injuste et sont extrêmement punitives.	Nous avons réexaminé la dispense et supprimé l'obligation, pour un conduit, de faire une telle évaluation.
2.35.2 b) – Dispense non ouverte pour les produits titrisés à court terme de rang inférieur ou égal	Plusieurs intervenants sont d'avis que tant que les investisseurs reçoivent une information adéquate (entre autres sur le rang), ils devraient pouvoir prendre une décision éclairée quant à un éventuel placement dans les produits concernés. Un intervenant donne comme exemple d'un cas où une restriction serait inappropriée, celle d'une fiducie ou d'une structure de titrisation qui émet différentes séries de billets et dont les actifs de chacune sont protégés aux termes de l'acte de fiducie.	Nous continuons de penser que la dispense ne devrait être ouverte que pour les séries de rang supérieur. Cette dispense est ouverte pour les produits titrisés à court terme de rang égal si chaque série respecte toutes les autres conditions de la dispense.
2.35.3 – Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités/ fournisseurs de liquidités	Deux intervenants demandent des éclaircissements sur la manière de déterminer la « valeur totale » des actifs aux termes du paragraphe 2 de la rubrique 2.35.3. Un intervenant suggère de modifier le sous-paragraphe a de ce paragraphe en ajoutant le terme « non défaillants » pour que ce sous-paragraphe se lise comme suit : « valeur totale des actifs <u>non défaillants</u> composant le portefeuille d'actifs ». Il se demande également s'il est nécessaire de donner autant de détails compte tenu de la protection que procure l'obligation d'obtenir des notations pour les BTAA et les fournisseurs de liquidités. Un intervenant recommande de modifier le texte du paragraphe 2 de la rubrique 2.35.3 pour parler d'obligations de financement n'excédant pas la valeur totale des actifs qui sont assujettis à des mécanismes de liquidité, plutôt que de faire référence à la valeur de l'ensemble du portefeuille d'actifs.	Notre objectif était d'exclure les créances non défaillantes au paragraphe 2 de la rubrique 2.35.3. Nous avons clarifié le texte en ce sens. Voir également notre réponse ci-dessus concernant le lien entre les obligations relatives aux liquidités et les méthodes de notation des agences de notation désignées.

	<p>Un intervenant suggère de supprimer ou de simplifier la rubrique 2.35.3 étant donné que la fonction de protection des investisseurs qui est visée par celle-ci sera exercée au moyen des obligations d'obtenir des notations et des obligations relatives aux liquidités.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'il est inutile de codifier les mécanismes de liquidité étant donné que les agences de notation publient des critères détaillés qui décrivent les critères de notation qu'ils appliquent à tous les émetteurs et que de tenter de résumer ces obligations en quelques paragraphes pourrait donner lieu à un règlement indûment restrictif qui n'est pas conforme aux normes actuelles.</p>	
--	--	--

4. Information

a) Commentaires généraux

Thème	Commentaires	Réponses
Information de la notice d'information par rapport à celle du rapport d'information mensuel	<p>Plusieurs intervenants se préoccupent du fait que bon nombre des obligations de la notice d'information sont trop axées sur les opérations particulières et obligeraient les émetteurs à mettre à jour l'information de façon continue. À leur avis, la notice d'information devrait être un document relativement standard et comprendre principalement de l'information sur le programme, tandis que le rapport d'information mensuel devrait exposer les mises à jour importantes et fournir de l'information propre à chaque opération, sans répéter l'information déjà fournie dans la notice d'information.</p>	<p>Nous avons apporté les modifications suivantes à la notice d'information. Nous avons :</p> <ul style="list-style-type: none"> • mis l'accent sur la présentation d'information sur la structure et les activités du conduit; • déplacé l'obligation d'information sur les opérations visant des actifs et sur des portefeuilles d'actifs en particulier vers le rapport d'information mensuel; • précisé certaines obligations; • éliminé les répétitions d'information. <p>L'obligation de présenter l'information sur la concordance des intérêts et la rétention du risque a été déplacée du rapport d'information mensuel vers la notice d'information.</p>
Identification des parties	<p>Plusieurs intervenants indiquent que la proposition d'exiger de fournir l'identité des débiteurs principaux, des initiateurs, des vendeurs et des gestionnaires soulèverait des préoccupations en matière de confidentialité et de concurrence tout en étant peu utile aux investisseurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant fait observer que les institutions financières qui sont des émetteurs assujettis ne sont pas tenues de communiquer le nom 	<p>Nous avons modifié l'obligation d'information pour l'axer sur la présentation d'information sur les parties jouant un rôle important dans la structure et les activités du conduit. Nous avons limité les obligations d'information relatives au vendeur à la présentation d'information sur son secteur et sur la question de savoir si sa notation est dans la catégorie d'évaluation la plus élevée ou non.</p>

Thème	Commentaires	Réponses
	<p>des emprunteurs.</p> <ul style="list-style-type: none"> Un intervenant mentionne que, à ce jour, les investisseurs ne demandent pas cette information comme condition préalable à la souscription de BTAA et que cette information n'est pas requise sur d'autres marchés. Un intervenant recommande d'exiger seulement la communication de l'identité des parties importantes à la structure du conduit. <p>Un intervenant estime que l'identité des initiateurs devrait être indiquée au complet et qu'il faudrait imposer l'obligation d'information de la recommandation 5 du rapport de l'OICV sur la rétention du risque afin que les investisseurs disposent de l'information leur permettant de prendre une décision de placement éclairée.</p>	<p>Conformément à la recommandation 5 du rapport de l'OICV sur la rétention du risque, nous avons :</p> <ul style="list-style-type: none"> examiné la manière dont il faudrait obliger les émetteurs qui placent des produits titrisés à court terme sous le régime de la dispense à fournir aux investisseurs l'information leur permettant de prendre une décision de placement éclairée, adopté une approche relative à la communication d'information au moment de la souscription et à l'information continue qui est conforme au cadre d'information prévu par la législation en valeurs mobilières.
Disponibilité de l'information	<p>Un intervenant demande des précisions sur la signification de l'expression « mettre raisonnablement à leur disposition » relativement à l'information à fournir.</p> <p>Plusieurs intervenants proposent que le rapport d'information mensuel soit mis raisonnablement à la disposition de ces destinataires dans les 45 à 60 jours suivant la fin du mois auquel il se rapporte plutôt que dans un délai de 30 jours. Ce délai plus long est nécessaire pour laisser aux conduits le temps de recevoir l'information nécessaire à l'établissement du rapport.</p> <p>Deux intervenants recommandent que, sous réserve de certaines modifications à apporter à l'obligation d'information, le délai pour la présentation de l'information occasionnelle soit de deux jours ouvrables. Un intervenant propose de rendre le délai conforme à celui qui est prévu pour la présentation des déclarations de changement important.</p>	<p>Pour remplir cette obligation, il suffirait d'afficher des documents sur le site Web du conduit.</p> <p>Nous avons modifié cette condition pour que le rapport d'information mensuel soit raisonnablement mis à la disposition de ces destinataires dans les 50 jours.</p> <p>Le délai prévu pour la présentation de l'information occasionnelle a été modifié pour s'établir à deux jours ouvrables.</p>
Réponses négatives ou rubriques inapplicables	<p>Deux intervenants recommandent l'ajout d'une instruction précisant qu'il n'est pas nécessaire d'inclure, dans la notice d'information ou le rapport d'information mensuel, les réponses négatives aux rubriques réglementaires ou les rubriques inapplicables.</p>	<p>Nous avons modifié les instructions figurant dans la notice d'information et le rapport d'information mensuel pour préciser que, sauf indication contraire expresse, il n'est pas nécessaire d'inclure les réponses négatives.</p>

Thème	Commentaires	Réponses
Quantité d'information à fournir et frais liés à celle-ci	Deux intervenants sont en général préoccupés par le fait qu'il faut fournir une grande quantité d'information. Deux autres intervenants s'inquiètent de l'augmentation du fardeau et des frais administratifs que les promoteurs de conduits devront supporter pour respecter les obligations d'information proposées.	Nous avons modifié les obligations d'information pour tenir compte des divers commentaires. À notre avis, les obligations d'information modifiées établissent un bon équilibre entre le fardeau et les frais administratifs que les conduits doivent supporter et la nécessité de présenter l'information contribuant à la protection des investisseurs et à la transparence du marché.

b) Notice d'information

Rubrique	Commentaires	Réponses
1.2 – Présentation d'information sur les défaillances antérieures de l'initiateur et du débiteur principal	Trois intervenants recommandent de supprimer cette rubrique, pour les raisons suivantes : <ul style="list-style-type: none"> • elle est trop générale et non pertinente; • elle impose une obligation inappropriée aux conduits puisque ceux-ci ne disposent d'aucun moyen pratique pour veiller au respect des obligations par les initiateurs et les débiteurs principaux; • le fait de donner uniquement l'identité du promoteur et du fournisseur de liquidités ayant été antérieurement défaillant peut être trompeur, et de l'information à cet égard ne devrait être exigée que si le manquement est attribuable à l'action ou à l'inaction du promoteur ou du fournisseur de liquidités. 	Nous avons supprimé cette obligation.
1.5 – Exécution des inspections ou des vérifications	Un intervenant recommande de préciser dans cette rubrique qu'il faut fournir une description générale de l'émetteur ou du gestionnaire.	Nous avons apporté cette précision.
3.1 – Principales lignes directrices en matière de placement et principaux critères de financement	Plusieurs intervenants recommandent la présentation d'une information plus générale et mentionnent que les conduits ne se voient généralement imposer aucune limite de concentration.	Nous avons modifié l'obligation pour la rendre plus générale.

Rubrique	Commentaires	Réponses
3.3 – Méthodes d'acquisition d'actifs et nature du droit de propriété	Un intervenant est d'avis que cette rubrique n'est pas nécessaire compte tenu de l'obligation d'information prévue à la rubrique 3.1.	Cette rubrique a été modifiée pour différencier plus clairement les obligations d'information sur les actifs admissibles de celles sur les opérations visant des actifs.
3.5 – Exposition au risque que représentent les dérivés de crédit, les produits hautement structurés ou les produits de crédit faisant appel à l'effet de levier	Un intervenant recommande d'adopter le libellé que la Banque du Canada a utilisé dans ses lignes directrices sur les sûretés admissibles dans le cadre de son mécanisme permanent d'octroi de liquidités. Un intervenant s'inquiète du fait que la définition de « dérivés de crédit » puisse comprendre les mécanismes de couverture standards et affirme qu'il ne serait pas approprié d'indiquer cette information en caractères gras. Il recommande d'ajouter dans cette rubrique, après « dérivés de crédit », « (sauf les couvertures de risque de taux d'intérêt et de risque de change standards) ».	Cette obligation a été modifiée pour n'exiger que la présentation d'une brève description de la manière dont les dérivés seront utilisés aux fins de couverture; les caractères gras ne sont pas obligatoires.
5.1 – Droit de propriété des porteurs de produits titrisés à court terme	Un intervenant demande s'il faut présenter l'information sur les « facteurs de risque » (comme dans un prospectus).	Il n'est pas obligatoire de présenter l'information sur ce type de facteurs de risque dans cette rubrique.
5.3, 5.4 et 5.5 – Priorité des créances	Deux intervenants recommandent de supprimer les rubriques 5.4 et 5.5, car l'information qu'elles exigent est comprise dans la rubrique 5.3.	Nous avons modifié cette rubrique et supprimé le libellé des rubriques 5.4 et 5.5.
6 – Conformité ou événements entraînant l'annulation	Un intervenant propose de modifier la rubrique 6.1 pour se concentrer sur les événements qui ont une incidence sur les investisseurs. Trois intervenants recommandent de n'obliger les émetteurs qu'à fournir une description générale plutôt que des renseignements propres à chaque opération.	Nous avons modifié la rubrique 6.1 pour préciser ce qui constituerait une défaillance ou un événement qui obligerait le conduit à cesser d'émettre des produits titrisés à court terme. Les rubriques 6.2 et 6.3 ont été modifiées pour préciser qu'il ne faut présenter que des descriptions générales.
7 – Description du produit et du placement	Un intervenant estime qu'il n'est pas nécessaire d'indiquer les coupures des certificats du produit titrisé à court terme comme le prévoit le paragraphe <i>d</i> de la rubrique 7, et qu'il faudrait supprimer cette obligation. Un intervenant voudrait qu'il soit précisé qu'il est suffisant, pour respecter les obligations d'information prévues au paragraphe <i>d</i> de la rubrique 7, d'indiquer les coupures minimales et les multiples entiers (comme il le fait à l'heure actuelle).	Pour respecter cette obligation, l'indication des coupures minimales et des multiples entiers suffirait.

Rubrique	Commentaires	Réponses
	Un intervenant recommande de modifier le paragraphe <i>g</i> de la rubrique 7 pour prévoir un montant maximal non plafonné de produits titrisés à court terme en circulation en ajoutant « ou une déclaration selon laquelle le montant maximal du capital des produits titrisés à court terme pouvant être en circulation est illimité ».	Nous avons ajouté le texte proposé.
8 – Renseignements supplémentaires sur le conduit	<p>Selon un intervenant, il n'est pas nécessaire d'indiquer, comme le prévoit la rubrique 8.1, si le conduit prévoit utiliser un levier financier. Un intervenant demande des précisions quant à la signification attribuée au terme « levier financier » à la rubrique 8.1, particulièrement parce que ce terme pourrait être interprété comme incluant les billets de trésorerie.</p> <p>Un intervenant demande que l'on précise si l'information à fournir aux termes de la rubrique 8.2 sur l'émission ou le projet d'émission d'autres titres comprend l'information sur les séries de titres protégés comme les billets à moyen terme et les BTAA subordonnés.</p>	<p>La rubrique 8.1 a été supprimée.</p> <p>L'information à fournir aux termes de cette rubrique (maintenant la rubrique 8.1) comprend l'information sur de tels titres.</p>
9 – Conventions importantes	Trois intervenants estiment que l'information à fournir aux termes de cette rubrique entraînerait la présentation d'information sur un trop grand nombre de conventions (dont bon nombre seraient peu ou pas utiles aux investisseurs) parce que la définition de « partie importante » est trop large. En outre, cette obligation devrait se limiter à la présentation d'information sur les conventions relatives au programme qui sont importantes pour le conduit. Un intervenant recommande quant à lui de modifier cette rubrique pour n'exiger que la présentation d'information sur les principales conventions du conduit relatives aux BTAA (p. ex. déclarations de fiducie, conventions de services financiers, actes de fiducie, conventions sur les liquidités ainsi que conventions de placement pour compte et conventions de placement).	<p>Nous avons modifié l'obligation pour n'exiger que la présentation d'information sur les conventions importantes pour la structure et les activités du conduit. Par exemple, de l'information sur les conventions suivantes doit être présentée :</p> <ul style="list-style-type: none"> • déclarations de fiducie; • conventions de services financiers; • actes de fiducie; • conventions sur les liquidités; • conventions de placement pour compte et conventions de placement.

c) Rapport d'information mensuel

Rubrique	Commentaires	Réponses
1.2 – Diagramme structurel	Un intervenant propose qu'aucune mise à jour de l'information présentée dans la notice d'information ne soit effectuée dans le rapport d'information mensuel, sauf en cas de changement important à la structure du conduit.	Le rapport d'information mensuel a été modifié pour n'exiger que la présentation d'information sur les opérations visant des actifs et les portefeuilles d'actifs plutôt que sur la structure et les activités du conduit dans l'ensemble.
2 – Information sur le programme	<p>Deux intervenants recommandent de supprimer, dans le paragraphe <i>a</i> de la rubrique 2, l'obligation de fournir l'information sur les intérêts payables jusqu'à l'échéance. Un intervenant mentionne que la présentation de cette information serait impossible étant donné que les intérêts payables jusqu'à l'échéance changent quotidiennement, entraînant une mise à jour continue, et qu'un aperçu mensuel ne serait pas utile aux investisseurs et pourrait être trompeur. Un autre intervenant indique que l'information sur la valeur nominale et les intérêts payables ne devrait pas non plus être requise aux termes du paragraphe <i>a</i> de la rubrique 2, puisque c'est le montant total des produits titrisés à court terme en circulation qui est une information utile aux investisseurs.</p> <p>Un intervenant propose que le sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>b</i> de la rubrique 2 exige seulement d'indiquer le montant ou le pourcentage des liquidités rendues disponibles plutôt que ces deux éléments.</p> <p>Trois intervenants recommandent de supprimer l'obligation de fournir l'échéance moyenne en jours aux termes du paragraphe <i>d</i> de la rubrique 2 parce que cette échéance peut changer quotidiennement et qu'elle n'est pas utile aux investisseurs.</p>	<p>Cette rubrique a été modifiée pour n'exiger que la présentation de la valeur nominale totale des produits titrisés en circulation.</p> <p>L'information sur les mécanismes standards de soutien de liquidité se trouve maintenant dans la notice d'information.</p> <p>Nous avons supprimé cette obligation.</p>
4 – Portefeuille d'actifs	Un intervenant recommande de supprimer le paragraphe <i>c</i> de la rubrique 4.2, qui exige de fournir le montant des actifs obtenus de chaque émetteur, parce que l'information peut être calculée autrement et qu'il n'est pas nécessaire, pour les émetteurs, de résumer les calculs. Un intervenant propose de modifier cette rubrique pour permettre également de présenter l'information sous forme de tableau.	Cette obligation a été modifiée.
5 – Actifs de deuxième niveau	Deux intervenants recommandent de supprimer cette obligation, car l'information s'y rattachant serait fournie sous la rubrique 4.	Nous avons supprimé cette obligation.

Rubrique	Commentaires	Réponses
6 – Changements dans le portefeuille d'actifs	<p>Trois intervenants ne sont pas d'avis qu'il est nécessaire de fournir, comme l'exige le paragraphe <i>a</i> de la rubrique 6, l'information sur les nouveaux actifs, car cette information serait présentée aux termes de la rubrique 8 et qu'une comparaison avec le rapport d'information mensuel du mois précédent peut être effectuée. Ils estiment également que la présentation d'information sur les actifs soustraits du portefeuille, comme l'exige le paragraphe <i>b</i> de la rubrique 6, est sans pertinence pour les investisseurs.</p> <p>Un intervenant recommande de ne pas exiger, au paragraphe <i>c</i> de la rubrique 6, la présentation de la raison de l'ajout ou de la soustraction de certains actifs du portefeuille d'actifs, parce que cette information n'est pas utile aux investisseurs. Un intervenant craint que cette information révèle des renseignements confidentiels, notamment des renseignements d'affaires de nature délicate, relativement aux initiateurs, aux vendeurs et aux débiteurs principaux. Deux intervenants recommandent également de supprimer le paragraphe <i>d</i> de la rubrique 6, car l'on peut obtenir les changements dans les engagements en effectuant une comparaison par rapport au rapport d'information mensuel du mois précédent et que les niveaux d'engagements peuvent varier quotidiennement.</p>	Ces obligations ont été supprimées.
7 – Conformité du programme et événements entraînant l'annulation	<p>Deux intervenants proposent que l'information à fournir sur les événements aux termes des sous-paragraphes <i>ii</i> et <i>iv</i> du paragraphe <i>a</i> de la rubrique 7 se limite aux circonstances où l'on pourrait raisonnablement s'attendre à ce que ceux-ci aient une incidence défavorable sur le remboursement des BTAA. Un intervenant demande de préciser s'il serait suffisant, pour satisfaire à l'obligation prévue au paragraphe <i>c</i> de la rubrique 7, d'indiquer le rehaussement de crédit nécessaire et le rehaussement de crédit disponible aux termes de la rubrique 8.</p> <p>Un intervenant mentionne que la présentation d'information sur le rehaussement de crédit pour l'ensemble du programme aux termes du sous-paragraphe <i>iii</i> du paragraphe <i>a</i> de la rubrique 7 serait importante pour les investisseurs.</p>	<p>Nous avons remplacé l'obligation d'information détaillée qu'impose cette rubrique par une obligation d'information plus générale (à la rubrique 5) qui exige la présentation d'information sur les événements ou les circonstances dont le conduit pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'ils aient une incidence défavorable importante sur le placement de produits titrisés à court terme ou à ce qu'ils obligent le conduit à cesser d'émettre ces produits.</p> <p>Certaines des obligations d'information prévues sous cette rubrique (p. ex. aux paragraphes <i>e</i> et <i>g</i> de la rubrique 7) ont été déplacées vers la notice d'information.</p> <p>L'obligation de présenter de l'information sur le rehaussement de crédit pour l'ensemble du programme a été maintenue, mais il faut maintenant indiquer cette information dans la notice d'information.</p>

Rubrique	Commentaires	Réponses
8.2 – Résumé des opérations de titrisation	<p>Un intervenant recommande de modifier la rubrique 8.2 pour permettre de présenter l'information sous forme de diagramme ou de tableau.</p> <p>Deux intervenants proposent de supprimer le sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe <i>b</i> de la rubrique 8.2, qui exige de fournir la durée résiduelle moyenne des actifs (si elle est importante), parce qu'il peut être impossible, pour les administrateurs du conduit, de fournir cette information. Deux intervenants demandent de supprimer le paragraphe <i>d</i> de la rubrique 8.2 (le nombre de débiteurs), car cette information change fréquemment et peut être inutile pour les investisseurs.</p> <p>Deux intervenants s'interrogent sur la pertinence de fournir la notation attribuée aux initiateurs aux termes du paragraphe <i>f</i> de la rubrique 8.2 et craignent que cette information révèle l'identité de ceux-ci.</p> <p>Un intervenant recommande de simplifier la présentation de la performance des actifs prévue au paragraphe <i>g</i> de la rubrique 8.2 parce que différentes catégories d'actifs peuvent avoir différentes mesures de la performance.</p>	<p>Il est possible de présenter l'information qu'exige la rubrique 8.2 (maintenant, la rubrique 2) sous forme de diagramme ou de tableau, sauf celle sur les opérations visant des actifs (maintenant, la rubrique 4), qui doit être présentée sous forme de tableau.</p> <p>L'obligation d'information prévue au sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe <i>b</i> de la rubrique 8.2 a été supprimée. Le nombre d'actifs ou de débiteurs dans le portefeuille d'actifs ne doit être indiqué que si cette information est disponible.</p> <p>L'obligation d'information prévue au paragraphe <i>f</i> de la rubrique 8.2 (maintenant, le paragraphe <i>d</i> de la rubrique 2.1) a été modifiée pour prévoir l'obligation d'indiquer si la notation est dans la catégorie d'évaluation la plus élevée ou non.</p> <p>Cette obligation a été simplifiée.</p>
8.3 – Fournisseur de rehaussement de crédit de l'opération de titrisation	<p>En raison du manque de clarté sur les entités incluses dans l'expression « fournisseur de rehaussement de crédit de l'opération », un intervenant demande que l'information à fournir aux termes de la rubrique 8.3 se limite au rehaussement de crédit disponible pour l'opération.</p> <p>Un intervenant estime que, sauf en cas de changement important dans le rehaussement de crédit du conduit, cette information ne devrait pas apparaître dans le rapport d'information mensuel. La nature et le montant de tout rehaussement de crédit supplémentaire pour chaque opération sont déterminés à chaque opération. L'intervenant recommande que le paragraphe <i>a</i> de la rubrique 8.3 exige d'indiquer le pourcentage du rehaussement de crédit propre à chaque opération. À son avis, le paragraphe <i>b</i> de la rubrique 8.3 est trompeur, car le rehaussement de crédit pour une opération donnée ne serait généralement pas mis à disposition pour toute la catégorie de produits titrisés à court terme; il faudrait donc modifier ce paragraphe pour faire uniquement référence au rehaussement</p>	<p>Nous avons modifié l'obligation pour préciser notre intention d'exiger uniquement la présentation d'information sur le rehaussement de crédit mis à disposition pour l'opération. Nous avons également précisé que nous souhaitons que cette information soit présentée sous forme de somme d'argent ou de pourcentage.</p>

Rubrique	Commentaires	Réponses
	de crédit pour la structure du conduit.	
	Trois intervenants mettent en doute la pertinence de fournir l'information prévue aux paragraphes c et d de la rubrique 8.3 et proposent que cette information ne soit fournie qu'en ce qui concerne le programme, dans la notice d'information.	Ces obligations d'information ont été modifiées et déplacées vers la notice d'information.
8.4 – Levier financier	Un intervenant recommande de supprimer la rubrique 8.4 puisqu'elle vise uniquement les financements structurés ou les produits structurés, qui ne peuvent pas être inclus dans le portefeuille d'actifs. De même, un intervenant demande des précisions sur la signification attribuée au terme « levier financier » et craint que ce terme soit interprété comme incluant les billets de trésorerie.	Ces obligations d'information ont été modifiées et déplacées vers la notice d'information.
11 – Conflits d'intérêts	Un intervenant affirme qu'il n'est pas nécessaire de fournir dans un prospectus de l'information sur les conflits d'intérêts touchant les titres adossés à des actifs, et qu'aucune considération particulière ne justifie une telle obligation dans le cas qui nous occupe.	Ces obligations d'information ont été supprimées.

C. COMMENTAIRES SUR LE RÉGIME DE LA DISPENSE DE PROSPECTUS POUR LES TITRES DE CRÉANCE À COURT TERME

1. Questions tirées de l'avis des ACVM

Question	Commentaires	Réponses
1. Dans le cadre des propositions de modifications relatives aux titres de créance à court terme, nous proposons une condition relative aux notations multiples modifiée afin de maintenir des normes minimales de qualité de crédit pour les billets de trésorerie émis sous	<p>Deux intervenants ne croient pas que la condition relative aux notations multiples modifiée soit nécessaire pour maintenir une qualité de crédit minimale et indiquent qu'une notation attribuée par une agence de notation désignée serait suffisante.</p> <p>Un intervenant affirme que les agences de notation désignées forment un petit groupe composé de sociétés bien connues ayant fait leurs preuves à l'échelle mondiale et étant assujetties à la réglementation des ACVM. Il ajoute que si les ACVM sont d'avis qu'un seuil minimal est requis, les notations proposées dans la condition relative aux notations multiples modifiée sont inappropriées et pourraient semer la confusion dans l'esprit des investisseurs. Il mentionne que, dans sa version actuelle, la condition relative aux notations multiples modifiée serait différente des seuils de notation équivalents établis par d'autres organismes de réglementation, comme le BSIF. Par conséquent, cet intervenant estime que la notation</p>	<p>Nous continuons de croire que les normes minimales de qualité de crédit pour les billets de trésorerie sont importantes et avons maintenu, dans les modifications révisées, la condition relative aux notations multiples modifiée. À notre avis, cette condition permet de contourner l'obstacle réglementaire dissuadant les émetteurs d'obtenir des notations supplémentaires tout en harmonisant le traitement des émetteurs de billets de trésorerie qui ont un risque de crédit semblable et en assurant des normes minimales de qualité de crédit pour les billets de trésorerie émis sans prospectus.</p> <p>En ce qui concerne les seuils appropriés de la condition relative aux notations multiples modifiée, nous avons précisé la notation minimale de Standard & Poor's, à l'échelle nationale canadienne</p>

Question	Commentaires	Réponses
<p>le régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme. Croyez-vous qu'une telle condition soit nécessaire pour atteindre cet objectif? Dans l'affirmative, la condition proposée est-elle appropriée?</p>	<p>appropriée de DBRS dans la condition relative aux notations multiples modifiée devrait s'établir à R-2 (élevée).</p> <p>Un autre intervenant est d'avis que les notations requises dans le régime actuel de la dispense relative aux billets de trésorerie devraient satisfaire l'objectif de maintenir des normes minimales de qualité de crédit pour les billets de trésorerie émis sous le régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme. Il estime que la condition relative aux notations multiples modifiée représenterait un obstacle réglementaire dissuadant les émetteurs de billets de trésorerie d'obtenir des notations supplémentaires, dans l'éventualité où une notation supplémentaire ne répondrait pas aux normes minimales. En outre, cet intervenant ne voit pas pourquoi les émetteurs qui bénéficient actuellement d'une dispense, mais qui ne répondraient pas aux exigences des conditions proposées relatives aux notations, devraient être tenus de demander une dispense.</p> <p>Un intervenant appuie les conditions proposées et affirme que la condition de seuil de notation et la condition relative aux notations multiples modifiée qui sont proposées permettront de tenir compte de tous les programmes actuellement en vigueur dans le marché canadien. Il croit que la mise en œuvre de la condition relative aux notations multiples modifiée à titre de mesure secondaire éliminerait l'obstacle réglementaire à l'obtention de notations supplémentaires tout en assurant le maintien de normes minimales de qualité de crédit. En ce qui concerne les seuils appropriés, cet intervenant recommande que la notation A-1 (faible) de l'échelle canadienne de Standard & Poor's soit la notation minimale qui réponde à la condition relative aux notations multiples modifiée. Il estime également qu'il devrait y avoir une disposition prévoyant les droits acquis du petit groupe d'émetteurs qui ont antérieurement obtenu une dispense et qui ne rempliraient pas la condition relative aux notations multiples modifiée.</p> <p>Un intervenant affirme que les ACVM devraient clairement indiquer l'échelle de Standard & Poor's à laquelle les obligations se rapportent, et que cette échelle doit être l'échelle canadienne. Il mentionne également qu'il faudrait établir les obligations en faisant référence aux notations à long terme dans la catégorie d'évaluation la plus élevée et, sur cette base, il propose que, pour DBRS, le seuil de la condition relative aux notations multiples modifiée s'établisse à R-2 (élevée) et que, pour Standard & Poor's, il s'établisse à A-1 (faible) (échelle canadienne).</p>	<p>et à l'échelle mondiale.</p> <p>Pour le moment, nous ne modifions pas la notation de DBRS dans la condition relative aux notations multiples modifiée. À notre avis, les notations proposées dans cette condition et dans la condition de seuil de notation reflètent le marché canadien actuel des billets de trésorerie, tiennent compte de la plupart des programmes en vigueur sur les billets de trésorerie et rendent compte de la qualité de crédit actuelle des billets de trésorerie qui sont émis sur le marché.</p> <p>En ce qui concerne le manque de cohérence avec les seuils de notation établis par d'autres organismes de réglementation, y compris le BSIF, il est à noter que les autorités en valeurs mobilières et les organismes de réglementation prudentielle utilisent les notations à différentes fins. Les notations du régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme jouent un rôle de protection des investisseurs et de contrôle en permettant l'émission de billets de trésorerie de qualité supérieure sans prospectus. Les émetteurs qui n'atteignent pas les seuils de notation pourraient émettre seulement des billets de trésorerie sous le régime d'un prospectus ou d'une autre dispense de prospectus qui pourrait comprendre des obligations d'information et des restrictions à la revente. Par ailleurs, les organismes de réglementation prudentielle ou en matière de solvabilité ont recours aux notations pour les besoins des calculs en matière d'adéquation du capital, de la liquidité ou d'autres mesures prudentielles concernant les institutions financières qu'ils réglementent. Les motifs qui sous-tendent l'utilisation des notations diffèrent selon que les notations sont utilisées pour la protection des investisseurs ou à des fins prudentielles ou de solvabilité, et expliquent que les seuils prévus par la réglementation prudentielle soient différents.</p> <p>Nous savons que certains émetteurs qui bénéficient actuellement d'une dispense ne répondraient pas aux conditions modifiées du régime de la dispense compte tenu de leurs notations actuelles. Nous examinerons la situation de ces émetteurs au cas par cas.</p>

Question	Commentaires	Réponses
		Nous continuerons aussi d'examiner les demandes de dispense dans les circonstances appropriées.
<p>2. La condition de seuil de notation prévue dans les propositions de modifications relatives aux titres de créance à court terme est-elle appropriée? La dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme devrait-elle prévoir un seuil de notation différent? Un seuil inférieur soulèverait-il des préoccupations en matière de protection des investisseurs du fait que des billets de trésorerie moins bien notés seraient placés auprès d'investisseurs moins avertis et informés? Dans l'affirmative, comment pourrions-nous y répondre?</p>	<p>Trois intervenants approuvent la condition de seuil de notation; toutefois, un intervenant propose que l'échelle de Standard & Poor's qui est utilisée soit l'échelle canadienne.</p> <p>Selon un intervenant, les notations requises dans le régime actuel de la dispense relative aux billets de trésorerie sont très élevées, et les émetteurs qui se voient attribuer ces notations sont reconnus comme étant très solvables, ce qui devrait satisfaire à l'objectif de maintien de normes minimales de qualité de crédit pour les billets de trésorerie émis sous le régime de la dispense. Il croit qu'il serait plus rapide et plus équitable de codifier les notations exigées sous le régime actuel de la dispense relative aux billets de trésorerie et de traiter les demandes de dispense avec plus de rigueur.</p> <p>Un intervenant n'approuve pas, de façon générale, l'utilisation des notations, mais, si des notations minimales doivent continuer d'être une condition à l'obtention de la dispense, il approuve l'obligation d'obtenir au moins deux notations.</p>	<p>À notre avis, l'obligation d'obtenir au moins une notation égale ou supérieure à un certain seuil qui est prévue par la condition du seuil de notation contribuera à maintenir des normes élevées de qualité de crédit pour les billets de trésorerie émis sans prospectus.</p> <p>En ce qui concerne les seuils appropriés de notation, nous sommes d'accord avec les intervenants qui proposent d'apporter des précisions sur les échelles de Standard & Poor's. Nous avons modifié les seuils pour préciser que la notation minimale de Standard & Poor's prévue par la condition de seuil de notation est celle de l'échelle nationale canadienne.</p> <p>La majorité des émetteurs qui bénéficient actuellement d'une dispense pourraient émettre des billets de trésorerie suivant les seuils de notation modifiés. Comme il a été mentionné, nous savons que certains émetteurs qui bénéficient actuellement d'une dispense ne répondraient pas aux conditions modifiées du régime de la dispense compte tenu de leurs notations actuelles. Nous examinerons la situation de ces émetteurs au cas par cas.</p>

<p>3. Comme la principale condition de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme porte sur les notations, ces dernières favorisent-elles, dans ce contexte, la protection des investisseurs et l'efficience du marché? Existe-t-il d'autres solutions ou conditions qui pourraient améliorer de façon importante la protection des investisseurs ou la stabilité du marché?</p>	<p>Voir A. Commentaires généraux sur l'utilisation des notations.</p>	<p>Voir A. Commentaires généraux sur l'utilisation des notations.</p>
<p>4. Faudrait-il exclure de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme les cas où :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une agence de notation désignée a annoncé que la notation attribuée aux billets de trésorerie est en cours de révision et peut être abaissée; 	<p>Selon un intervenant, il faudrait exclure de la dispense le cas où une agence de notation désignée a annoncé que la notation est en cours de révision et peut être abaissée de sorte que les billets de trésorerie ne rempliraient plus la condition de seuil de notation et la condition relative aux notations multiples modifiée.</p> <p>Selon d'autres intervenants, il ne faudrait pas exclure ce cas de la dispense. Un intervenant ajoute que souvent, ces annonces ne se traduisent pas par la prise de mesures. Il est d'avis que les conséquences potentielles défavorables pour un émetteur l'emportent de loin sur la protection des investisseurs qu'une telle disposition pourrait procurer.</p>	<p>Nous n'avons pas inclus une condition d'« absence d'annonce » dans le régime de la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme.</p>

<ul style="list-style-type: none">• un abaissement de la notation ferait que les billets de trésorerie ne rempliraient plus la condition de seuil de notation et la condition relative aux notations multiples modifiée?		
--	--	--

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

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

1. L'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifié :

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

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

- a) il a été créé pour effectuer une ou plusieurs opérations visant des actifs;
- b) en cas de procédure de faillite ou d'insolvabilité sous le régime de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité (L.R.C. 1985, c. B-3), de la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies (L.R.C. 1985, c. C-36) ou d'une loi similaire du Canada, d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger, il peut raisonnablement s'attendre à ce qui suit :
 - i) aucun actif d'un portefeuille d'actifs de l'émetteur dans lequel celui-ci détient une participation ne sera consolidé avec ceux d'un tiers qui lui a transféré des actifs ou a participé à leur transfert avant le paiement total de tous les produits titrisés adossés en tout ou en partie aux actifs transférés;
 - ii) il réalisera les actifs d'un portefeuille d'actifs lui appartenant dans lesquels il détient une participation en priorité sur les créances d'autres personnes; »;

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

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

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

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

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

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

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

- a) il est régi par un acte de fiducie ou une convention analogue qui prévoit les droits et les protections applicables au porteur;
- b) il confère au porteur une participation directe ou indirecte dans un ou plusieurs portefeuilles d'actifs ou une sûreté réelle directe ou indirecte sur ceux-ci;

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

- i) le produit du placement de produits titrisés;
- ii) les flux de trésorerie générés par un ou plusieurs portefeuilles d'actifs;
- iii) le produit de la liquidation d'un ou de plusieurs actifs d'un ou de plusieurs portefeuilles d'actifs;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

« 2.35. Dette à court terme

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

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

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

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

ii) F1, de Fitch, Inc.;

iii) P-1, de Moody's Canada Inc.;

iv) A-1(faible) (échelle canadienne), de Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

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

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

ii) F2, de Fitch, Inc.;

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

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

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

a) il s'agit d'un produit titrisé;

b) il permet d'acquérir par voie de conversion ou d'échange un autre titre que ceux visés au paragraphe 1 ou est accompagné d'un droit de souscrire cet autre titre. ».

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

« 2.35.1. Produits titrisés à court terme

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

a) il s'agit d'un titre visé à l'article 2.35.2;

b) il est émis par un conduit qui se conforme à l'article 2.35.4;

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

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

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

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

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

A) R-1(élevée)(fs), de DBRS Limited;

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

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

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

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

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

B) F2fs, de Fitch, Inc.;

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

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

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

iv) chaque fournisseur de liquidités remplit les conditions suivantes :

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

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

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

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

C) ses créances prioritaires à court terme non garanties, dont aucune ne dépend d'une garantie d'un tiers, ont une notation établie par chacune des agences de notation désignées qui notent les produits titrisés à court terme conformément au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a*, ou par un membre du même groupe que l'agence de notation

désignée, qui est égale ou supérieure aux catégories de notation suivantes ou à une catégorie de notation qui remplace l'une ou l'autre de celles-ci :

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

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

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

- i)* des obligations;
- ii)* des créances hypothécaires;
- iii)* des baux;
- iv)* des emprunts;
- v)* des créances;
- vi)* des redevances;
- vii)* tout bien immeuble ou meuble garantissant ce portefeuille d'actifs, ou en faisant partie.

« 2.35.3. Exceptions relatives aux conventions portant sur les liquidités

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

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

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

- a)* la valeur totale des créances non défailtantes composant le portefeuille d'actifs auquel la convention se rapporte;

b) le montant du rehaussement de crédit applicable au portefeuille d'actifs auquel la convention se rapporte.

« 2.35.4. Obligations d'information

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

a) il fournit au souscripteur une notice d'information établie conformément à l'Annexe 45-106A7 ou la met raisonnablement à sa disposition;

b) il s'engage par écrit à accomplir les actes suivants envers le souscripteur ou un mandataire, dépositaire ou fiduciaire agissant pour le compte des souscripteurs de cette série ou catégorie de produits titrisés, ou il en convient avec lui par écrit :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

b) il est fourni aux porteurs de cette série ou catégorie de produits titrisés à court terme ou mis raisonnablement à leur disposition au plus tard le 2^e jour ouvrable après que le conduit a eu connaissance du changement ou de l'événement. ».

9. L'Annexe 45-106A1 de ce règlement est modifiée par l'insertion, dans la rubrique 3 et après « __ sociétés de placements hypothécaires », de « __ émetteurs de produits titrisés ».

10. L'Annexe 45-106A6 de ce règlement est modifiée par l'insertion, dans la rubrique 3 et après « __ sociétés de placements hypothécaires », de « __ émetteurs de produits titrisés ».

11. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A6, des suivantes :

« ANNEXE 45-106A7 NOTICE D'INFORMATION RELATIVE AUX PRODUITS TITRISÉS À COURT TERME PLACÉS EN VERTU DE L'ARTICLE 2.35.1

Instructions

1) Fournir l'information prévue à la présente annexe dans un langage simple et facile à comprendre pour le type de souscripteur auquel les produits titrisés à court terme de l'émetteur sont offerts. Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue aux rubriques qui ne s'appliquent pas et, sauf disposition contraire de la présente annexe, de mentionner ce fait.

2) La notice d'information peut porter sur plusieurs séries ou catégories de produits titrisés à court terme. Le cas échéant, fournir l'information prévue à la présente annexe pour chaque série ou catégorie visée.

3) La présente annexe exige la présentation de certains éléments d'information jugés « importants ». L'information est « importante » si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que sa connaissance ait une incidence sur la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver un produit titrisé à court terme.

4) Inclure un glossaire de tous les termes techniques comprenant la définition suivante :

« promoteur » : la personne ou le groupe de personnes membres du même groupe qui organise la création d'un conduit ou en est à l'origine.

Rubrique 1 Parties importantes

1.1. Fournir le nom légal du conduit.

1.2. Indiquer le territoire et la forme juridique du conduit.

1.3. Donner le nom de chaque promoteur du conduit et indiquer ce qui suit :

a) s'il s'agit d'une banque canadienne, d'une filiale d'une banque étrangère de l'annexe II ou d'une banque de l'annexe III;

b) s'il ne s'agit pas d'une institution financière visée au paragraphe a, le nom du ministère ou de l'organisme de réglementation qui est responsable de sa surveillance, le cas échéant.

1.4. Décrire brièvement la structure, l'entreprise et les activités du conduit ainsi que les documents clés qui le constituent et régissent son entreprise et ses activités.

1.5. Indiquer le nom de toute autre partie, à l'exception d'un fournisseur de liquidités ou d'un fournisseur de rehaussement de crédit n'ayant pas à fournir l'information prévue à la rubrique 4, dont la principale responsabilité aux termes des documents clés visés à l'article 1.4 consiste à jouer un rôle significatif dans la structure ou les activités du conduit, et décrire brièvement son rôle.

Rubrique 2 Structure

Inclure un ou plusieurs diagrammes ou descriptions résumant l'information suivante :

a) la façon dont le conduit procède à l'acquisition d'actifs et à l'émission de produits titrisés;

b) les facilités de trésorerie dont dispose le conduit indiqués à la rubrique 4;

- rubrique 4;
- c) les rehaussements de crédit dont bénéficie le conduit indiqués à la rubrique 4;
 - d) les conventions importantes indiquées à la rubrique 9;
 - e) la structure d'un ou de plusieurs types courants d'opérations visant des actifs que le conduit peut effectuer.

Rubrique 3 Actifs admissibles et opérations visant des actifs

3.1. Décrire brièvement les types d'opérations visant des actifs que le conduit s'attend à effectuer. Le cas échéant, indiquer que celui-ci prévoit financer l'acquisition, la création ou le refinancement de portefeuilles d'actifs grâce au produit de l'émission de produits titrisés à court terme. Décrire toute autre méthode qu'il entend employer à l'une ou l'autre de ces fins.

3.2. Décrire brièvement les types de critères d'admissibilité que le conduit applique ou entend appliquer avant d'effectuer des opérations visant des actifs.

3.3. Décrire brièvement les types de procédures de contrôle diligent ou de vérification que le conduit applique ou entend appliquer aux opérations visant des actifs et aux portefeuilles d'actifs.

3.4. Décrire brièvement l'approche du conduit en matière de limites de concentration, de soutien de liquidité et de rehaussement de crédit en lien avec ses opérations visant des actifs et ses portefeuilles d'actifs.

3.5. Préciser les types d'actifs que le conduit est autorisé à détenir dans ses portefeuilles d'actifs.

3.6. Décrire brièvement la manière dont le conduit utilise ou entend utiliser des dérivés à des fins de couverture.

Rubrique 4 Concordance des intérêts, soutien de liquidité et rehaussement de crédit pour l'ensemble du programme

4.1. Décrire brièvement de quelle façon les intérêts des investisseurs concordent avec ceux du conduit, du promoteur et des parties aux opérations visant des actifs conclues par le conduit, y compris toute obligation légale prévoyant que le conduit ou le promoteur conserve une participation dans au moins un des portefeuilles d'actifs du conduit ou soit exposé au risque de crédit des actifs qui les composent.

4.2. Décrire brièvement les mécanismes standards de soutien de liquidité que le conduit a mis en place ou entend mettre en place, le cas échéant, à l'exception de ceux se rapportant à une opération visant des actifs ou à un portefeuille d'actifs en particulier, et inclure les renseignements suivants :

- a) le nom de chaque fournisseur de liquidités existant;
- b) la notation minimale que le fournisseur de liquidités doit avoir obtenue aux termes des documents clés visés à l'article 1.4, le cas échéant;
- c) la nature du crédit de trésorerie;
- d) un résumé des modalités importantes de chaque convention sur les liquidités, notamment toutes les conditions ou limites importantes de l'obligation du fournisseur de liquidités d'accorder un crédit de trésorerie;
- e) les limites de l'obligation du fournisseur de liquidités de fournir du financement le jour même, le cas échéant.

4.3. Décrire brièvement les mécanismes de rehaussement de crédit standards que le conduit a mis en place ou entend mettre en place, le cas échéant, à l'exception de ceux se

rapportant à une opération visant des actifs ou à un portefeuille d'actifs en particulier, et inclure les renseignements suivants :

- a) le nom de chaque fournisseur de rehaussement de crédit existant;
- b) la notation minimale que le fournisseur de rehaussement de crédit doit avoir obtenue aux termes des documents clés visés à l'article 1.4, le cas échéant;
- c) la forme du rehaussement de crédit;
- d) un résumé des modalités importantes de chaque convention relative au rehaussement de crédit, notamment toutes les conditions ou limites importantes de l'obligation du fournisseur de rehaussement de crédit d'accorder du soutien au crédit.

Rubrique 5 Participation ou sûreté réelle relativement à un portefeuille d'actifs et priorité de paiement

5.1. Indiquer la participation que les porteurs des produits titrisés à court terme détiendront dans le portefeuille d'actifs du conduit ou la sûreté réelle qu'ils détiendront sur celui-ci.

5.2. Si une autre partie que le conduit détient ou doit détenir une participation dans au moins un des portefeuilles d'actifs du conduit, ou une sûreté réelle sur celui-ci, décrire brièvement ce qui suit :

- a) le rôle de la partie dans la structure ou les activités du conduit;
- b) la nature de ses intérêts dans le portefeuille d'actifs;
- c) la priorité des créances en cas d'insolvabilité du conduit.

Rubrique 6 Conformité ou événements entraînant l'annulation

6.1. Décrire brièvement tout événement ou toute circonstance qui, aux termes des documents constitutifs ou des conventions importantes du conduit prévues à la rubrique 9, constituerait une défaillance ou obligerait celui-ci à cesser d'émettre des produits titrisés à court terme.

6.2. Décrire brièvement les types de méthodes qu'utilisera le conduit pour surveiller la performance d'un portefeuille d'actifs ou repérer les changements défavorables dans celui-ci, comme les critères de performance.

6.3. Décrire brièvement toute autre caractéristique structurelle visant à réduire le risque de perte des porteurs d'une série ou catégorie de produits titrisés à court terme ou à les protéger en cas de détérioration importante d'au moins un des facteurs suivants :

- a) la qualité de crédit ou la performance des actifs composant le portefeuille d'actifs;
- b) la capacité d'une partie visée à la rubrique 4 de remplir ses obligations envers le conduit.

Rubrique 7 Description des produits titrisés à court terme et du placement

Décrire les produits titrisés à court terme faisant l'objet du placement ainsi que la procédure de placement, et inclure les éléments suivants :

- a) le fait que les produits titrisés à court terme seront émis sous forme de certificats nominatifs ou au porteur ou encore d'inscription en compte ainsi que les procédures de délivrance;

- b) le fait que les produits titrisés à court terme seront émis à escompte ou qu'ils porteront intérêt;
- c) les coupures dans lesquelles les produits titrisés à court terme peuvent être émis;
- d) l'échéance autorisée des produits titrisés à court terme et la faculté du conduit de la reporter;
- e) la faculté de l'investisseur de demander le rachat avant l'échéance ou celle du conduit de le rembourser avant l'échéance;
- f) le montant maximal du capital des produits titrisés à court terme autorisé à être en circulation, ou une déclaration indiquant qu'il n'y a pas de limite sur ce montant;
- g) les principaux risques associés au conduit qui pourraient occasionner un retard dans le remboursement du capital ou le versement des intérêts sur le produit titrisé à court terme ou le compromettre.

Rubrique 8 Renseignements supplémentaires sur le conduit

8.1. Indiquer si les titres du conduit qui sont en circulation ou qu'il a émis ou prévoit émettre ne sont pas de la série ou catégorie de produits titrisés à court terme à laquelle la notice d'information se rapporte. Dans l'affirmative, décrire les titres, indiquer leur notation, le cas échéant, et préciser leur rang, en cas d'insolvabilité du conduit, par rapport à la série ou catégorie de produits titrisés à court terme de celui-ci à laquelle la notice d'information se rapporte.

8.2. Indiquer la façon dont un souscripteur éventuel peut obtenir l'information que le conduit est tenu de lui fournir ou de mettre raisonnablement à sa disposition lorsqu'il souscrit un produit titrisé à court terme de celui-ci.

8.3. Indiquer la façon dont les porteurs de produits titrisés à court terme du conduit peuvent accéder à l'information que celui-ci est tenu de leur fournir ou de mettre raisonnablement à leur disposition.

Rubrique 9 Conventions importantes

9.1. Si cette information n'est pas fournie ailleurs dans la notice d'information, indiquer et résumer chaque convention à laquelle le conduit est partie et qui est importante pour son entreprise et ses activités, à l'exception de celles se rapportant à une opération visant des actifs ou à un portefeuille d'actifs en particulier.

9.2. Préciser, si cette information est importante et qu'elle n'est pas fournie ailleurs dans la notice d'information, s'il est possible de renoncer aux obligations, aux activités ou aux normes qui s'appliqueraient en vertu d'une convention visée à la rubrique 9.1 ou de les modifier.

Rubrique 10 Date de la notice d'information

Indiquer la date de la notice d'information.

Rubrique 11 Absence d'information fautive ou trompeuse

Indiquer ce qui suit dans la notice d'information :

« La présente notice d'information ne contient aucune information fautive ou trompeuse au sujet du conduit, de sa structure ou de ses activités. »

« ANNEXE 45-106A8 RAPPORT D'INFORMATION MENSUEL SUR LES PRODUITS TITRISÉS À COURT TERME PLACÉS EN VERTU DE L'ARTICLE 2.35.1

Instructions

1) Fournir l'information prévue à la présente annexe dans un langage simple et facile à comprendre pour le type de souscripteur auquel les produits titrisés à court terme de l'émetteur sont offerts. Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue aux rubriques qui ne s'appliquent pas et, sauf disposition contraire de la présente annexe, de mentionner ce fait.

2) Le rapport d'information mensuel peut porter sur plusieurs catégories ou séries de produits titrisés à court terme. Le cas échéant, fournir l'information prévue à la présente annexe pour chaque série ou catégorie visée.

3) La présente annexe exige la présentation de certains éléments d'information jugés « importants ». L'information est « importante » si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que sa connaissance ait une incidence sur la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver un produit titrisé à court terme.

4) Inclure ou intégrer par renvoi un glossaire de tous les termes techniques comprenant les définitions suivantes :

« promoteur » : la personne ou le groupe de personnes membres du même groupe qui organise la création d'un conduit ou en est à l'origine;

« vendeur » : dans le cadre d'une opération visant des actifs, une personne ou un groupe de personnes membres du même groupe qui est à l'origine d'actifs générant des flux de trésorerie ou en acquiert et qui vend ou transfère autrement, directement ou indirectement, à un conduit une participation dans ces actifs ou une sûreté réelle sur ceux-ci, lesquels composent au moins un portefeuille du conduit.

Rubrique 1 Résumé des activités et des portefeuilles d'actifs du conduit

Fournir un résumé des activités et des portefeuilles d'actifs du conduit en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte et inclure l'information suivante :

- a) la valeur nominale totale des produits titrisés en circulation;
- b) le solde total impayé des actifs composant les portefeuilles d'actifs;
- c) le nombre de portefeuilles d'actifs dans lesquels le conduit détient une participation ou sur lesquels il détient une sûreté réelle;
- d) le nombre et la valeur monétaire des nouveaux portefeuilles d'actifs ajoutés au cours du mois ou d'autres renseignements qui, avec ceux indiqués dans le rapport du mois précédent, permettront à un investisseur de les calculer facilement;
- e) le nombre et la valeur monétaire des portefeuilles d'actifs remboursés au cours du mois ou d'autres renseignements qui, avec ceux indiqués dans le rapport du mois précédent, permettra à un investisseur de les calculer facilement;
- f) chaque type d'actif composant les portefeuilles d'actifs du conduit en pourcentage du total des actifs composant les portefeuilles d'actifs.

Rubrique 2 Information sur les opérations visant des actifs

Fournir l'information suivante à l'égard de chaque portefeuille d'actifs du conduit dans un ou plusieurs tableaux ou diagrammes en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte :

- a)* le type d'actifs composant le portefeuille d'actifs, y compris l'indication, selon le cas, que les actifs sont à rechargement ou amortis;
- b)* un identificateur, par exemple le numéro du portefeuille d'actifs, de l'opération visant des actifs ou du vendeur;
- c)* le secteur de la personne ou du groupe de personnes membres du même groupe à l'origine des actifs;
- d)* si chaque vendeur ou garant de l'exécution des engagements applicable est classé dans une catégorie d'évaluation supérieure;
- e)* le montant de tout engagement du conduit visant l'acquisition, auprès d'un vendeur, d'actifs destinés au portefeuille d'actifs;
- f)* le solde impayé sur le portefeuille d'actifs;
- g)* s'il est disponible, le nombre d'actifs composant le portefeuille d'actifs ou de débiteurs des actifs en portefeuille.

Rubrique 3 Rehaussement de crédit relatif aux opérations visant des actifs

Fournir l'information suivante à l'égard de chaque opération visant des actifs effectuée par le conduit dans un ou plusieurs tableaux en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte :

- a)* la forme de chaque rehaussement de crédit;
- b)* le montant du rehaussement de crédit présenté sous l'une des formes suivantes :
 - i)* une valeur monétaire;
 - ii)* un pourcentage, avec la base de présentation.

Rubrique 4 Performance des opérations visant des actifs

Fournir l'information suivante à l'égard de chaque opération visant des actifs effectuée par le conduit dans un ou plusieurs tableaux en date du dernier jour du mois auquel le rapport d'information mensuel se rapporte :

- a)* le ratio de défaillance ou de perte du dernier mois, avec la base de présentation;
- b)* l'information sur les défaillances pour la période la plus récente et pendant une plus longue période sous forme de ratios ou autrement, présentée de façon cohérente pour cette opération dans chaque rapport d'information mensuel;
- c)* les défaillances du dernier mois liées au rehaussement de crédit disponible.

Rubrique 5 Conformité et événement entraînant l'annulation

Indiquer tout événement ou toute circonstance dont le conduit peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il ait un effet défavorable important sur le remboursement du capital ou le versement des intérêts sur la série ou catégorie de produits titrisés à court terme ou qui l'oblige à cesser d'émettre de tels titres.

Rubrique 6 Information relative au rapport

Fournir l'information suivante :

- a)* la date du rapport;
- b)* la période couverte par le rapport;
- c)* les coordonnées d'une personne-ressource auprès du conduit, y compris son nom, son numéro de téléphone et son adresse électronique. ».

12. Dispositions transitoires

1° Dans le cas du placement de produits titrisés à court terme effectué le 5 novembre 2015 ou par la suite, établir la notice d'information fournie au souscripteur ou mise raisonnablement à sa disposition en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 2.35.4, prévu à l'article 8 du présent règlement, conformément à l'Annexe 45-106A7 seulement.

2° Dans le cas d'une opération visant des actifs effectuée par le conduit le 5 novembre 2015 ou avant, il n'est pas obligatoire d'établir le rapport d'information mensuel fourni aux porteurs de produits titrisés à court terme ou mis raisonnablement à leur disposition en vertu d'une convention ou d'un engagement écrits visés au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 2.35.4, prévu à l'article 8 du présent règlement, conformément à l'Annexe 45-106A8.

13. Le présent règlement entre en vigueur le 5 mai 2015.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ET D'INSCRIPTION**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifiée par l'insertion, après l'article 4.6, du suivant :

« 4.6.1. Produits titrisés à court terme

1) Types de produits titrisés à court terme

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

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

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

3) Interaction entre les conditions et les notations

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

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

4) Fournisseur de liquidités

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

5) Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités

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

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

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

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

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 25-101 SUR LES AGENCES DE NOTATION DÉSIGNÉES

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

1. Le Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « produit titrisé » et « produits titrisés » par les mots « produit de financement structuré » et « produits de financement structurés », respectivement.
2. Le présent règlement entre en vigueur le 5 mai 2015.

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions – Short-term Debt Prospectus Exemption and Short-term Securitized Products

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

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;*
- *Regulation to amend Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the Amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*.

In Québec, the Regulations 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 Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4364
Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
Toll-free: 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

February 19, 2015

CSA Notice of publication
Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions
Relating to the Short-term Debt Prospectus Exemption and Short-term Securitized Products

February 19, 2015

A. Introduction

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) are making amendments to *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* (**Regulation 45-106**) to, among other things:

- change the requirements that short-term debt securities must satisfy in order to be distributed under the short-term debt prospectus exemption in section 2.35 of Regulation 45-106 (the **Short-term Debt Prospectus Exemption**);
- make the Short-term Debt Prospectus Exemption unavailable for securitized products such as asset-backed commercial paper (**ABCP**); and
- introduce a new short-term securitized products prospectus exemption in section 2.35.1 of Regulation 45-106 (as qualified by sections 2.35.2 to 2.35.4) (the **Short-term Securitized Products Prospectus Exemption**), that will only be available for short-term securitized products that satisfy certain conditions.

We are also making changes to *Policy Statement to Regulation 45-106 Prospectus and Registration Exemptions* (**Policy Statement 45-106**) and we are making consequential amendments to *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations* (**Regulation 25-101** or the **DRO Regulation**).

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the amendments to Regulation 45-106 and the consequential amendments to Regulation 25-101 will come into force on May 5, 2015, subject to certain transitional provisions described more fully below.

The changes to Policy Statement 45-106 will also come into force on May 5, 2015.

B. The Short-term Debt Amendments

1. Substance and Purpose

We are amending section 2.35 of Regulation 45-106 (the **Short-term Debt Amendments**) to modify the credit ratings required to distribute short-term debt, which is primarily commercial paper (**CP**), under the Short-term Debt Prospectus Exemption.

Under the current Short-term Debt Prospectus Exemption, short-term debt must satisfy the following conditions:

Type of condition	Terms
Rating Threshold Condition	The short-term debt has at least one credit rating at or above: <ul style="list-style-type: none"> • DBRS Limited (DBRS) – R-1(low); • Fitch, Inc. (Fitch) – F1; • Moody's Canada Inc. (Moody's Canada) – P-1; or • Standard & Poor's Ratings Services (Canada) (S&P Canada) – A-1(Low).
Split Rating Condition	The short-term debt has no rating below the ratings in the Rating Threshold Condition.

The Short-term Debt Amendments will modify the Split Rating Condition. The net effect is that short-term debt will have to satisfy the following conditions:

Type of condition	Terms
Rating Threshold Condition (unchanged)	The short-term debt has at least one rating at or above: <ul style="list-style-type: none"> • DBRS – R-1(low); • S&P Canada – A-1(Low) (Canada national scale); • Moody's Canada – P-1; or • Fitch – F1.
Modified Split Rating Condition	The short-term debt has no rating below: <ul style="list-style-type: none"> • DBRS – R-1(low); • Fitch – F2; • Moody's Canada – P-2; or • S&P Canada – A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale).

The Short-term Debt Amendments are intended to:

- remove the regulatory disincentive for some CP issuers to obtain an additional credit rating;
- provide consistent treatment of CP issuers with similar credit risk; and
- maintain the current credit quality of CP distributed under the Short-term Debt Prospectus Exemption.

2. Background

We published the Short-term Debt Amendments for a 90-day comment period on January 23, 2014.

3. Summary of Written Comments Received by the CSA

During the comment period, we received submissions from six commenters on the Short-term Debt Amendments. We have considered the comments received and thank all of the commenters for their input. The names of commenters are contained in Annex A of this notice, as well as a summary of their comments together with our responses.

4. Summary of Changes since Publication for Comment

We have made only one change to the version of the Short-term Debt Amendments that was published for comment. The change relates to the prescribed credit ratings for S&P Canada.

S&P Canada issues credit ratings using either its Canada national scale or its global scale. The proposed Modified Split Rating Condition did not specify whether the S&P Canada A-2 rating was in respect of the Canada national scale or the global scale. We now specify that the relevant ratings are A-1(Low) for the Canada national scale and A-2 for the global scale.¹

As this change is not material, we are not re-publishing the Short-term Debt Amendments for a further comment period.

¹ For more information on the equivalency between ratings under the Canada national scale and the global scale, see *Standard and Poor's Rating Definitions* (November 20, 2014). Available at https://www.globalcreditportal.com/ratingsdirect/renderArticle.do?articleId=1221284&SctArtId=198387&from=CM&nsI_code=LIME.

5. **Coming into Force**

Subject to the necessary approvals, the Short-term Debt Amendments will come into force on May 5, 2015.

C. **The Short-term Securitized Products Amendments**

1. **Substance and Purpose**

We are making several amendments to Regulation 45-106 related to the prospectus-exempt distribution of short-term securitized products (the **Short-term Securitized Products Amendments**). The Short-term Securitized Products Amendments are intended to:

- address investor protection and systemic risk concerns raised by certain types of complex short-term securitized products that were issued in Canada pre-financial crisis, i.e. non-bank sponsored ABCP; and
- allow us to collect information on distributions of securitized products made under prospectus exemptions such as the accredited investor prospectus exemption (section 2.3 of Regulation 45-106) and the minimum amount investment prospectus exemption (section 2.10 of Regulation 45-106).

The amendments to Regulation 45-106 relating to securitized products are as follows:

- The following prospectus exemptions will be unavailable for the distribution of short-term securitized products:
 - the Short-term Debt Prospectus Exemption;
 - the private issuer prospectus exemption in section 2.4 (the **Private Issuer Prospectus Exemption**);
 - the friends, family, and business associates prospectus exemptions in sections 2.5 and 2.6 (the **Friends and Family Prospectus Exemption**);
 - the founder, control person and family prospectus exemption in section 2.7 (the **Founder Prospectus Exemption**); and
 - the offering memorandum prospectus exemption in section 2.9 (the **OM Prospectus Exemption**).
- A new Short-term Securitized Products Prospectus Exemption will be created in section 2.35.1, as qualified by sections 2.35.2 to 2.35.4.
- Issuers (i.e. conduits) who distribute securities under the Short-term Securitized Products Exemption must disclose the following:
 - information about the conduit, including its structure, business and operations, in Form 45-106F7 *Information Memorandum for Short-term Securitized Products Distributed under Section 2.35.1* (the **Information Memorandum**) on or before the date that a purchaser purchases a short-term securitized product;
 - monthly information about the conduit, including asset transactions, asset pools and their performance, in Form 45-106F8 *Monthly Disclosure Report for Short-term*

Securitized Products Distributed under Section 2.35.1 (the **Monthly Disclosure Report**) no later than 50 days from the end of the most recent month; and

- timely information about certain significant events relating to the conduit's credit rating and the payment of principal or interest no later than the second business day after the conduit becomes aware of the change or event.
- Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution* and Form 45-106F6 *British Columbia Report of Exempt Distribution* (each an **Exempt Distribution Report**) will have a new industry classification for a securitized products issuer so that we can collect data regarding the distribution of securitized products under other prospectus exemptions.²

We are also making changes to Policy Statement 45-106 to provide guidance on certain aspects of the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption.

2. Background

We published on April 1, 2011 a comprehensive set of new draft regulations and amendments (the **2011 Proposals**) relating to securitized products that would have:

- introduced additional disclosure requirements for prospectus offerings of securitized products;
- introduced additional continuous disclosure and certification requirements for reporting issuers that had distributed securitized products; and
- restricted the prospectus-exempt distribution of securitized products to a class of highly sophisticated investors through a new prospectus exemption (the **Eligible Securitized Products Investor Exemption**), as well as mandated offering and continuous disclosure even if the issuer of the securitized product was not a reporting issuer.

After considering the comments and additional review and analysis, we decided not to proceed with the aspects of the 2011 Proposals relating to prospectus and continuous disclosure requirements. We also decided not to proceed with those aspects of the 2011 Proposals regarding the Eligible Securitized Products Investor Exemption and the prospectus-exempt distribution of term securitized products, i.e. securitized products with a maturity of one year or more. We determined that the comprehensive reform of securitized products securities regulation contemplated by the 2011 Proposals was unnecessary at this time.

We published for comment a more targeted set of Securitized Products Amendments for a 90-day comment period on January 23, 2014 (the **2014 Proposals**). The 2014 Proposals focused on short-term securitized products, which are primarily ABCP. The 2014 Proposals were as follows:

² The Exempt Distribution Report is required to be filed under section 6.1 of Regulation 45-106 to report distributions made under certain prospectus exemptions.

- exclude short-term securitized products from being distributed under the Short-term Debt Prospectus Exemption, the Private Issuer Prospectus Exemption, the Friends and Family Prospectus Exemption, the Founder Prospectus Exemption and the OM Prospectus Exemption;
- create a Short-term Securitized Products Prospectus Exemption in new section 2.35.1 of Regulation 45-106, as qualified by sections 2.35.2 to 2.35.4, that requires the short-term securitized product to satisfy a number of conditions; and
- prescribe an Information Memorandum, Monthly Disclosure Reports and timely disclosure reports.

3. Summary of Written Comments Received by the CSA

During the comment period, we received submissions from 14 commenters. We have considered the comments received and thank all of the commenters for their input. The names of commenters are contained in Annex A of this notice, as well as a summary of their comments together with our responses.

4. Summary of Changes since Publication for Comment

In response to comments, the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption, the related forms and Policy Statement 45-106 changes we are adopting reflect a number of changes from the 2014 Proposals. As these changes are not material, we are not re-publishing the Short-term Securitized Products Amendments for a further comment period.

There are no changes to the amendments we proposed to the DRO Regulation in the 2014 Proposals.

(a) Short-term Securitized Products Prospectus Exemption

The main conditions of the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption are:

- the conduit has a “global-style” liquidity agreement with an appropriate financial institution;
- there are no synthetic assets in any of the conduit’s asset pools; and
- there is disclosure about:
 - the conduit’s structure, business and operations;
 - the performance of the assets in the conduit’s asset pool(s); and
 - events that impact the payment of interest or principal.

We have refined aspects of these conditions in order to better align them with market practice while still maintaining the core elements of the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption. We describe some of the changes below.

(i) Modified credit ratings requirements for short-term securitized products

We originally proposed that short-term securitized products issued under the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption must have at least two credit ratings, both at the highest rating categories of:

- R-1(high)(sf) if issued by DBRS;
- F1+sf if issued by Fitch;
- P-1(sf) if issued by Moody's Canada;
- A-1(High)(sf) if issued by S&P Canada.

We have modified this condition. Short-term securitized products will still need to have two credit ratings, but only one will need to be at the highest rating category. The second and any additional credit rating cannot be lower than:

- R-1(low)(sf) if issued by DBRS;
- F-2sf if issued by Fitch;
- P-2(sf) if issued by Moody's Canada;
- A-1(Low)(sf) (Canada national scale) or A-2(sf) (global scale) if issued by S&P Canada.

We have also included the relevant S&P Canada ratings for both the Canada national scale and the global scale.

In our view, this modification achieves our intent of only allowing ABCP of high credit quality to be issued through the prospectus exemption, while significantly reducing the risk of disruption to the ABCP market if bank sponsors and liquidity providers experience credit rating downgrades due to the introduction of the bail-in regime applicable to Canada's domestic systemically important banks, as proposed by the Department of Finance Canada on August 1, 2014.³

Certain designated rating organizations have changed their outlook for the six major Canadian banks to "Negative" from "Stable" as a result of the proposed bail-in regime. We understand that the long-term credit ratings of these banks will likely be lowered by one to two notches upon introduction of the bail-in regime. This is expected to result in a lowering of the short-term credit ratings of some of the banks. These changes are not being driven by a reduction in the credit quality of the banks but by the reduced likelihood of government support.

Any downgrades in the short-term credit ratings of banks due to the bail-in regime could also result in downgrades in the credit ratings of the ABCP for which they are sponsors and liquidity

³The *Taxpayer Protection and Bank Recapitalization Regime: Consultation Paper* outlines the proposed bail-in regime applicable to Canada's domestic systemically important banks and is a follow-up to the announcement in the 2013 federal budget that such a regime would be forthcoming in Canada. The proposed bail-in regime reduces the likelihood of government support and clarifies that the banks' shareholders and creditors are responsible for bearing losses.

providers below the ratings categories we originally proposed. These downgrades would not be driven by a reduction in their ability to provide liquidity support. We therefore think it is appropriate to provide more flexibility in the credit ratings required by the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption.

(ii) Removal of requirement regarding no expected credit rating downgrades

We originally proposed that the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption would be unavailable for a short-term securitized product if:

- any of its credit ratings were under review by the relevant designated rating organization; and
- it would be reasonable for the conduit to expect that the review would result in the credit rating being withdrawn or downgraded below the prescribed minimum level.

We also proposed a similar condition regarding credit ratings of a liquidity provider.

We have removed these conditions as we recognize that a conduit is not necessarily in a position to make this type of determination.

(iii) Liquidity agreement requirements

We have made the following changes:

- modified the credit rating requirements for liquidity providers so that they are short-term, rather than long term; and
- removed the provision that would have required, in a situation where a conduit had more than one liquidity provider, that there needed to be another liquidity provider that would guarantee or otherwise commit to providing support in the event of non-payment by a liquidity provider.

These changes are intended to better align the requirements with the operation of liquidity arrangements in the Canadian market.

We have changed the conditions so that a deposit-taking institution can be a liquidity provider if it is regulated by or has been approved to carry on business in Canada by OSFI or a provincial regulator. The effect of this change is that a foreign bank that is a Schedule III bank can be a liquidity provider. We think that a foreign deposit-taking institution that OSFI or a provincial regulator regulates or has approved to carry on business (i.e. a Schedule II or Schedule III bank) should be allowed to be a liquidity provider, provided it satisfies all the other conditions relating to liquidity support.

(iv) Modified timing for availability of Monthly Disclosure Report

We originally proposed that a conduit be required to make each Monthly Disclosure Report reasonably available to a holder of securitized products within 30 days from the end of the

most recent month to which it relates. We have modified this condition so that the report must be reasonably available within 50 days.

(v) Triggers for and timing of timely disclosure report

We originally proposed that a conduit prepare a timely disclosure report if there was

- a change to the information required to be provided in the most recent monthly disclosure report; or
- an event that the conduit would reasonably expect to materially affect payment on a short-term securitized product or the performance of the assets in the asset pool.

We have narrowed the list of events that trigger a timely disclosure report to focus on events that affect the payment of interest or principal on the short-term securitized product. We also require the conduit to prepare a timely disclosure report in the event of a downgrade in one or more of the conduit's credit ratings.

We also have changed the timing requirement. The timely disclosure report is now required to be provided to or made reasonably available no later than two business days, rather than calendar days, after the conduit becomes aware of the change or event.

(vi) Other drafting changes

We have made several drafting changes to the definitions to make them more consistent with short-term securitization (i.e. ABCP) structures in the Canadian market.

(b) Information Memorandum

We have made several revisions to the Information Memorandum as follows:

- focused the disclosure so that it is in respect of the conduit's structure and operations;
- moved disclosure about specific asset transactions and asset pools to the Monthly Disclosure Report;
- clarified certain requirements; and
- eliminated duplicative disclosure.

The requirement to disclose information regarding interest alignment and risk retention has been moved from the Monthly Disclosure Report to the Information Memorandum.

We also are no longer requiring that the identities of principal obligors and originators be provided. Currently, principal obligors and originators have an expectation that their identities are kept confidential. Furthermore, in our view, this information is not necessary for investors to understand the credit quality and performance of a conduit's asset transactions and asset pools. The requirements have been modified to focus on disclosure of parties responsible for a significant role in the conduit's structure or operations.

(c) Monthly Disclosure Report

We have made several revisions to the Monthly Disclosure Report. We have:

- focused the disclosure so that it is in respect of specific asset transactions and asset pools and moved disclosure about the conduit's structure and operations to the Information Memorandum;
- eliminated duplicative disclosure; and
- eliminated disclosure which in our view is not necessary for investors to understand the credit quality and performance of a conduit's asset transactions, where such disclosure
 - could raise confidentiality or competitive concerns (e.g. the specific credit ratings of sellers, fees and expenses); or
 - would require conduits to take additional steps to collect or present information that go beyond current market practice (e.g. average term of assets, performance ratios other than default or loss ratios).

(d) Exempt Distribution Reports

We originally proposed to add "securitization conduits" as a new industry classification. We have modified our proposal to change the new industry classification to "securitized product issuers" as the term "securitization conduit" now refers to issuers of short-term securitized products rather than issuers of securitized products generally.

(e) Policy Statement 45-106

We have provided additional guidance on the following:

- the definition of "asset pool";
- the interaction of the conditions of the Short-Term Securitized Products Prospectus Exemption with credit ratings; and
- liquidity agreements and on who can act as a liquidity provider.

5. Coming into Force

Subject to the necessary approvals, the Short-term Securitized Products Amendments will come into force on May 5, 2015. There are several transition provisions as follows:

- an Information Memorandum that is provided to or made reasonably available to a purchaser need only be prepared in accordance with Form 45-106F7 for a distribution of a short-term securitized product that takes place on or after November 5, 2015;
- a Monthly Disclosure Report that is provided to or made reasonably available to a holder of a short-term securitized product pursuant to an undertaking or agreement in writing need not be prepared in accordance with Form 45-106F8 in respect of any asset transaction that a conduit entered into on or before November 5, 2015.

D. Local Matters

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

E. Questions

Please refer your questions to any of the following:

Michel Bourque
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4466
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Winnie Sanjoto
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416 593-8119
wsanjoto@osc.gov.on.ca

Neeti Varma
Senior Accountant, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416 593-8067
nvarma@osc.gov.on.ca

Denise Weeres
Manager, Legal, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-2930
denise.weeres@asc.ca

Agnes Lau
Senior Advisor – Technical & Projects,
Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-8049
agnes.lau@asc.ca

Victoria Steeves
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6791
vsteeves@bcsc.bc.ca

Chris Besko
Acting Director and General Counsel
Manitoba Securities Commission
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

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

Annex A

Summary of Comments

List of Commenters

BMO Capital Markets
 The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
 Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights
 CIBC
 Canadian Tire Corporation, Limited
 DBRS
 First National LP
 Investment Industry Association of Canada
 Moody's Investors Service
 RBC Capital Markets
 Scotia Capital Inc.
 Stikeman Elliott
 Structured Finance Industry Group
 TD Securities

A. GENERAL COMMENTS ON THE USE OF CREDIT RATINGS

Issue	Comment	Response
Continued Use of Credit Ratings as a Condition in the Proposals	<p>Two commenters raised similar concerns with credit ratings being the primary conditions for the exemptions. They were concerned that having credit ratings in legislation lends an air of legitimacy to credit raters' opinions and could mislead investors into thinking that a security with those ratings is an appropriate investment.</p> <p>One commenter thought that the use of credit ratings in the proposals is inconsistent with the objective of reducing mechanistic use of credit ratings in regulation. It recommended that the CSA eliminate rating-based eligibility criteria in line with the Financial Stability Board's (FSB) <i>Principles to Reduce Reliance on Credit Ratings</i>. It raised concerns that:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the credit rating requirements and the credit ratings provided thereunder could create the inappropriate impression that they act as a substitute for transparency; • the widespread incorporation of credit ratings into regulation could give rise to the commoditization of credit ratings; and • credit ratings are current opinions of relative credit risk and do not 	<p>We have considered the use of credit ratings in the Short-term Debt Prospectus Exemption and the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption and determined that they serve an appropriate policy purpose.</p> <p>In the case of the Short-term Debt Prospectus Exemption, we continue to take the view that that it is appropriate to use the Rating Threshold Condition and the Modified Split Rating Condition to establish parameters for the credit quality of short-term debt such as CP that can be issued on a prospectus-exempt basis. We have not identified specific alternatives or additional conditions to credit ratings that would materially enhance investor protection or financial stability in the CP market. Nor have we identified undue or inappropriate reliance on credit ratings in the CP market.</p> <p>In the case of the Short-term Securitized Products Prospectus</p>

Issue	Comment	Response
	<p>measure other risk, and should not be used as a proxy for liquidity risk, price volatility or marketability.</p> <p>One commenter said use of third party credit ratings strikes the right balance between appropriate investor protection and market efficiency functions, and that at this time, credit ratings are the best readily available metric for determining credit quality standards for CP.</p> <p>One commenter acknowledged the formal regulatory framework for credit rating agencies in Canada that is also recognized internationally, and believed it is not inappropriate for ratings to continue to serve as a condition for the relevant exemptions. It did not think such use is counter to the G20 and FSB's commitment to reduce the mechanistic reliance on ratings. At present, there are no viable tested alternatives to credit ratings, and they are but one risk management tool available to investors in their decision-making.</p> <p>One commenter was concerned about legislating reliance on DROs and thought investors might be better served by increased disclosure about liquidity arrangements.</p> <p>In respect of additional factors that could reduce reliance on credit ratings, one commenter supported initiatives to potentially impose fiduciary duty on registrants. Two commenters strongly supported imposing a statutory best interest standard on registered dealers providing advice to clients.</p>	<p>Exemption, there are a number of conditions regarding liquidity support, restrictions on underlying assets and disclosure in addition to credit ratings requirements.</p> <p>We also note that NI 25-101 contains a framework for regulation of designated rating organizations (DROs) that wish to have their credit ratings referred to within securities legislation. All the DROs whose ratings are included in the exemption are designated and regulated in Canada under this framework.</p> <p>Whether a statutory best interest standard should be imposed on registrants is beyond the scope of this project. We note that in October 2012, the CSA published Consultation Paper 33-403 - <i>The Standard of Conduct for Advisers and Dealers: Exploring the Appropriateness of Introducing a Statutory Best Interest Duty When Advice is Provided to Retail Clients</i>. This is a separate initiative of the CSA.</p>

B. COMMENTS ON THE SHORT-TERM SECURITIZED PRODUCTS PROSPECTUS EXEMPTION

1. General Comments

Issue	Comment	Response
Perceived Risk of Short-term Securitized Products	Several commenters expressed concerns that the proposed amendments single out ABCP as being riskier than CP. They stated that this unwarranted because credit enhancements make the potential for actual loss remote and liquidity is guaranteed by an OFSI-regulated bank. One commenter was concerned that the higher credit ratings in the exemption could unfairly stigmatize ABCP relative to other forms of short-term debt.	We have modified the credit rating requirements so that only one of the two credit ratings for ABCP must be at the highest short-term rating category of a DRO. The second required credit rating has been revised to be in line with the ratings used for the Short-term Debt Prospectus Exemption. The requirements are also in line with current Canadian market practices. They do not preclude further improvements in market practice or alignment

Issue	Comment	Response
	One commenter expressed concerns that certain requirements (including ratings, liquidity and disclosures) in the exemption would be inconsistent with market practice and international developments.	with international developments. We also have added guidance in Policy Statement 45-106 that short-term securitized products that satisfy the conditions in the exemption relating to liquidity support, series or class seniority and asset pool composition may not necessarily satisfy the credit rating conditions; particularly the requirement that one of the two credit ratings be at the highest rating category.
Risk Retention	One commenter recommended that the CSA adopt Recommendation 1 of the International Organization of Securities Commissions' (IOSCO) final report on <i>Global Developments in Securitisation Regulation</i> (the IOSCO Risk Retention Report) and mandate risk retention for securitized products because the measures that originators have in place to retain risk are not mandatory (e.g. over-collateralization and excess spread allocation to investors).	The IOSCO Risk Retention Report did not mandate any particular approach to credit risk retention but recommended that all jurisdictions evaluate and formulate their approach to aligning incentives of originators and investors, including through mandating credit risk retention where appropriate. We have completed our evaluation of incentive alignment. As noted in the January 23, 2014 Notice of Publication and Request for Comment, the Canadian securitization market is by-and-large free from the types of incentive misalignment that raised major investor protection and systemic risk concerns during the financial crisis of 2007-2008. We are enhancing transparency with respect to incentive alignment by requiring disclosure in the Information Memorandum of a conduit's approach to interest alignment and credit risk retention. Other requirements relating to liquidity support, permitted assets and disclosure address the features of non-bank ABCP that reflected misaligned incentives and caused problems during the financial crisis.
Innovation	One commenter was concerned about the risk associated with prescriptive regulations which would not allow for innovation or structural differences. One commenter recommended that a regulatory regime that anticipates future market developments should be put in place. One commenter expressed concern that innovation would be limited by making the exemption unavailable for transactions involving <i>pari passu</i> or subordinate short-term securitized products and asset classes not listed in the proposed exemption.	We are not prohibiting the issuance of innovative or differently-structured short-term securitized products. However, we think that certain minimum conditions must be met in order for short-term securitized products to be issued in the same manner as CP is issued under the Short-term Debt Prospectus Exemption. We have made the exemption available for conduits to distribute more than one series or class of short-term securitized products if the series or classes are <i>pari passu</i> in respect of any underlying asset pool.

Issue	Comment	Response
Regulation Based on ABCP Type	One commenter cautioned that the CSA must be careful not to regulate based on classifications of the type of ABCP (e.g. bank-sponsored or non-bank-sponsored) as a clear distinction may not be able to be made.	The exemption does not distinguish between bank or non-bank sponsored ABCP or short-term securitized products. It sets out minimum conditions for credit ratings, liquidity support, permitted assets and disclosure.
Implementation/ Grandfathering	One commenter recommended that amendments only be applied prospectively so existing transactions would not be penalized.	We have added transitional provisions to address this concern.
Market has Self-Corrected	One commenter noted that many of the issues with the ABCP market have been self-corrected. For example, currently there are no non-bank sponsored conduits and "market disruption liquidity" has been replaced with global-style liquidity support.	We recognize that a number of improved practices have been adopted in the market. The requirements in the exemption are intended to ensure that those improved practices are consistently maintained.
Limited Retail Investor Participation/Suggestion to Create a New Prospectus Exemption for Sophisticated Investors	<p>Two commenters thought that the proposed amendments are largely targeted towards protecting retail investors whose participation in the ABCP market is limited.</p> <p>Two commenters proposed the creation of an alternative exemption for sophisticated investors. They suggested that the following conditions be met under such an exemption:</p> <ul style="list-style-type: none"> (i) a minimum cash purchase price of \$150,000 by the purchaser (who is not an individual); (ii) the securitized product has two prescribed minimum short-term ratings; and (iii) the securitized product is backed by a global style liquidity provider, having at least two prescribed minimum short-term ratings. <p>They recommended that only the conduit sponsor be required to file quarterly exempt distribution reports, and reports of each distribution of ABCP under such an exemption not be required. They also proposed no resale restrictions be applied to ABCP distributed under this exemption.</p>	<p>We recognize that the ABCP market is predominantly an institutional investor market. However, one of the objectives of the exemption is to address systemic risk concerns, which are present (and may be even greater) in predominantly institutional markets.</p> <p>For example, one of the key elements of the new exemption is the disclosure requirement. An important rationale for mandating disclosure is to increase market transparency, which in turn can mitigate systemic risk.</p> <p>At this time, we do not propose to introduce other prospectus exemptions that may be used to distribute short-term securitized products.</p>

2. Specific Questions in the CSA Notice

Question	Comment	Response
1.(a) Should certain short-term securitized products not be allowed	Three commenters recommended that all types of short-term securitized products be permitted to be sold under other prospectus exemptions (such as the accredited investor and minimum investment amount exemptions).	The accredited investor and minimum amount prospectus exemptions will continue to be available for short-term securitized products.

Question	Comment	Response
to be sold on a prospectus- exempt basis?		
1.(b) Is it likely that short-term securitized products would be sold under other prospectus exemptions?	<p>Three commenters believed that it is unlikely that short-term securitized products would be sold under other prospectus exemptions because of the administrative burden of filing exempt distribution reports and associated fees. They recommended modifying the fee structure and reporting requirements of these other prospectus exemptions to accommodate the short-term nature of the product.</p> <p>One commenter expressed concern that because certain transactions currently funded by ABCP conduits would not be able to use the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption due to the list of permitted assets, conduits would have to use different prospectus exemptions, increasing the administrative burden for conduits and the cost of funding for originators.</p>	<p>We have made a number of changes to the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption to better align the exemption with current market practices. We therefore do not think it is necessary at this time to modify the fee structure and reporting requirements of other prospectus exemptions to facilitate the issuance of short-term securitized products under other prospectus exemptions.</p> <p>We have modified the list of permitted assets to include any real or personal property securing or forming part of an asset pool to address situations where assets go into default. We believe the list of permitted assets and the above modification address current transactions funded by ABCP conduits.</p>
1.(c) Are there other types of relevant products that would not be covered by the definition of "securitized product"?	Three commenters think the definition of "securitized product" is broad enough to capture all structured products in the current marketplace. One commenter, however, recommends the inclusion of a basket provision to allow for exemptive relief of novel products that may be introduced in the future.	We have not made any significant changes to the definition of "securitized product". Securities legislation contains provisions that allow for issuers to apply for discretionary exemptive relief.
2. Are the credit rating requirements for short-term securitized products appropriate?	<p>There was broad support for the introduction of the requirement of two credit ratings. However, many commenters felt the prescribed minimum ratings were prohibitive because they are set at the highest short-term rating of each rating agency. One commenter supported the two-rating requirement, but questioned whether there is a need to prescribe such a standard as market participants can better address this.</p> <p>Although the two-rating requirement is part of the eligibility criteria for the Bank of Canada's Standing Liquidity Facility, one commenter suggested that this criteria was originally developed under unique circumstances to address a particular issue, and furthermore could be amended at any time (unlike a condition to a prospectus exemption).</p> <p>Several commenters recommended that the credit rating requirements for</p>	<p>The proposal for two credit ratings has been maintained. However, we now require that only one of the two credit ratings be at the highest short-term rating of a DRO. Please also refer to our response to the issue of using credit ratings as a condition of the Short-term Debt Prospectus Exemption and Short-term Securitized Products Prospectus Exemption.</p> <p>We agree that some of the complexities associated with securitization structures stem from mechanisms put in place to reduce risk. However, some of the complex features of pre-financial crisis non-bank ABCP structures increased risk and were difficult to assess from a credit rating perspective. For that reason, it is appropriate to have a more stringent set of credit rating requirements in the Short-term Securitized Products</p>

Question	Comment	Response
	<p>ABCP be consistent with those applicable to CP or with the minimum ratings of liquidity providers as the methodology used by many DROs does not allow ABCP to have a higher credit rating than that of the liquidity provider.</p> <p>One commenter noted that ABCP investors are in a much better position to limit their risk exposure to the operating entities that are related to the conduit because, as a SPE, each conduit has a prescribed purpose, is authorised to carry on a very limited scope of activities and is bankruptcy remote from its sponsor and originators. Moreover, there is a true sale of assets to the conduit in the case of ABCP, which puts the conduits and investors in a better position from an enforcement perspective than if they merely had an ownership interest in collateral.</p> <p>One commenter noted that many of the complexities in ABCP structures stem from mechanisms put in place to reduce risk, while concerns about liquidity mismatch will be addressed by the requirement for global-style liquidity.</p>	<p>Prospectus Exemption along with specific conditions relating to liquidity, permitted assets and disclosure.</p>
<p>Other Comments on Rating Thresholds</p>	<p>One commenter was concerned that the proposed credit rating thresholds for DBRS credit ratings were R-1(high), while other DROs had lower ratings. It suggested that the credit rating thresholds should be:</p> <ul style="list-style-type: none"> • DBRS Limited – R-1(low)(sf) • Standard & Poor’s Ratings Services (Canada) – A-1(Low)(sf) • Moody’s Canada Inc. – P-1(sf) • Fitch, Inc. – F1sf 	<p>The ratings of the various DROs do not exactly correspond or correlate. We have set the ratings at what we consider to be appropriate levels for ABCP to be issued under the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption.</p>
<p>3. Liquidity Support Requirements - General Comments</p>	<p>One commenter thought that the granular and prescriptive nature of the proposed liquidity requirements would compromise the ability of DROs to maintain their criteria as they deem appropriate on a going-forward basis. It suggested that meaningful disclosure to investors, as opposed to prescriptive liquidity requirements, would better equip investors to carry out any due diligence they may deem necessary.</p> <p>One commenter generally thought the level of specificity in the liquidity support requirements was inappropriate and overly prescriptive, and the minimum rating requirements would ensure appropriate liquidity arrangements are in place.</p>	<p>Global-style liquidity is the appropriate standard for liquidity support. However, issuers and investors should not assume that global-style liquidity will be sufficient for a DRO to rate short-term securitized products at the highest credit rating levels. Credit ratings are based on a DRO’s specific rating methodology. Depending on that methodology, global-style liquidity may not be sufficient to obtain the highest credit rating. Greater liquidity support or credit protection (e.g. program-wide credit enhancement) may be necessary. The Information Memorandum requires disclosure of the standard liquidity support arrangements the conduit has entered or anticipates entering into.</p>

Question	Comment	Response
<p>3.(a) In addition to the credit rating requirements for liquidity providers, should there be similar requirements for sponsors?</p> <p>3.(b) How common is it for the sponsor to also be the liquidity provider?</p>	<p>Two commenters thought that the credit rating requirements for liquidity providers provide adequate protection to investors (provided the liquidity provider is regulated by OFSI or provincially regulated). They also stated that a corresponding credit rating requirement for conduit sponsors is unnecessary.</p> <p>Several commenters noted that the conduit sponsor is usually also the liquidity provider. Only one Canadian ABCP issuer was identified where the sponsor does not provide a liquidity line.</p>	<p>We have maintained the credit rating requirement for the liquidity provider and have not added a credit rating requirement for a conduit sponsor.</p>
<p>3.(c) Do you agree with the two credit rating approach for the liquidity provider?</p>	<p>Three commenters supported this requirement.</p> <p>One commenter did not agree with legislating reliance on DROs and thought investors might be better served by increased disclosure about liquidity arrangements. It is redundant to have a minimum credit rating for both the ABCP and the liquidity provider because the credit rating for the liquidity provider is considered in rating ABCP. The commenter also noted that the requirement that <u>each</u> liquidity provider meet the proposed minimum credit ratings is problematic in the context of a syndicated liquidity line. It recommended that where a liquidity provider suffers, or is at risk of suffering, a credit rating downgrade below the prescribed minimum level, there should be a reasonable grace period to allow the liquidity commitment to be prefunded, assigned or restructured to comply with the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption.</p>	<p>We have maintained the requirement for two credit ratings.</p> <p>The conditions are in line with current market practice. If further accommodations are required, an application for discretionary exemptive relief may be made to the securities regulatory authorities.</p>
<p>3.(d) Are the proposed minimum credit rating levels for the liquidity provider in 2.35.2(a)(iv)(C) of the proposed regulations appropriate?</p>	<p>Two commenters believed that the proposed minimum long-term credit rating levels for liquidity providers are appropriate, while one commenter thought they were too stringent. Three commenters recommend the inclusion of short-term equivalents.</p>	<p>We have changed the type of ratings required from long-term ratings to short-term ratings.</p>
<p>3.(e) Would requiring liquidity providers to be regulated by OFSI or</p>	<p>Two commenters did not have any issues with liquidity providers being prudentially regulated by OFSI or provincial regulators and are unaware of any foreign banks, not regulated by OFSI, that act as liquidity providers to Canadian</p>	<p>We have changed the conditions so that a deposit-taking institution can be a liquidity provider if it is regulated by or has been approved to carry on business in Canada by OSFI or a</p>

Question	Comment	Response
provincially cause any issues?	<p>conduits.</p> <p>One commenter did not have any concerns, but thought that this requirement would limit the ability to restructure liquidity provisions during an extreme market condition where numerous Canadian banks' ratings are downgraded.</p>	<p>provincial regulator. The effect of this change is that a Schedule III bank can be a liquidity provider. We think that a foreign deposit-taking institution that OSFI or a provincial regulator regulates or has approved to carry on business should be allowed to be a liquidity provider, provided it satisfies all the other conditions relating to liquidity support.</p>
3.(f) Is it appropriate to allow foreign banks (not regulated by OFSI) to act as liquidity providers? What if they are subject to Basel III?	<p>Three commenters do not think foreign banks should be permitted to act as liquidity providers because they are not subject to the same oversight and regulatory regime. Even if foreign banks are subject to Basel III, there may be differences in how Basel III is applied by other regulators.</p>	<p>Please see above.</p>
3.(g) Are the proposed circumstances when a liquidity provider is permitted not to advance funds appropriate?	<p>Three commenters support the exceptions to the liquidity provider's obligation to advance funds in the case of bankruptcy or insolvency of the conduit. Two commenters note that certain conduits have liquidity arrangements which are transaction-specific.</p>	<p>We have revised the drafting to accommodate transaction-specific liquidity arrangements.</p>
4. Is it appropriate to extend the Short-term Securitized Products Prospectus Exemption to short-term securitized products that are convertible or exchangeable into, or accompanied by a right to purchase, another qualifying short-term securitized product?	<p>Two commenters agreed that the exemption should be available for short-term securitized products that are convertible or exchangeable into, or accompanied by a right to purchase, another short-term securitized product that would qualify for the exemption.</p>	<p>The exemption will continue to be available for short-term securitized products that are convertible or exchangeable into, or accompanied by a right to purchase, another qualifying short-term securitized product.</p>
5. Are there assets in addition to those listed in 2.35.2(c) that the conduit should be allowed to hold? Are	<p>Several commenters expressed concern about prescribing a list of eligible assets and proposed alternatives such as a negative pledge not to fund "non-traditional assets", a list of ineligible assets or the addition of a catch-all phrase at the end of the eligible asset list, which would permit funding of assets that are substantively similar to those enumerated (while still excluding non-</p>	<p>We have maintained a prescribed list of assets. The list has been modified to include any property securing or forming part of the asset pool. We believe the list captures all relevant traditional assets.</p>

Question	Comment	Response
they currently in the Canadian ABCP market?	traditional assets).	
6. Do the proposed triggers for timely disclosure reports cover all relevant material events?	<p>Several commenters had concerns that the triggers were overly broad.</p> <p>Requiring disclosure of changes in the information required in the most recent Monthly Disclosure Report would be overly burdensome, as transactions within a conduit program change almost on a daily basis. Disclosure should not be required where deal-level structural protections are triggered and investors get the full benefits of those structural protections.</p> <p>The commenters recommended requiring timely disclosure only when there is a "material change", such as a liquidity event, a significant default or a change reasonably expected to impact these events.</p>	<p>We have modified the triggers for timely disclosure to be one of the following events:</p> <ul style="list-style-type: none"> • a downgrade in one or more of the conduit's credit ratings; • a default on the payment obligations of the conduit; or • a change or event that the conduit would reasonably expect to have a significant adverse effect on such obligations
7. Should the Short-Term Securitized Products Prospectus Exemption and the new forms be in a stand-alone regulation?	One commenter thought the new exemption should remain part of NI 45-106.	The exemption will be part of NI 45-106.
8. What information should be available to regulators to monitor market trends and the build-up of risk? And by what means and how frequently should it be reported?	Three commenters believe monthly rating agency reports and monthly investor reports should provide the CSA with sufficient information for monitoring purposes.	We thank the commenters for their responses.

3. Specific Conditions of the Exemption

Section	Comment	Response
2.35.2(a)(ii) and 2.35.2(a)(iv)(D) – Reasonable Expectation	Three commenters recommended removal of requirements that the issuer determine whether it reasonably expects that an announced ratings review of the ABCP will result in a rating being withdrawn or downgraded below the	We have revised the exemption to remove the requirement for a conduit to make this assessment.

of Results of Ratings Review	threshold requirements or that an announced ratings review of a liquidity provider will result in a rating being withdrawn or downgraded below the threshold requirements. These requirements place an unfair onus on issuers and are excessively punitive.	
2.35.2(b) – Unavailability of Exemption for <i>pari passu</i> or Subordinate Short-term Securitized Products	<p>Several commenters believed that so long as investors are provided with adequate disclosure (on seniority, among other things), they should be permitted to make an informed decision on whether to invest in such products.</p> <p>One commenter gave as an example of where this restriction would be inappropriate a trust or SPE that issues different series of notes and the assets of each are firewalled under the indenture.</p>	We continue to take the view that the exemption should only be available for the highest ranked series. We have made the exemption available for <i>pari passu</i> short-term securitized products if each series satisfies all other conditions of the exemption.
2.35.3 – Exceptions Relating to Liquidity Providers/Agreements	<p>Two commenters sought clarification on how to determine the “aggregate value” of assets under 2.35.3(2). One commenter suggested modifying 2.35.3(2)(a) by adding the term “non-defaulted” so it reads “aggregate value of the <u>non-defaulted</u> assets in the asset pool”. It also questioned whether this level of detail was needed, in light of the protection provided by the rating requirements for ABCP and liquidity providers.</p> <p>One commenter recommended modifying the language of 2.35.3(2) to speak to obligations to fund that do not exceed the aggregate value of the particular assets that are the subject of the related liquidity arrangements, rather than the entire asset pool.</p> <p>One commenter suggested that 2.35.3 be deleted or simplified as the investor protection function that is targeted here will be achieved by the rating and liquidity requirements.</p> <p>One commenter believed that it was unnecessary to codify liquidity arrangements as rating agencies publish detailed criteria outlining the rating principles they apply to all issuers and trying summarize these requirements into a couple of paragraphs could result in unnecessarily restrictive regulations that do not reflect current standards.</p>	<p>Our intention was that non-defaulted assets be excluded under 2.35.3(2). We have clarified the drafting in this respect.</p> <p>Please also see our response above regarding the interaction of the liquidity requirements with the rating methodologies of DROs.</p>

4. Disclosure

(a) General

Issue	Comment	Response
Disclosure in the Information Memorandum vs. the Monthly Disclosure Report	Several commenters were concerned that many of the requirements in the Information Memorandum were too transaction-specific and would require issuers to update the disclosure on an on-going basis. They believed that the Information Memorandum should be a relatively static document and focus on program-level disclosure, whereas the Monthly Disclosure Report should capture any material updates and provide transaction-specific disclosure, without repeating disclosure that would already be in the Information Memorandum.	We have made several revisions to the Information Memorandum as follows: <ul style="list-style-type: none"> focused the disclosure so that it is in respect of the conduit's structure and operations; moved disclosure about specific asset transactions and asset pools to the Monthly Disclosure Report; clarified certain requirements; and eliminated duplicative disclosure. The requirement to disclose information regarding interest alignment and risk retention has been moved from the Monthly Disclosure Report to the Information Memorandum.
Identification of Parties	Several commenters noted that to the extent the proposed disclosure required identification of principal obligors, originators, sellers and servicers, these would raise confidentiality and competitive concerns while being of limited value to investors. <ul style="list-style-type: none"> One commenter noted that financial institutions that are reporting issuers are not required to disclose the names of borrowers. One commenter noted that to date investors have not been requiring such disclosure as a pre-condition to purchasing ABCP and it is not required in other markets. One commenter recommended that only the identities of parties relevant to the structure of the conduit be required One commenter believed that the identity of originators should be fully disclosed and that the disclosure in Recommendation 5 of the IOSCO Risk Retention Report should be required so that investors have the necessary information to make an informed investment decision.	We have modified the disclosure to focus on disclosure of parties responsible for a significant role in the conduit's structure and operations. We have limited the disclosure requirements in respect of the seller to its industry and whether or not the seller's credit rating is investment grade. <p>Consistent with Recommendation 5 of the IOSCO Risk Retention Report, we have:</p> <ul style="list-style-type: none"> considered how issuers who distribute short-term securitized products under the exemption should be required to provide investors with information necessary to make an informed investment decision; and formulated an approach for point of sale and ongoing disclosure that is consistent with the disclosure framework under securities legislation.
Making Disclosure Available	A commenter sought clarification on the meaning of "make reasonably available" in connection with required disclosure. <p>Several commenters suggested that the Monthly Disclosure Report should be made reasonably available 30 days rather than 45-60 days from the end of the month to which it relates. This longer time is necessary for the conduit to receive the information needed to prepare the form.</p> <p>Two commenters recommended that the time frame for providing timely</p>	Posting materials to the conduit's website would be sufficient to meet this requirement. <p>We have modified this condition so that the Monthly Disclosure Report must be made reasonably available within 50 days.</p> <p>The time frame for timely disclosure has been revised to two</p>

Issue	Comment	Response
	disclosure be two business days, subject to certain modifications to the required disclosure. One commenter suggested making the time frame consistent with the timing of a material change report.	business days.
Negative Answers or Inapplicable items	Two commenters recommended that an instruction be added clarifying that negative answers to prescribed items or inapplicable items need not be included in the Information Memorandum or the Monthly Disclosure Report.	We have revised the instructions in the Information Memorandum and the Monthly Disclosure Report to clarify that negative answers are not required unless specifically stated otherwise.
Amount and Cost of Disclosure	Two commenters were generally concerned that too much disclosure is required. Two other commenters were concerned with the increased administrative burden and costs that will be borne by conduit sponsors in complying with the proposed disclosure requirements.	We have revised the disclosure requirements to address the various comments. We think the revised disclosure requirements achieve an appropriate balance between the administrative burden and costs borne by conduits and the need for information to support investor protection and market transparency.

(b) Information Memorandum

Item	Comment	Response
1.2 – Reporting of Originator and Principal Obligor Past Defaults	Three commenters recommended this item be deleted. Reasons given were: <ul style="list-style-type: none"> it is too broad and is not relevant; it places an inappropriate duty on conduits as there is no practical way for conduits to ensure compliance of originators and principal obligors; and past default reporting by the sponsor and liquidity provider based solely upon their identity may be misleading, and such reporting should only be required where the default was caused by their actions or inactions. 	We have eliminated this requirement.
1.5 – Performance Inspections or Verifications	One commenter recommended this item be clarified to specify that it requires a general description of the issuer/servicer.	We have made this clarification.
3.1 – Material Investment Criteria and Underwriting Guidelines	Several commenters recommended more general disclosure and noted that there are generally no concentration limits at the conduit level.	We have changed the requirement to make it more general in nature.

Item	Comment	Response
3.3 – Asset Acquisition Methods and Nature of Property Interests	One commenter did not believe this item is necessary given the required disclosure in item 3.1	This item has been revised to more clearly delineate the disclosure requirements for eligible assets and asset transactions.
3.5 – Exposure to Credit Derivatives or Highly Structured or Leveraged Credit Products	One commenter recommended that the language used by the Bank of Canada in its eligible collateral guidelines for its Standing Liquidity Facility be adopted. One commenter was concerned that standard hedging arrangements could fall within the meaning of “credit derivatives” and it would not be appropriate to present them in bold text. It recommended “(other than standard interest rate and currency hedges)” be added after “credit derivatives” in this item.	This requirement has been revised to only require a brief description of how derivatives will be used for hedging. Bold text is not required.
5.1 – Property Interest of Holders of Short-term Securitized Products.	One commenter requested clarification on whether “risk factor” disclosure (similar to a prospectus) is necessary.	That type of risk factor disclosure is not required for this item.
5.3, 5.4 and 5.5 – Priority of Claims	Two commenters recommended items 5.4 and 5.5 be removed because the disclosure required thereunder is captured in item 5.3.	We have revised this item and removed the text in items 5.4 and 5.5.
6 – Compliance or Termination Events	One commenter suggested item 6.1 be revised to focus on events that will impact investors. Three commenters recommended issuers only be required to provide a general description rather than transaction-specific details.	We have revised item 6.1 to more specifically address what would constitute an event of default or require the conduit to stop issuing short-term securitized products. Items 6.2 and 6.3 have been revised to clarify that only general descriptions are required.
7 – Description of Product and Offering	One commenter believed the disclosure of denominations in which short-term securitized products certificates will be issued under item 7(d) is unnecessary and should be removed. One commenter sought to clarify that disclosing minimum denominations and integral multiples (as it currently does) will be sufficient to meet the disclosure obligations in item 7(d). One commenter recommended revising item 7(g) to contemplate an uncapped maximum amount of outstanding short-term securitized products by adding “or a statement that the maximum aggregate principal amount of short-term securitized products to be outstanding at any one time is unlimited.”	Disclosure of minimum denominations and integral multiples would be sufficient for this requirement. We have incorporated the suggested drafting.

Item	Comment	Response
8 – Additional Information on Conduit	<p>One commenter thought disclosure of whether the use of financial leverage is anticipated under item 8.1 is unnecessary. One commenter sought clarification on the meaning of “financial leverage” in item 3.5, particularly because it could be interpreted to include CP.</p> <p>One commenter sought clarification on whether disclosure of the issuance of, or anticipated issuance of, other securities in item 8.2 included other firewalled series of securities such as medium-term notes and subordinated ABCP.</p>	<p>Item 8.1 has been deleted.</p> <p>Disclosure required by this item (now item 8.1) includes disclosure of such securities.</p>
9 – Material Agreements	<p>Three commenters thought that the disclosure required under this item would result in disclosure of too many agreements (many of which would be of little or no value to investors) because the definition of “significant parties” is too broad. Further, this requirement should be limited to program-level disclosure of material program agreements for the conduit. One commenter also recommended revising this item to require only disclosure of the principal ABCP conduit agreements (e.g. declaration of trust, financial services agreement, trust indenture, liquidity agreement and agency/distribution agreement).</p>	<p>We have revised the requirement to only require agreements material to the conduit’s structure and operations to be disclosed. For example, the following agreements would have to be disclosed:</p> <ul style="list-style-type: none"> • declaration of trust; • financial services agreements; • trust indenture; • liquidity agreements; and • agency/distribution agreements.

(c) Monthly Disclosure Report

Item	Comment	Response
1.2 – Structural Diagram	<p>One commenter suggested that no updates to the Information Memorandum disclosure should be made in the Monthly Disclosure Report unless there is a material change to the structure of the conduit.</p>	<p>The Monthly Disclosure Report has been revised to require disclosure only about asset transactions and asset pools, rather than the conduit’s structure and operations as a whole.</p>
2 – Program Information	<p>Two commenters recommended that item 2(a) be revised to remove the requirement that interest payable at maturity be disclosed. One commenter noted that such disclosure would be impractical because the interest payable at maturity changes daily, resulting in continual updating, and a monthly snapshot would not be useful to investors and could be misleading. Another commenter noted that disclosure of the face amount and interest payable should also not be required under item 2(a), as it is the total amount of short-term securitized products outstanding that is relevant to investors.</p> <p>One commenter proposed that item 2(b)(ii) only require disclosure of the</p>	<p>This item has been revised to require only the total face value of the securitized product outstanding to be disclosed.</p> <p>Disclosure of standard liquidity arrangements is now found in the</p>

Item	Comment	Response
	<p>amounts or percentages of liquidity available, rather than both.</p> <p>Three commenters recommended that the requirement to disclose average maturity in days in item 2(d) be deleted because it can change on a daily basis and is not pertinent to investors.</p>	<p>Information Memorandum.</p> <p>We have deleted this requirement.</p>
4 – Asset Pool	<p>One commenter recommended that item 4.2(c), which requires disclosure of the amount of assets obtained from each issuer, be removed because the information can otherwise be calculated and it is unnecessary for issuers to summarize the calculations. One commenter suggested that this item be revised to also allow for disclosure in tabular form.</p>	<p>This requirement has been revised.</p>
5 – Second-Level Assets	<p>Two commenters recommended removal of this requirement because such information would be disclosed in item 4.</p>	<p>We have removed this requirement.</p>
6 – Asset Pool Changes	<p>Three commenters did not believe disclosure of new asset interests required in item 6(a) is necessary because any new assets would be reported under item 8 and a comparison against the previous month's Monthly Disclosure Report can be done. They also think disclosure on assets that are no longer part of the pool, as required by item 6(b), is irrelevant to investors.</p> <p>One commenter recommended not requiring disclosure of the reasons certain assets are added or removed from the asset pool in item 6(c) because this information is not relevant to investors. One commenter was concerned such disclosure could reveal business-sensitive or confidential information with respect to originators, sellers and principal obligors.</p> <p>Two commenters also recommended item 6(d) be deleted because changes in commitment amounts can be obtained by doing a comparison against the previous month's Monthly Disclosure Report and commitment levels can fluctuate on a daily basis.</p>	<p>These requirements have been removed.</p>
7 – Program Compliance and Termination Events	<p>Two commenters suggested that the required disclosure of events in items 7(a)(ii) and (iv) be limited to circumstances where it could be reasonably expected to adversely impact the repayment of the ABCP. One commenter requested clarification regarding whether it would be sufficient to report the Required Credit Enhancement and Available Credit Enhancement under item 8 to satisfy the requirement under item 7(c).</p>	<p>We have replaced the detailed disclosure required under of this item with a more general disclosure requirement (in item 5) that requires any events or circumstances that the conduit would reasonably expect to have a significant adverse effect on distributions of, or require the conduit to cease issuing, short-term-securitized products.</p>

Item	Comment	Response
	<p>One commenter noted that disclosure of program-wide credit enhancements under item 7(a)(iii) would be important to investors.</p>	<p>Some of the disclosure requirements under this item (e.g. items 7(e) and (g)) have been moved to the Information Memorandum.</p> <p>Disclosure of program-wide credit enhancements has been maintained but is now required to be disclosed in the Information Memorandum.</p>
<p>8.2 – Securitization Transaction Summary</p>	<p>One commenter recommended amending item 8.2 to allow for disclosure by diagram or table.</p> <p>Two commenters suggested that item 8.2(b)(i), which requires disclosure of the average remaining term of assets (if material), be removed because it may not be possible for conduit administrators to disclose this information. Two commenters requested that item 8.2(d) (the number of obligors) be removed because this information changes frequently and may not be meaningful to investors.</p> <p>Two commenters questioned the relevance of disclosing the credit rating of the originators under item 8.2(f) and were concerned that such disclosure could reveal their identities.</p> <p>One commenter recommended simplifying disclosure of the performance of the assets in item 8.2(g) because different asset classes can have different performance metrics.</p>	<p>The disclosure required in item 8.2 (now item 2) may be made by diagram or table, except for asset transaction performance (now item 4) which must be provided in tabular format.</p> <p>The disclosure requirement in item 8.2(b)(i) has been removed. The number of assets or obligors in the asset pool is only required to be disclosed if this information is available.</p> <p>The disclosure requirement in item 8.2(f) (now item 2.1(d)) has been revised to indicate whether or not the credit rating is investment grade.</p> <p>This disclosure has been streamlined and simplified.</p>
<p>8.3 – Securitization Transaction Credit Enhancement Provider</p>	<p>One commenter requested that the disclosure in item 8.3 be limited to the credit enhancement available to the transaction, as it is not clear what entities are to be captured under “transaction credit enhancement provider”.</p> <p>One commenter thought that unless there is a material change to conduit-level credit enhancements, there should be no such disclosure in the Monthly Disclosure Report. The nature and amount of additional transaction-specific credit enhancement is determined on a deal-by-deal basis. The commenter recommended requiring deal-specific credit enhancements to be reported on a percentage basis in item 8.3(a). The commenter believed item 8.3(b) is misleading because any transaction-level</p>	<p>We have revised the disclosure to clarify our intention to only require disclosure of credit enhancement available at the transaction level. We have also clarified that our expectation is that this would be disclosed as either a dollar amount or a percentage.</p>

Item	Comment	Response
	<p>credit enhancement would not be available generally to the entire class of short-term securitized products, so it should be revised to refer only to conduit structure credit enhancement.</p> <p>Three commenters questioned the relevance of the disclosure required in items 8.3(c) and 8.3(d) and suggested that such disclosure only be provided on a program-wide basis in the Information Memorandum.</p>	These disclosure requirements have been modified and moved to the Information Memorandum.
8.4 – Financial Leverage	One commenter recommended item 8.4 be removed as it would only relate to structured finance or structured products, which are not permitted to be included in the asset pool. Similarly, one commenter sought clarity on what is meant by “financial leverage” and was concerned that it could be interpreted to include CP.	These disclosure requirements have been modified and moved to the Information Memorandum.
11 – Conflicts of Interest	One commenter stated that such disclosure is not required in a prospectus with respect to asset-backed securities, and there are no special considerations in this context that would warrant it.	These disclosure requirements have been deleted.

c. COMMENTS ON THE SHORT-TERM DEBT PROSPECTUS EXEMPTION

1. Specific Questions in the CSA Notice

Question	Comment	Response
1. We are proposing a Modified Split Rating Condition as part of the Proposed Short-term Debt Amendments in order to maintain minimum credit quality standards for CP that is issued through the Short-term Debt Prospectus Exemption. Do you	<p>Two commenters did not agree that the Modified Split Rating Condition is necessary to maintain minimum credit quality and suggest a prescribed credit rating from one DRO should be sufficient.</p> <p>One commenter thought that the pool of DROs is small and consists of well-known firms with global track records, which are subject to CSA regulation. This commenter added that if the CSA thinks a minimum floor is required, then the ratings proposed in the Modified Split Rating Condition are inappropriate and could cause investor confusion. This commenter noted that as proposed, the Modified Split Rating Condition would differ from equivalent ratings thresholds established by other regulators, such as OSFI. This commenter therefore thought that the appropriate credit rating for DBRS in the Modified Split Rating Condition should be R-2(high).</p>	<p>We continue to think minimum credit quality standards for CP are important and have maintained the Modified Split Rating Condition in the revised amendments. We think the Modified Split Rating Condition addresses the regulatory disincentive to obtain additional ratings while providing consistent treatment of CP issuers with similar credit risk and ensuring minimum credit quality standards for CP issued without a prospectus.</p> <p>With respect to appropriate thresholds in the Modified Split Rating Condition, we have clarified the minimum Standard & Poor’s credit rating in the Modified Split Rating Condition on both the Canada national scale and the global scale.</p> <p>At this time, we are not revising the DBRS rating in the Modified</p>

Question	Comment	Response
<p>agree that some type of Split Rating Condition is necessary to achieve this objective, and if so, is the Modified Split Rating Condition we propose appropriate?</p>	<p>Another commenter thought the ratings required in existing CP exemptive relief should satisfy the objective of maintaining minimum credit quality standards for CP issued through the short-term debt exemption. This commenter thought the Modified Split Rating Condition would create a regulatory disincentive for CP issuers to obtain additional credit ratings, in case any additional credit rating would not meet the minimum standards. This commenter also did not see why issuers who currently have exemptive relief, but would not meet the requirements in the proposed credit rating conditions, should be forced to apply for relief.</p> <p>One commenter supported the proposed criteria and noted that the proposed Rating Threshold Condition and Modified Split Rating Condition will capture all of the currently active programs in the Canadian market. The commenter thought introducing the Modified Split Rating Condition as a secondary measure would remove a regulatory disincentive to seek additional ratings while ensuring minimum credit quality standards are maintained. As for appropriate thresholds, this commenter recommended that the A-1(low) Canadian scale of Standard & Poor's should be the minimum credit rating that satisfies the Modified Split Rating Condition. This commenter also thought that there should be a grandfathering provision for the small subset of issuers who previously received exemptive relief and would not satisfy the Modified Split Rating Condition.</p> <p>One commenter thought the CSA should clearly state which Standard & Poor's scale the requirements refer to, and that the Standard & Poor's scale should be the Canadian scale. The commenter also thought the requirements should be set with reference to investment grade long-term ratings, and on this basis, suggested that the thresholds in the Modified Split Rating Condition for DBRS should be R-2(high) and for Standard & Poor's should be A-1(low) (Canadian scale).</p>	<p>Split Rating Condition. We think the credit ratings proposed in both the Modified Split Rating Condition and the Rating Threshold Condition reflect the current Canadian market for CP, capture most active CP programs and maintain the current credit quality of CP being actively issued into the market.</p> <p>With respect to inconsistency with credit ratings thresholds established by other regulators, including OSFI, it should be noted that securities regulators and prudential regulators use credit ratings for different purposes. The credit ratings in the Short-term Debt Prospectus Exemption serve an investor protection and gate-keeping function by permitting the issuance of high-quality CP without a prospectus. Issuers that do not meet the credit rating thresholds would only be able to issue CP under a prospectus or under another prospectus exemption that may have reporting requirements and resale restrictions. On the other hand, prudential or solvency regulators rely on credit ratings for capital adequacy calculations, liquidity or other prudential measures for financial institutions that they regulate. The rationale underlying the use of credit ratings differs for investor protection purposes as compared to prudential or solvency purposes and accounts for the different thresholds in prudential regulation.</p> <p>We are aware that some issuers who currently have exemptive relief would not meet the revised criteria in the exemption given their current credit ratings. We will review these instances on a case-by-case basis.</p> <p>We will also continue to consider applications for exemptive relief in appropriate circumstances.</p>
<p>2. Is the Rating Threshold Condition in the Proposed Short-term Debt Amendments appropriate? Should the Short-term Debt Prospectus</p>	<p>Three commenters agreed with the Rating Threshold Condition; however, one commenter suggested that the scale for Standard & Poor's should be the Canadian scale.</p> <p>One commenter thought the credit ratings required in existing CP exemptive relief are very high, and that issuers receiving these credit ratings are recognized as being of strong creditworthiness, which should satisfy the objective of maintaining minimum credit quality standards for CP issued</p>	<p>We think requiring at least one credit rating at or above the thresholds in the Rating Threshold Condition will maintain high credit quality standards for CP issued without a prospectus.</p> <p>With respect to appropriate thresholds in the Rating Threshold Condition, we agree with comments suggesting clarification of the Standard & Poor's scales. We have revised the thresholds to clarify that the minimum Standard & Poor's credit rating in the</p>

Question	Comment	Response
<p>Exemption have a higher or lower rating threshold? If a lower threshold were adopted, would it raise investor protection concerns that lower-rated CP would be sold to less sophisticated or knowledgeable investors? If so, how could these concerns be addressed?</p>	<p>through the exemption. The commenter felt it would be more expedient and equitable to codify the credit ratings required in existing CP exemptive relief and treat relief applications on a much more stringent basis.</p> <p>One commenter generally disagrees with using credit ratings, but supports requiring a minimum of two credit ratings, if minimum credit ratings must continue to be a condition to the exemption.</p>	<p>Rating Threshold Condition is the Canada national scale.</p> <p>The majority of issuers who currently have exemptive relief would be able to issue CP under the revised rating thresholds. As mentioned, we are aware that some issuers who currently have exemptive relief would not meet the revised criteria in the exemption given their current credit ratings. We will review these instances on a case-by-case basis.</p>
<p>3. The Short-term Debt Prospectus Exemption's primary condition relates to credit ratings. Do credit ratings in this context serve appropriate investor protection and market efficiency functions? Are there alternative or additional conditions that would materially enhance investor protection or financial stability?</p>	<p>See A. General Comments on the Use of Credit Ratings.</p>	<p>See A. General Comments on the Use of Credit Ratings.</p>
<p>4. Should the Short-term Debt Prospectus Exemption be unavailable if:</p> <ul style="list-style-type: none"> • a DRO has announced that 	<p>One commenter thought the exemption should be unavailable if a DRO has announced a credit rating is under review and may be downgraded so that the CP would no longer satisfy both the Rating Threshold Condition and the Modified Split Rating Condition.</p> <p>Other commenters did not think the exemption should be unavailable if a DRO has announced a credit rating is under review and may be downgraded</p>	<p>We have not included a "no announcement" condition in the Short-term Debt Prospectus Exemption.</p>

Question	Comment	Response
<p>a credit rating it has issued for the CP is under review and may be downgraded; and</p> <ul style="list-style-type: none"> that downgrade would result in the CP no longer satisfying both the Rating Threshold Condition and the Modified Split Rating Condition? 	<p>so that the CP would no longer satisfy both the Rating Threshold Condition and the Modified Split Rating Condition. One commenter added that these announcements often result in no action being taken. The commenter thought the potential negative consequences to an issuer far outweigh the investor protection this provision would potentially provide.</p>	

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

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

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions is amended:

(1) by inserting, after the definition of “AIF”, the following:

““asset pool” means a pool of cash-flow generating assets in which an issuer of a securitized product has a direct or indirect ownership or security interest;

“asset transaction” means a transaction or series of transactions in which a conduit acquires a direct or indirect ownership or security interest in an asset pool in connection with issuing a short-term securitized product;”;

(2) by inserting, after the definition of “Canadian financial institution”, the following:

““conduit” means an issuer of a short-term securitized product

(a) created to conduct one or more asset transactions, and

(b) in respect of which it is reasonable for the issuer to expect that, in the event of a bankruptcy or insolvency proceeding under the Bankruptcy and Insolvency Act (R.S.C. 1985, c. B-3), the Companies Creditors’ Arrangement Act (R.S.C. 1985, c. C-36) or a proceeding under similar legislation in Canada, a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction,

(i) none of the assets in an asset pool of the issuer in which the issuer has an ownership interest will be consolidated with the assets of a third party that transferred or participated in the transfer of assets to the issuer prior to satisfaction in full of all securitized products that are backed in whole or in part by the assets transferred by the third party, or

(ii) for the assets in an asset pool of the issuer in which the issuer has a security interest, the issuer will realize against the assets in that asset pool in priority to the claims of other persons;”;

(3) by inserting, after the definition of “CPC instrument”, the following:

““credit enhancement” means a method used to reduce the credit risk of a series or class of securitized product;”;

(4) by inserting, after the definition of “issuer’s GAAP”, the following:

““liquidity provider” means a person that is obligated to provide funds to a conduit to enable the conduit to pay principal or interest in respect of a maturing securitized product;”;

(5) by inserting, after the definition of “Schedule III bank”, the following:

““securitized product” means a security that

(a) is governed by a trust indenture or similar agreement setting out the rights and protections applicable to a holder of the security;

(b) provides a holder with a direct or indirect ownership or security interest in one or more asset pools, and

(c) entitles a holder to one or more payments of principal or interest primarily obtained from one or more of the following:

(i) the proceeds from the distribution of securitized products;

(ii) the cash flows generated by one or more asset pools;

(iii) the proceeds obtained on the liquidation of one or more assets in one or more asset pools;”;

(6) by inserting, after the definition of “self-directed RESP”, the following:

““short-term securitized product” means a securitized product that is a negotiable promissory note or commercial paper that matures not more than one year from the date of issue;”.

2. Section 2.4 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (3), the following:

“(4) Subsection (2) does not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

3. Section 2.5 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

“(3) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product or, in Ontario, a distribution under subsection 73.4(2) of the Securities Act (R.S.O. 1990, c. S.5).”.

4. Section 2.6 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (2), the following:

“(3) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

5. Section 2.7 of the Regulation is replaced with the following:

“2.7. Founder, control person and family – Ontario

(1) In Ontario, the prospectus requirement does not apply to a distribution to a person who purchases the security as principal and is one of the following:

(a) a founder of the issuer;

(b) an affiliate of a founder of the issuer;

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

(d) a person that is a control person of the issuer.

(2) Subsection (1) does not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

6. Section 2.9 of the Regulation is amended by inserting, after paragraph (3), the following:

“(3.1) Subsections (1) and (2) do not apply to a distribution of a short-term securitized product.”.

7. Section 2.35 of the Regulation is replaced with the following:

“2.35. Short-term debt

(1) The prospectus requirement does not apply to a distribution of a negotiable promissory note or commercial paper if all of the following apply:

(a) the note or commercial paper matures not more than one year from the date of issue;

(b) the note or commercial paper has a credit rating from a designated rating organization, or its DRO affiliate, that is at or above one of the following rating categories or that is at or above a rating category that replaces one of the following rating categories:

(i) R-1 (low) if issued by DBRS Limited;

(ii) F1 if issued by Fitch, Inc.;

(iii) P-1 if issued by Moody's Canada Inc.;

(iv) A-1(Low) (Canada national scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

(c) the note or commercial paper has no credit rating from a designated rating organization, or its DRO affiliate, that is below one of the following rating categories or that is below a rating category that replaces one of the following rating categories:

(i) R-1 (low) if issued by DBRS Limited;

(ii) F2 if issued by Fitch, Inc.;

(iii) P-2 if issued by Moody's Canada Inc.;

(iv) A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada).

(2) Subsection (1) does not apply to a distribution of a negotiable promissory note or commercial paper if either of the following applies:

(a) the note or commercial paper is a securitized product;

(b) the note or commercial paper is convertible or exchangeable into or accompanied by a right to purchase another security other than a security described in subsection (1).”.

8. The Regulation is amended by inserting, after section 2.35, the following:

“2.35.1. Short-term securitized products

The prospectus requirement does not apply to a distribution of a short-term securitized product if all of the following apply:

- (a) the short-term securitized product is a security described in section 2.35.2;
- (b) the conduit issuing the short-term securitized product complies with section 2.35.4;
- (c) the short-term securitized product is not convertible or exchangeable into or accompanied by a right to purchase another security other than a security described in paragraph (a) and for which disclosure is provided pursuant to paragraph (b).

2.35.2. Limitations on short-term securitized product exemption

All of the following must apply to a short-term securitized product distributed under section 2.35.1:

- (a) the short-term securitized product is of a series or class of securitized product to which all of the following apply:
 - (i) it has a credit rating from not less than 2 designated rating organizations, or their respective DRO affiliate, and at least one of the credit ratings is at or above one of the following rating categories or is at or above a rating category that replaces one of the following rating categories:
 - (A) R-1 (high) (sf) if issued by DBRS Limited;
 - (B) F1+sf if issued by Fitch, Inc.;
 - (C) P-1 (sf) if issued by Moody's Canada Inc.;
 - (D) A-1(High)(sf) (Canada national scale) or A-1+(sf) (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);
 - (ii) it has no credit rating from a designated rating organization, or its DRO affiliate, that is below one of the following rating categories or that is below a rating category that replaces one of the following rating categories:
 - (A) R-1(low)(sf) if issued by DBRS Limited;
 - (B) F2sf if issued by Fitch, Inc.;
 - (C) P-2(sf) if issued by Moody's Canada Inc.;
 - (D) A-1(Low)(sf) (Canada national scale) or A-2(sf) (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);
 - (iii) the conduit has entered into one or more agreements that, subject to section 2.35.3, obligate one or more liquidity providers to provide funds to the conduit to enable the conduit to satisfy all of its obligations to pay principal or interest as that series or class of short-term securitized product matures;
 - (iv) all of the following apply to each liquidity provider:
 - (A) the liquidity provider is a deposit-taking institution;
 - (B) the liquidity provider is regulated or approved to carry on business in Canada by one or both of the following:
 1. the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada);

2. a government department or regulatory authority of Canada, or of a jurisdiction of Canada responsible for regulating deposit-taking institutions;

(C) the liquidity provider has a rating from each of the designated rating organizations providing a rating on the short-term securitized product under subparagraph 2.35.2(a)(i), or their respective DRO affiliate, for its senior, unsecured short-term debt, none of which is dependent upon a guarantee by a third party, and each rating from such designated rating organizations, or their respective DRO affiliate, is at or above the following rating categories or is at or above a rating category that replaces one of the following rating categories:

1. R-1(low) if issued by DBRS Limited;
2. F2 if issued by Fitch, Inc.;
3. P-2 if issued by Moody's Canada Inc.;
4. A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) if issued by Standard & Poor's Ratings Services (Canada);

(b) if the conduit has issued more than one series or class of short-term securitized product, the short-term securitized product to be distributed under section 2.35.1, when issued, will not in the event of bankruptcy, insolvency or winding-up of the conduit be subordinate in priority of claim to any other outstanding series or class of short-term securitized product issued by the conduit in respect of any asset pool backing the short-term securitized product to be distributed under section 2.35.1;

(c) the conduit has provided an undertaking to or has agreed in writing with the purchaser of the short-term securitized product or an agent, custodian or trustee appointed to act on behalf of purchasers of that series or class of short-term securitized product, that any asset pool of the conduit will consist only of one or more of the following:

- (i) a bond;
- (ii) a mortgage;
- (iii) a lease;
- (iv) a loan;
- (v) a receivable;
- (vi) a royalty;
- (vii) any real or personal property securing or forming part of that asset pool.

"2.35.3. Exceptions relating to liquidity agreements

(1) Despite subparagraph 2.35.2(a)(iii), an agreement with a liquidity provider may provide that a liquidity provider is not obligated to advance funds in respect of a series or class of short-term securitized product distributed under section 2.35.1 if the conduit is subject to any of the following:

(a) bankruptcy, or insolvency proceedings under the Bankruptcy and Insolvency Act (R.S.C. 1985, c. B-3);

(b) an arrangement under the Companies Creditors' Arrangement Act (R.S.C. 1985, c. C-36);

(c) proceedings similar to those referred to in paragraph (a) or (b) under the laws of Canada or a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction.

(2) Despite subparagraph 2.35.2(a)(iii), an agreement with a liquidity provider may provide that a liquidity provider is not obligated to advance funds in respect of a series or class of short-term securitized product distributed under section 2.35.1 that exceed the sum of the following:

(a) the aggregate value of the non-defaulted assets in the asset pool to which the agreement relates;

(b) the amount of credit enhancement applicable to the asset pool to which the agreement relates.

“2.35.4. Disclosure requirements

(1) A conduit that distributes a short-term securitized product under section 2.35.1 must, on or before the date a purchaser purchases the short-term securitized product, do all of the following:

(a) provide to or make reasonably available to the purchaser an information memorandum prepared in accordance with Form 45-106F7;

(b) provide an undertaking to or agree in writing with the purchaser, or with an agent, custodian or trustee appointed to act on behalf of purchasers of that series or class of securitized product, to

(i) for so long as a short-term securitized product of that class remains outstanding, prepare the documents specified in subsections (5) and (6) within the time periods specified in those subsections, and

(ii) provide to or make reasonably available to each holder of a short-term securitized product of that series or class, the documents specified in subsections (5) and (6).

(2) Subsection (1) does not apply to a conduit distributing a short-term securitized product under section 2.35.1 if

(a) the conduit has previously distributed a short-term securitized product of the same series or class as the short-term securitized product to be distributed;

(b) in connection with that previous distribution the conduit prepared an information memorandum that complied with paragraph (1)(a), and

(c) the conduit, on or before the time each purchaser in the current distribution purchases a short-term securitized product, does each of the following:

(i) provides to or makes reasonably available to the purchaser the information memorandum prepared in connection with the previous distribution;

(ii) provides to or makes reasonably available to the purchaser all documents specified in subsections (5) and (6) that have been prepared in respect of that series or class of short-term securitized product.

(3) A conduit must, on or before the 10th day following a distribution of a short-term securitized product under section 2.35.1, do each of the following:

(a) provide to or make reasonably available to the securities regulator either of the following:

(i) the information memorandum required under paragraph (1)(a);

(ii) if the conduit is relying on subsection (2), the documents referred to in paragraph (c) of subsection (2);

(b) subject to subsection (4), deliver to the securities regulator an undertaking that it will, in respect of that series or class of short-term securitized product,

(i) provide to or make reasonably available to the securities regulator the documents specified in subsections (5) and (6), and

(ii) promptly deliver to the securities regulator each document specified in subsections (5) and (6) that is requested by the securities regulator.

(4) Paragraph (3)(b) does not apply if

(a) the conduit has delivered an undertaking to the securities regulator under paragraph (3)(b) in respect of a previous distribution of a securitized product that is of the same series or class as the short-term securitized product currently being distributed, and

(b) the undertaking referred to in paragraph (a) applies in respect of the current distribution.

(5) For the purpose of subsection 2.35.4(1), the undertaking or agreement must require the conduit to prepare a monthly disclosure report relating to the series or class of short-term securitized product that is

(a) prepared in accordance with Form 45-106F8,

(b) current as at the last business day of each month, and

(c) no later than 50 days from the end of the most recent month to which it relates, made reasonably available to each holder of that series or class of the conduit's short-term securitized product.

(6) For the purpose of subsection 2.35.4(1), the undertaking or agreement must require the conduit to prepare a timely disclosure report, providing the information specified in subsection (7), in each of the following circumstances:

(a) a downgrade in one or more of the conduit's credit ratings;

(b) failure by the conduit to make any required payment of principal or interest on the series or class of short-term securitized product;

(c) the occurrence of a change or event that the conduit would reasonably expect to have a significant adverse effect on the payment of principal or interest on the series or class of short-term securitized product.

(7) The timely disclosure report referred to in subsection (6) must

(a) describe the nature and substance of the change or event and the actual or potential effect on any payment of principal or interest to a holder of that series or class of short-term securitized product, and

(b) be provided to or made reasonably available to holders of that series or class of short-term securitized product no later than the second business day after the conduit becomes aware of the change or event.”.

9. Form 45-106F1 of the Regulation is amended by inserting, in Item 3 and after “ __ mortgage investment companies”, “ __ securitized products issuers”.

10. Form 45-106F6 of the Regulation is amended by inserting, in Item 3 and after “ __ mortgage investment companies”, “ __ securitized products issuers”.

11. The Regulation is amended by adding, after Form 45-106F5, the following:

“FORM 45-106F7 INFORMATION MEMORANDUM FOR SHORT-TERM SECURITIZED PRODUCTS DISTRIBUTED UNDER SECTION 2.35.1

Instructions

(1) *Using language that is plain and easy to understand by the type of purchaser to whom the issuer’s short-term securitized products are offered, provide the information required by this form. No reference need be made to inapplicable items and, unless otherwise required by this form, negative answers may be omitted.*

(2) *An information memorandum may be used to disclose information about more than one series or class of short-term securitized product. If so, the disclosure required by this form must be provided for each series or class of short-term securitized product distributed under the information memorandum.*

(3) *This form requires disclosure of certain items, matters or other information referred to as “material”. Information is “material” if knowledge of it could reasonably be expected to affect a reasonable investor’s decision whether to buy, sell or hold a short-term securitized product.*

(4) *Include a glossary that defines all technical terms, and includes the following definition:*

“sponsor” means a person or group of affiliated persons that organizes or initiates the formation of a conduit.

Item 1 Significant Parties

1.1. Provide the conduit’s legal name.

1.2. Disclose the conduit’s jurisdiction and form of organization.

1.3. Identify each sponsor of the conduit and disclose

(a) whether or not it is a Canadian bank, Schedule II foreign bank subsidiary or Schedule III bank, and

(b) if it is not a financial institution referred to in paragraph (a), whether there is a government department or regulatory authority responsible for overseeing it and, if applicable, the name of the government department or regulatory authority.

1.4. Briefly describe the conduit’s structure, business and operations and the key documents that establish the conduit and govern its business and operations.

1.5. Identify each other party, excluding any liquidity provider or any credit enhancement provider for whom disclosure is not required under item 4, that is primarily responsible under the terms of the key documents referred to in section 1.4 for a significant role in the conduit’s structure or operations and briefly describe that party’s role.

Item 2 Structure

Include one or more diagrams or descriptions that provide the following information in summary form:

- (a) how the conduit acquires assets and issues securitized product;
- (b) liquidity facilities available to the conduit as disclosed in item 4;
- (c) credit enhancements available to the conduit as disclosed in item 4;
- (d) material agreements as disclosed in item 9;
- (e) the structure of one or more common types of asset transactions into which the conduit may enter.

Item 3 Eligible assets and asset transactions

3.1. Briefly describe the types of asset transactions into which the conduit expects to enter. If applicable, state that the conduit expects to finance the acquisition, origination or refinancing of asset pools from the proceeds of issuing short-term securitized products. Describe any other methods the conduit expects to employ to finance the acquisition, origination or refinancing of asset pools.

3.2. Briefly describe the types of asset eligibility criteria the conduit applies or anticipates applying when entering into asset transactions.

3.3. Briefly describe the types of due diligence or verification procedures that the conduit applies or anticipates applying to asset transactions and asset pools.

3.4. Briefly describe the conduit's approach to concentration limits, liquidity support and credit enhancement in respect of its asset transactions and asset pools.

3.5. Disclose the types of assets that the conduit is permitted to hold in its asset pools.

3.6. Briefly describe how the conduit uses or anticipates using derivatives for the purpose of hedging.

Item 4 Interest alignment, program-wide liquidity support and program-wide credit enhancement

4.1. Briefly describe how the interests of investors are aligned with the interests of the conduit, the sponsor and the parties to asset transactions entered into by the conduit, including any requirement of law that the conduit or the sponsor retain an interest in one or more of the conduit's asset pools or be exposed to the credit risk of assets in one or more of the conduit's asset pools.

4.2. Briefly describe any standard liquidity support arrangements the conduit has entered into or anticipates entering into, excluding liquidity support arrangements that are particular to an asset transaction or asset pool. Include the following information in the description:

- (a) the name of each existing liquidity provider;
- (b) any minimum credit rating a liquidity provider must have under the terms of the key documents referred to in section 1.4;
- (c) the nature of the liquidity support;

(d) a summary of the material terms of each liquidity agreement, including all material conditions to or limitations on the obligation of a liquidity provider to provide liquidity support;

(e) any limitations on the obligation of a liquidity provider to provide same-day funding.

4.3. Briefly describe any standard credit enhancement arrangements that the conduit has entered into or anticipates entering into, excluding credit enhancement arrangements that are particular to an asset transaction or asset pool. Include the following information in the description:

(a) the name of each existing credit enhancement provider;

(b) any minimum credit rating a credit enhancement provider must have under the terms of the key documents referred to in section 1.4;

(c) the form of the credit enhancement;

(d) a summary of the material terms of each credit enhancement agreement, including all material conditions to or limitations on the obligation of a credit enhancement provider to provide credit support.

Item 5 Ownership or security interests in asset pool and priority of payments

5.1. Disclose the ownership or security interest a holder of a short-term securitized product will have in the conduit's asset pools.

5.2. If any other party other than the conduit has or is anticipated to have an ownership or security interest in one or more of the conduit's asset pools, briefly describe the following:

(a) the party's role in the conduit's structure or operations;

(b) the nature of its interest in the asset pool;

(c) the priority of its claims in the event of the conduit's insolvency.

Item 6 Compliance or termination events

6.1. Briefly describe any events or circumstances that would, pursuant to the terms of the conduit's governing documents or material agreements in item 9, constitute an event of default or require the conduit to cease issuing short-term securitized products.

6.2. Briefly describe the types of methods the conduit will use to monitor the performance of or identify adverse changes to an asset pool, such as portfolio performance tests.

6.3. Briefly describe any other structural features that are intended to reduce the risk of loss for a holder of the series or class of short-term securitized products or to protect the holder from material deterioration in respect of either or both of the following:

(a) the credit quality or performance of assets in an asset pool;

(b) the ability of a party in Item 4 to perform its obligations to the conduit.

Item 7 Description of short-term securitized product and offering

Describe the short-term securitized products to be distributed and the distribution procedure and include the following information:

- (a) whether short-term securitized products will be issued in certificated (registered or bearer) form or book-entry form and the delivery procedures;
- (b) whether short-term securitized products will be sold on a discount basis or on an interest-bearing basis;
- (c) the denominations in which short-term securitized products may be issued;
- (d) the permitted maturity period for the short-term securitized products, and the ability of the conduit to extend maturity;
- (e) the ability of either an investor to redeem prior to maturity or of the conduit to repay prior to maturity;
- (f) the maximum aggregate principal amount of short-term securitized products permitted to be outstanding at any one time, or a statement that there is no limit on the maximum aggregate principal amount of short-term securitized products outstanding at any one time;
- (g) the key risks related to the conduit that could cause a delay in or non-payment of principal or interest on the short-term securitized product.

Item 8 Additional information about the conduit

8.1. Disclose if the conduit has issued and outstanding, or anticipates issuing, any securities other than the series or class of short-term securitized product to which the information memorandum relates. If the conduit has issued and outstanding, or anticipates issuing, any security other than the series or class of short-term securitized product to which the information memorandum relates, describe that other security, its credit rating, if applicable, and how it will rank, in the event of insolvency of the conduit, relative to the series or class of the conduit's short-term securitized product to which the information memorandum relates.

8.2. Disclose how a potential purchaser can obtain access to disclosure that the conduit is required to provide or make reasonably available in connection with a purchase of a short-term securitized product of the conduit.

8.3. Disclose how a holder of a short-term securitized product of the conduit can obtain access to the disclosure the conduit is required to provide or make reasonably available to a holder of a short-term securitized product of the conduit.

Item 9 Material agreements

9.1. If not disclosed elsewhere in the information memorandum, identify and summarize each agreement to which the conduit is a party and that is material to the conduit's business and operations, excluding agreements that are particular to an asset transaction or asset pool.

9.2. If material and not disclosed elsewhere in the information memorandum, describe the ability of a person to waive or modify the requirements, activities or standards that would apply under an agreement referred to in section 9.1.

Item 10 Date of information memorandum

State the date of the information memorandum.

Item 11 Representation that no misrepresentation

State the following in the information memorandum:

“This information memorandum does not contain a misrepresentation regarding the conduit, its structure, or operations.

“FORM 45-106F8 MONTHLY DISCLOSURE REPORT FOR SHORT-TERM SECURITIZED PRODUCTS DISTRIBUTED UNDER SECTION 2.35.1

Instructions

(1) *Using language that is plain and easy to understand by the type of purchaser to whom the issuer’s short-term securitized products are offered, provide the information required by this form. No reference need be made to inapplicable items and, unless otherwise required by this form, negative answers may be omitted.*

(2) *A monthly disclosure report may be used to disclose information about more than one series or class of short-term securitized product. If so, the disclosure required by this form must be provided for each series or class of short-term securitized product to which the monthly disclosure report relates.*

(3) *This form requires disclosure of certain items, matters or other information referred to as “material”. Information is “material” if knowledge of it could reasonably be expected to affect a reasonable investor’s decision whether to buy, sell or hold a short-term securitized product.*

(4) *Include or incorporate by reference a glossary that defines all technical terms, and includes each of the following definitions:*

“seller” means, in connection with an asset transaction, a person or group of affiliated persons that originates or acquires cash-flow generating assets and sells or otherwise transfers, either directly or indirectly, an ownership or security interest in such assets to a conduit, which assets form one or more asset pools of the conduit.

“sponsor” means a person or group of affiliated persons that organizes or initiates the formation of a conduit.

Item 1 Summary of conduit operations and asset pools

Provide a summary of the conduit’s operations and asset pools as at the last day of the month for which the monthly disclosure report applies that includes the following:

- (a) the total face value of securitized product outstanding;
- (b) the aggregate outstanding asset balance of the asset pools;
- (c) the number of asset pools in which the conduit has an ownership or security interest;
- (d) the number and dollar amount of new asset pools added during the month or other information that in conjunction with information in the report for the prior monthly period will permit an investor to easily calculate such amounts;

(e) the number and dollar amount of asset pools repaid during the month or other information that in conjunction with information in the report for the prior monthly period will permit an investor to easily calculate such amounts;

(f) each type of asset in the conduit's asset pools, expressed as a percentage of the total assets of the conduit's asset pools.

Item 2 Asset transaction information

Provide the following information regarding each of the conduit's asset pools in one or more tables or diagrams as at the last day of the month to which the monthly disclosure report applies:

(a) the type of assets in the asset pool, including whether the assets are revolving or amortizing;

(b) an identifier such as an asset pool, asset transaction or seller number;

(c) the industry of the person or group of affiliated persons that originated the assets;

(d) whether each seller or applicable performance guarantor has an investment grade rating;

(e) the amount of any conduit commitment to acquire assets from a seller for the asset pool;

(f) the balance outstanding on the asset pool;

(g) if available, the number of assets or obligors in the asset pool.

Item 3 Asset transaction credit enhancement

Provide the following information regarding each of the conduit's asset transactions in one or more tables as at the last day of the month to which the monthly disclosure report applies:

(a) the form of each credit enhancement;

(b) the amount of credit enhancement expressed in either of the following forms:

(i) a dollar amount;

(ii) a percentage, including the basis of presentation.

Item 4 Asset transaction performance

Provide the following information regarding each of the conduit's asset transactions in one or more tables as at the last day of the month to which the monthly disclosure report applies:

(a) the default or loss ratio for the month, including the basis of presentation;

(b) information with respect to default experience both for the most recent period and over an extended period of time in the form of ratios or otherwise, provided on a consistent basis for that asset transaction in each monthly disclosure report;

(c) defaults for the month relative to available credit enhancement.

Item 5 Compliance and termination events

Disclose the occurrence of any events or circumstances that the conduit would reasonably expect to have a significant adverse effect on the payment of principal or interest on the series or class of short-term securitized product or require the conduit to cease issuing short-term securitized products.

Item 6 Report Information

State each of the following:

- (a) date of the report;
- (b) period covered by the report;
- (c) contact information, including name, phone number and email address of a contact person for the conduit.”.

12. Transitional provisions

(1) An information memorandum that is provided to or made reasonably available to a purchaser pursuant to paragraph 2.35.4(1)(a), as enacted by section 8 of this Regulation, need only be prepared in accordance with Form 45-106F7 for a distribution of a short term securitized product that takes place on or after November 5, 2015.

(2) A monthly disclosure report that is provided to or made reasonably available to a holder of a short-term securitized product pursuant to an undertaking or agreement in writing required by paragraph 2.35.4(1)(b), as enacted by section 8 of this Regulation, need not be prepared in accordance with Form 45-106F8 for an asset transaction that a conduit entered into on or before November 5, 2015.”.

13. This Regulation comes into force on May 5, 2015.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106
RESPECTING PROSPECTUS AND REGISTRATION EXEMPTIONS**

1. *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* is amended by inserting, after section 4.6, the following:

“4.6.1. Short-term securitized product

(1) Types of short-term securitized products

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

(2) Definition of “asset pool”

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

(3) Interaction of conditions with credit ratings

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

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

(4) Liquidity provider

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

(5) Exceptions relating to liquidity agreements

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

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

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

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

**REGULATION TO AMEND REGULATION 25-101 RESPECTING
DESIGNATED RATING ORGANIZATIONS**

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

1. Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations is amended by replacing, wherever they appear, the words “securitized product” and “securitized products” with the words “structured finance product” and “structured finance products”, respectively.
2. This Regulation comes into force on May 5, 2015.

**Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription –
Dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement
d'une somme minimale**

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

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

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

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, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

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

Sylvie Lalonde
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4364
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Le 19 février 2015

Avis de publication des ACVM
Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription
relatif aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale

Le 19 février 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») adoptent les modifications au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 ») relatives aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale (les « modifications du règlement »). Nous modifions et remplaçons l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« instruction générale modifiée ») afin de fournir des indications supplémentaires sur la façon de vérifier si les souscripteurs ou les acquéreurs éventuels remplissent les conditions de dispenses de prospectus et pour tenir compte de l'abrogation de la partie 3 du Règlement 45-106.

Nous effectuons des modifications corrélatives à certains règlements afin de tenir compte de l'abrogation de la partie 3 du Règlement 45-106 et du changement de titre du Règlement 45-106 pour « Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus » (les « modifications corrélatives »). Nous apportons aussi des changements corrélatifs à certaines instructions générales (les « changements corrélatifs ») pour tenir compte du changement de titre.

Les modifications du règlement, les modifications corrélatives, l'instruction générale modifiée et les changements corrélatifs sont appelés collectivement les « modifications ».

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le **5 mai 2015**. En Ontario, elles entreront en vigueur le 5 mai 2015 ou le jour de l'entrée en vigueur par proclamation du paragraphe 2 de l'article 12 de l'Annexe 26 de la *Loi de 2009 sur les mesures budgétaires*, selon la date la plus éloignée.

Objet

Les modifications du règlement et l'instruction générale modifiée visent à répondre aux préoccupations suivantes :

- certaines personnes physiques qui investissent ne comprennent peut-être pas les risques d'un placement effectué sous le régime de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ») ou ne sont peut-être pas admissibles comme investisseurs qualifiés;

- le seuil de 150 000 \$ de la dispense de prospectus pour investissement d'une somme minimale (la « dispense pour investissement d'une somme minimale ») peut ne pas être un bon indicateur des connaissances des investisseurs individuels ou de leur capacité à assumer des pertes financières et pourrait mener un investisseur qui est une personne physique à surconcentrer ses placements dans un seul investissement.

Les modifications du règlement changent en outre la définition d'« investisseur qualifié » en Ontario pour permettre aux comptes gérés sous mandat discrétionnaire de souscrire ou d'acquérir des titres de fonds d'investissement sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ouverte à la catégorie de compte géré, comme il est autorisé dans les autres territoires du Canada.

Contexte

Les dispenses pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale ont toujours reposé sur l'hypothèse que l'investisseur doit remplir au moins une des conditions suivantes :

- avoir un certain niveau de connaissances;
- être en mesure d'assumer des pertes financières;
- disposer de ressources financières pour obtenir des conseils spécialisés;
- avoir la motivation d'évaluer soigneusement l'investissement compte tenu de sa taille.

Les deux dispenses prévoient des mesures objectives rentables pour les émetteurs qui placent des titres en vue de réunir des capitaux ou à d'autres fins. Or, les seuils que les personnes physiques doivent atteindre pour être admissibles comme investisseurs qualifiés n'ont pas été modifiés ni ajustés en fonction de l'inflation depuis qu'ils ont été fixés à l'origine¹.

Les ACVM ont effectué un examen approfondi des deux dispenses en réponse aux craintes soulevées relativement à la protection des investisseurs lors de la crise financière de 2007-2008. L'examen a porté sur l'information suivante :

- 110 mémoires reçus sur le Document de consultation 45-401 du personnel des ACVM, *Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés*;
- les opinions exprimées au cours des séances de consultation tenues partout au Canada;
- les données relatives au marché dispensé et à l'utilisation des dispenses de prospectus pour la collecte de capitaux tirées des déclarations de placement avec dispense déposées dans les territoires participants pour les placements effectués en 2011;
- les données provenant de Statistique Canada sur les niveaux de revenu des Canadiens;
- les renseignements fournis par le personnel responsable de la conformité et de l'application de la loi sur les plaintes et les enquêtes relatifs à l'utilisation de ces dispenses;

¹ Les seuils que les personnes physiques doivent atteindre pour être investisseurs qualifiés ont été fixés par la Securities and Exchange Commission en 1982; les ACVM ont adopté des seuils semblables au début des années 2000. Le seuil actuel de 150 000 \$ à respecter pour bénéficier de la dispense pour investissement d'une somme minimale a été fixé en 1987.

- les décisions qui découlent des mesures d'application de la loi des autorités en valeurs mobilières ayant trait aux dispenses;
- les indications publiées par les membres des ACVM sur la façon de démontrer que l'investisseur est admissible comme « investisseur qualifié ».

Par la suite, les ACVM ont publié pour commentaires le 27 février 2014 les projets de modifications suivants du Règlement 45-106 (les « projets de modifications ») :

- La dispense pour investissement d'une somme minimale ne serait ouverte que pour les placements auprès de personnes qui ne sont pas des personnes physiques.
- La dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés serait modifiée aux fins suivantes :
 - obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques, à l'exception de ceux qui sont admissibles comme clients autorisés en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispense d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 »), à remplir et à signer une nouvelle déclaration de reconnaissance de risque;
 - obliger les représentants ou tout autre intermédiaire à remplir et à signer la nouvelle déclaration de reconnaissance de risque;
 - englober les fiducies familiales établies par un investisseur qualifié au profit de parents dans la définition d'« investisseur qualifié »;
 - en Ontario, permettre aux comptes gérés sous mandat discrétionnaire de souscrire ou d'acquérir des titres de fonds d'investissement sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ouverte à la catégorie de compte géré, harmonisant ainsi la dispense avec les autres territoires membres des ACVM.
- L'Instruction générale 45-106 serait modifiée de façon à ajouter des indications sur les mesures à prendre par les personnes se prévalant de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés pour vérifier le statut d'investisseur qualifié.
- La déclaration de placement dispensé (l'Annexe 45-106A1 et, en Colombie-Britannique, l'Annexe 45-106A6) serait modifiée afin d'exiger de l'information supplémentaire des émetteurs, dont la catégorie d'investisseur qualifié de chaque souscripteur ou acquéreur et de plus amples renseignements sur toute personne rémunérée dans le cadre du placement.
- Des modifications d'ordre administratif liées à la suppression, avec prise d'effet le 27 mars 2010, des dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier prévues à la partie 3 du Règlement 45-106.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la consultation, nous avons reçu 28 mémoires. Nous avons étudié les commentaires des intervenants et les remercions de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements apportés aux projets de modifications

Après analyse des commentaires reçus, nous avons fait certains changements et les avons intégrés aux modifications publiées avec le présent avis. Comme ils ne sont pas importants, nous ne publions pas les modifications de nouveau pour consultation.

Les principaux changements sont les suivants :

- Nous avons précisé que les catégories d'investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques devant signer le formulaire de reconnaissance de risque sont celles prévues aux paragraphes *j*, *k* et *l* de la définition d'« investisseur qualifié ».
- Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9, *Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques* afin d'aider les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés à la remplir, et aux investisseurs à la comprendre.
- Nous avons supprimé l'obligation pour les représentants et les intermédiaires de signer le formulaire établi conformément à l'Annexe 45-106A9.
- Nous avons clarifié et restructuré les indications fournies dans l'instruction générale modifiée sur les pratiques servant à vérifier si les souscripteurs ou les acquéreurs respectent les conditions de certaines dispenses, non seulement de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, mais aussi de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé, de la dispense de prospectus pour placement auprès de parents, amis et partenaires et, dans certains territoires, de la définition d'« investisseur admissible » en vertu de la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre.
- Nous avons ajouté des indications dans l'instruction générale modifiée sur la signification d'ami très proche et de proche partenaire.
- Nous avons décidé de reporter les modifications à la déclaration de placement dispensé. Nous les traiterons dans un projet distinct.

Modifications corrélatives

Modification de textes d'application pancanadienne

Nous apportons des modifications corrélatives aux règlements suivants afin de tenir compte de l'abrogation de la partie 3 du Règlement 45-106 le 27 mars 2010 ainsi que du changement de titre du Règlement 45-106 pour « Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus » :

- le *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*;
- le *Règlement 13-102 sur les droits relatifs aux systèmes de SEDAR et de la BDNI*;
- le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*;
- le *Règlement 32-102 sur les dispenses d'inscription des gestionnaires de fonds d'investissement non-résidents*;
- le *Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs*;
- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*;
- le *Règlement 45-102 sur la revente de titres*;
- le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*;
- le *Règlement 52-107 sur les principes comptables et les normes d'audit acceptables*;

- le Règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés;
- le Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat.

Nous apportons en outre des changements corrélatifs aux instructions générales suivantes afin de tenir compte du changement de titre du Règlement 45-106 :

- l'Instruction générale relative au Règlement 11-102 sur le régime de passeport;
- l'Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires;
- l'Instruction générale relative au Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés;
- l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;
- l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres;
- l'Instruction générale relative au Règlement 51-105 sur les émetteurs cotés sur les marchés de gré à gré américains.

Points d'intérêt local

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.

La Commission des valeurs mobilière de l'Ontario (CVMO) modifiera le Règlement 45-106, le Règlement 45-102 sur la revente de titres et le Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions de la CVMO pour tenir compte de l'entrée en vigueur prévue de certaines modifications à la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario. Pour obtenir des explications plus détaillées, consulter le site Web de la CVMO (www.osc.gov.on.ca). Les modifications d'application locale au Règlement 45-106 apportées par la CVMO sont reflétées dans le Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, publié avec le présent avis.

Contenu des annexes

La liste des intervenants et le résumé des commentaires sont respectivement reproduits aux annexes A et B du présent avis.

Les modifications du règlement sont publiées avec le présent avis et les modifications au Règlement 45-106 liées à la dispense de prospectus pour les titres de créance à court terme et introduisant une dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme sont publiées aujourd'hui avec un avis distinct. Les changements apportés à l'instruction générale en lien avec l'introduction d'une dispense de prospectus pour les produits titrisés à court terme sont également publiés avec le présent avis.

Questions

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

Québec

Sylvie Lalonde
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4364
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Conseillère en réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Colombie-Britannique

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6654
Sans frais au Canada : 800 373-6393
lrose@bcsc.bc.ca

Victoria Steeves
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6791
Sans frais au Canada : 800 373-6393
vsteeves@bcsc.bc.ca

Alberta

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

Saskatchewan

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

Manitoba

Chris Besko
Directeur par intérim et conseiller juridique
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

Ontario

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

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

Kat Szybiak
Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 204-8988
kszybiak@osc.gov.on.ca

Melissa Schofield
Senior Legal Counsel, Investment Funds and
Structured Products
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 595-8777
mschofield@osc.gov.on.ca

Nouveau-Brunswick

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique, Valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services aux
consommateurs
506 658-2602
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Nouvelle-Écosse

Shirley Lee
Director, Policy and Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
902 424-5441
shirley.lee@novascotia.ca

Île-du-Prince-Édouard

Steve Dowling
General Counsel
Consumer, Labour and Financial Services Division
Department of Environment, Labour and Justice
Gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard
902 368-4551
sddowling@gov.pe.ca

Terre-Neuve-et-Labrador

Don Boyles
Superintendent of Securities (by interim)
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Gouvernement de Terre-Neuve-et-Labrador
709 729-4501
dboyles@gov.nl.ca

Nunavut

Louis Arki
Directeur du bureau d'enregistrement
Ministère de la Justice, Gouvernement du
Nunavut
867 975-6587
larki@gov.nu.ca

Territoires du Nord-Ouest

Gary MacDougall
Superintendent of Securities
Bureau du surintendant des valeurs mobilières
Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest
867 873-7490
gary_macdougall@gov.nt.ca

Yukon

Rhonda Horte
Deputy Superintendent of Securities
Ministère des Services aux collectivités
Gouvernement du Yukon
867 667-5466
rhonda.horte@gov.yk.ca

Annexe A
Liste des intervenants

Accredited Access
Advocis
Alternative Investment Management Association (AIMA)
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)
Association des gestionnaires de portefeuilles du Canada (AGPC)
Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institutes Societies (CFA)
Cawkell Brodie LLP
Cowan Asset Management
Darrin Hopkins
Davies Ward Phillips & Vineberg, S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Dentons Canada S.E.N.C.R.L.
Fasken Martineau DuMoulin S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Fiore Management & Advisory Corp.
Groupe TMX
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (FAIR)
Haywood Securities Inc.
National Exempt Market Association (NEMA)
Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.
Private Capital Markets Association of Canada (PCMA)
Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC)
Rae & Lipskie Investment Counsel Inc.
RBC Dominion valeurs mobilières Inc., RBC Placements en Direct Inc., RBC Phillips, Hager & North Services-conseils en placements Inc. et RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
Reed Pope Law Corporation
The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)
Siskinds LLP
Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Walton International Group Inc.

Annexe B

Résumé des commentaires sur l'avis de consultation des ACVM

Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription relativement aux dispenses de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et pour investissement d'une somme minimale

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
A.	Commentaires sur la modification proposée visant à restreindre la dispense de prospectus pour investissement d'une somme minimale (la « dispense pour investissement d'une somme minimale ») aux placements effectués auprès des souscripteurs ou des acquéreurs qui ne sont pas des personnes physiques		
1.	Appui en faveur de la modification	<p>De nombreux intervenants appuient la proposition de restreindre la dispense pour investissement d'une somme minimale aux placements effectués auprès des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • dans de nombreux cas, l'investissement d'une somme élevée dans un seul produit ne conviendrait pas à une personne physique qui n'est pas déjà un investisseur qualifié; • les investisseurs qui sont des personnes physiques ont la possibilité de se prévaloir d'autres dispenses, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés; • le risque plus faible que les investisseurs concentrent leur portefeuille dans un seul produit vaut de loin la légère réduction de l'accès aux capitaux. 	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. Nous avons décidé de mettre en œuvre la modification proposée dans sa version publiée pour consultation.
2.	Élimination complète de la dispense ou restriction accrue	<p>Certains intervenants proposent que les ACVM suppriment la dispense ou qu'elles remplacent la dispense actuelle par un critère qui ne soit pas lié à la somme investie.</p> <p>Un intervenant estime qu'un placement de 150 000 \$ n'est pas un bon indicateur des connaissances des investisseurs individuels ou de leur capacité à assumer des pertes financières. Il recommande donc d'autres modifications afin de restreindre l'utilisation de la dispense pour investissement d'une somme minimale par les petites sociétés ou les fiducies familiales.</p>	Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre la modification proposée dans sa version publiée. En raison de sa simplicité, la dispense pour investissement d'une somme minimale est utile dans certaines opérations entre des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques. Les problèmes que nous avons observés avec la dispense pour investissement d'une somme minimale ne surviennent que lorsque des investisseurs qui sont des personnes physiques sont en cause – nous n'avons pas observé les mêmes problèmes dans les cas où l'investisseur n'est pas une personne physique, y compris lorsque celui-ci est une petite société ou une fiducie familiale. Pour cette raison, nous ne proposons pas d'ajouter d'autres restrictions pour le moment.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
3.	Maintien de la dispense pour les fonds d'investissement et les produits à faible risque	Deux intervenants proposent que la dispense pour investissement d'une somme minimale continue à être ouverte pour le placement auprès de personnes physiques de titres de fonds d'investissement et de produits à faible risque.	Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre, dans sa version publiée, la modification proposée de la dispense pour investissement d'une somme minimale afin qu'elle s'applique à tous les titres. Nous ne croyons pas que certains produits soient toujours à un risque plus faible que d'autres produits.
4.	Commentaires contre la modification	Certains intervenants sont contre la proposition de restreindre la dispense pour investissement d'une somme minimale aux placements effectués auprès des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques, pour les raisons suivantes : <ul style="list-style-type: none"> il n'y a aucune raison manifeste de restreindre la dispense; pour de nombreux investisseurs, 150 000 \$ est une somme considérable et, selon l'expérience des intervenants, ces investisseurs sont prudents lorsqu'ils choisissent d'investir une telle somme dans un seul placement; la somme fixée démontre que l'investisseur possède des ressources suffisantes pour effectuer un contrôle diligent lorsqu'il prend une décision d'investissement; les investisseurs ne sont pas forcés d'investir sous le régime de cette dispense. 	Les ACVM ont observé des cas où des personnes physiques ont, sous le régime de la dispense pour investissement d'une somme minimale, investi une somme supérieure à celle qui leur convenait uniquement parce que, pour satisfaire aux obligations de la dispense, les investisseurs doivent investir la somme minimale de 150 000 \$. Nous observons moins de problèmes de cette nature avec d'autres dispenses parce que les investisseurs peuvent choisir la somme qu'ils veulent investir. Compte tenu du capital relativement peu élevé collecté auprès de personnes physiques sous le régime de cette dispense et des pertes dévastatrices que certains investisseurs ont subies en raison de cette dispense, les ACVM ont décidé de mettre en œuvre cette modification.
5.	Sociétés de portefeuille	Un intervenant demande si le fait de restreindre la dispense aux placements effectués auprès des investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques écarterait également les sociétés de portefeuille de personnes physiques. Il juge inutilement restrictive l'interdiction prévue au paragraphe 2 de l'article 2.10 du Règlement 45-106 lorsqu'un investisseur souhaite investir par l'intermédiaire d'une société de portefeuille.	La modification proposée restreindra la dispense pour investissement d'une somme minimale aux placements effectués auprès d'investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques. La dispense demeurera ouverte aux sociétés de portefeuille, sous réserve de l'interdiction actuellement prévue au paragraphe 2 de l'article 2.10. Le paragraphe 2 de l'article 2.10 prévoit que la dispense pour investissement d'une somme minimale n'est pas ouverte aux placements effectués auprès d'une entité créée ou dont on se sert <i>uniquement</i> pour souscrire ou détenir des titres sous le régime de la dispense pour investissement d'une somme minimale. Nous ne croyons pas que la disposition prévue à ce paragraphe soit inutilement restrictive. Si l'investisseur a créé la société de portefeuille aux fins de planification fiscale et successorale ou pour garantir une responsabilité limitée, la société de portefeuille ne serait généralement pas considérée comme ayant été créée uniquement pour que l'on se prévale de cette dispense.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
B.	Commentaires sur les modifications apportées à la définition d'investisseur qualifié		
1.	Appui en faveur de l'ajout des fiducies familiales en tant que catégorie d'investisseur qualifié	De nombreux intervenants appuient la modification proposée visant à inclure, en tant que catégorie d'investisseur qualifié, les fiducies que les investisseurs qualifiés créent pour les membres de leur famille. Quelques intervenants proposent que nous incluons dans ce groupe les anciens conjoints et les membres de la famille de ceux-ci.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. Nous avons modifié la catégorie des fiducies familiales pour y inclure les anciens conjoints et les membres de leur famille.
2.	Appui en faveur de la modification permettant aux comptes gérés sous mandat discrétionnaire de souscrire ou d'acquérir des fonds d'investissement en Ontario sous le régime de la catégorie des comptes gérés de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés	De nombreux intervenants appuient la modification proposée en Ontario.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. La CVMO a décidé de mettre en œuvre cette modification.
3.	Personnes physiques inscrites	Un intervenant propose que nous modifions le paragraphe e de la définition d'investisseur qualifié pour préciser les cas où une personne physique antérieurement inscrite est exclue de cette définition.	Nous avons apporté la précision proposée.
4.	Appui en faveur de la non-modification des seuils de revenu et d'actifs pour les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques	Certains intervenants appuient la décision de conserver les seuils de revenu et d'actifs actuellement prévus dans la définition d'investisseur qualifié, en raison de l'incidence défavorable qu'aurait pu avoir une modification sur la réunion de capitaux au Canada.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui.
5.	Examen périodique des seuils de revenu et d'actifs	Certains intervenants proposent aux ACVM d'examiner périodiquement les seuils de revenu et d'actifs pour les investisseurs qui sont des personnes physiques prévus dans la définition d'investisseur qualifié.	Le personnel des ACVM continuera de surveiller périodiquement les données pertinentes ainsi que l'évolution de la situation dans d'autres territoires. Si les circonstances le justifient, les ACVM évalueront la possibilité d'apporter des modifications aux seuils de revenu et d'actifs actuellement prévus sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.
6.	Critiques sur l'absence de hausse des seuils de revenu et d'actifs	Certains intervenants indiquent que les seuils actuels de revenu et d'actifs ne sont pas de bons indicateurs de la capacité d'un investisseur qui est une personne physique à comprendre les risques, les coûts et les conséquences éventuelles d'un investissement en particulier. Un intervenant propose que les ACVM établissent un critère de « compétence » semblable à	Les ACVM ont décidé de conserver les seuils de revenu et d'actifs actuellement prévus pour les personnes physiques, car ils représentent des mesures rentables et objectives pour les émetteurs qui placent des titres. Dans le cadre de notre examen des mémoires reçus en réponse au document de consultation 45-401 du

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		celui qui est utilisé au Royaume-Uni et dans l'Union européenne, avec l'obligation d'effectuer une vérification indépendante et celle de suivre des cours. Un autre intervenant propose que des protections additionnelles soient intégrées dans la dispense.	<p>personnel des ACVM – <i>Examen des dispenses pour investissement d'une somme minimale et pour placement auprès d'investisseurs qualifiés</i>, nous avons pris en compte d'autres approches que celle des seuils de revenu et d'actifs. Nous n'avons pas trouvé de mesure appropriée dont les émetteurs pourraient se servir pour évaluer la compétence d'une personne physique en fonction de sa formation ou de son expérience professionnelle ou en matière d'investissement. Nous craignons que les autres approches possibles ne constituent pas des mesures objectives et qu'il soit difficile de les appliquer de manière constante.</p> <p>Les ACVM continueront de surveiller l'évolution de la question dans le monde et dans l'éventualité où une autre mesure serait introduite dans un territoire donné, elles évalueront la pertinence de l'introduction d'un critère similaire pour le marché dispensé canadien.</p>
C.	Commentaires sur la modification proposée de la dispense de prospectus pour placement auprès d'investisseurs qualifiés (la « dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés ») pour obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques mais non des clients autorisés à signer le formulaire prévu à l'Annexe 45-106A9, <i>Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i> (l'« Annexe 45-106A9 »)		
1.	Appui en faveur de la modification visant à obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques à signer l'Annexe 45-106A9	Certains intervenants appuient la modification proposée visant à obliger les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques à signer l'Annexe 45-106A9, car la protection des investisseurs en serait augmentée sans que les émetteurs aient à faire beaucoup d'efforts supplémentaires. Certains de ces intervenants proposent des modifications pour préciser quels investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques sont tenus de signer l'Annexe 45-106A9. Certains intervenants ont par ailleurs relevé des problèmes de procédure concernant l'Annexe 45-106A9 proposée.	Les ACVM remercient les intervenants de leur appui. Elles ont décidé de mettre en œuvre cette modification proposée. Nous avons précisé que l'obligation ne s'applique qu'aux personnes physiques visées aux paragraphes <i>j</i> , <i>k</i> et <i>l</i> de la définition d'investisseur qualifié. Nous avons modifié les instructions qui figurent à l'Annexe 45-106A9 pour remédier à certains des problèmes de procédure relevés par les intervenants.
2.	Commentaires contre la modification	Plusieurs intervenants critiquent la modification proposée. Certains sont d'avis que la modification proposée n'est pas nécessaire, car ils n'ont pas observé de problèmes relativement à la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. Selon ces intervenants, la modification proposée augmenterait	Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre la modification proposée afin de régler la situation dans laquelle un investisseur qualifié qui est une personne physique ne comprend pas les risques liés à un investissement effectué sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, ou

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		<p>les coûts et le temps liés à la collecte de capitaux.</p> <p>D'autres estiment que l'ajout d'un formulaire de reconnaissance de risque ne réglerait pas les problèmes liés à la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, comme le fait que des investisseurs achètent des produits qui ne leur conviennent pas ou qu'ils ne comprennent pas. D'autres encore se demandent si l'Annexe 45-106A9 aurait un effet quelconque sur le comportement des investisseurs.</p>	<p>celle dans laquelle il ne répond pas, en fait, aux critères d'admissibilité pour être un investisseur qualifié. Selon nous, l'Annexe 45-106A9 améliorerait la protection des investisseurs en précisant les risques qui sont liés aux produits vendus sous le régime de dispenses de prospectus (risque de pertes, liquidité limitée, manque d'information et de conseils) et en obligeant les investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques à parapher chaque description de risque, augmentant ainsi la probabilité que les investisseurs soient conscients des risques. L'Annexe 45-106A9 décrit, en langage simple, les critères d'admissibilité pour être investisseur qualifié et oblige les investisseurs à parapher les critères qui s'appliquent à eux.</p> <p>L'Annexe 45-106A9 ne vise pas à remplacer des obligations existantes de la législation en valeurs mobilières, notamment les obligations de convenance au client, de connaissance du client et de connaissance du produit qui incombent aux courtiers et aux conseillers inscrits lorsqu'ils facilitent le placement de titres sous le régime de dispenses de prospectus.</p>
3.	Clients autorisés non tenus de signer l'Annexe 45-106A9	<p>Certains intervenants appuient la proposition des ACVM de ne pas obliger les personnes physiques qui répondent aux critères de client autorisé à signer l'Annexe 45-106A9, car ces personnes physiques peuvent renoncer aux conseils sur la convenance au client en vertu du <i>Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites</i> (le « Règlement 31-103 ») et que cela réduirait le fardeau des émetteurs.</p> <p>Deux intervenants s'opposent à la proposition de ne pas obliger les clients autorisés à signer le formulaire, parce qu'il est difficile de déterminer qui est un client autorisé ou parce que les clients autorisés devraient bénéficier de la même protection que les autres investisseurs.</p>	<p>Les ACVM ont décidé de mettre en œuvre la proposition de ne pas obliger les clients autorisés qui sont des personnes physiques à signer l'Annexe 45-106A9. À notre avis, cette mesure est appropriée, car les clients autorisés peuvent renoncer aux conseils sur la convenance au client en vertu du Règlement 31-103.</p>
4.	Information déjà dans les conventions de souscription	<p>Plusieurs intervenants affirment que l'Annexe 45-106A9 n'est pas nécessaire puisque la plupart des émetteurs incluent déjà, dans leurs conventions de souscription, une description des risques et des catégories d'investisseurs qualifiés. Selon eux, cette annexe est redondante, et imposerait inutilement la présentation d'information en double et un fardeau</p>	<p>Nous ne croyons pas qu'il soit suffisant d'inclure cette information dans une convention de souscription. L'un des problèmes que nous constatons avec l'utilisation de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés est que l'information relative aux catégories d'investisseurs qualifiés est souvent présentée dans de</p>

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		supplémentaire. D'autres intervenants proposent que les ACVM exigent que l'information prévue à l'Annexe 45-106A9 soit incluse dans les conventions de souscription ou que l'Annexe 45-106A9 elle-même soit jointe aux conventions de souscription.	volumineuses conventions de souscription et est formulée en jargon juridique plutôt que dans une langue accessible. Selon nous, les investisseurs doivent recevoir séparément l'Annexe 45-106A9, rédigée en langage clair.
5.	Formulaire requis lorsqu'un investisseur qualifié souscrit ou acquiert des titres vendus sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre	Un intervenant demande si l'investisseur qui répond aux critères d'admissibilité pour être un investisseur qualifié sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre serait tenu de remplir et de signer l'Annexe 45-106A9 et l'Annexe 45-106A6.	L'émetteur n'est tenu de respecter que les conditions d'une seule dispense de prospectus. S'il veut se prévaloir de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, l'émetteur doit obtenir de chaque investisseur qui est une personne physique une Annexe 45-106A9 signée. S'il veut se prévaloir d'une dispense différente, il doit respecter les conditions de cette dispense. Lorsqu'ils établissent leur déclaration de placement avec dispense, les émetteurs doivent veiller à bien indiquer à quelle dispense de prospectus ils ont recours pour le placement auprès de chaque investisseur.
D.	Commentaires sur l'Annexe 45-106A9 <i>Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i>		
1.	Obligation des représentants/intermédiaires de signer l'Annexe 45-106A9	Plusieurs intervenants ont des craintes au sujet du projet visant à obliger les représentants et les intermédiaires à signer l'Annexe 45-106A9. Certains intervenants remettent en cause le fait que toute personne qui « participe à la vente » doit remplir et signer l'Annexe 45-106A9. D'autres soulignent que cette exigence ajouterait un lourd fardeau pour les émetteurs lors de la collecte de capitaux. Quelques intervenants proposent d'appliquer cette exigence uniquement lorsqu'un courtier ou un conseiller inscrit ne facilite pas le placement. Selon un intervenant, seuls les représentants, non les émetteurs, devraient être tenus de remplir l'Annexe 45-106A9.	Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9 pour que les personnes qui rencontrent le souscripteur ou l'acquéreur ou lui fournissent de l'information ne soient plus tenues de la signer. Nous avons précisé que l'Annexe 45-106A9 doit contenir les renseignements suivants concernant la personne qui le rencontre ou lui fournit de l'information dans le cadre de l'opération : son nom, son numéro de téléphone, son adresse courriel et le nom de sa société, si elle est inscrite. Nous croyons qu'il s'agit de renseignements utiles pour les investisseurs, surtout s'ils ont des questions à la suite de leur investissement. Nous ne sommes pas d'accord que les émetteurs (ou les porteurs vendeurs) devraient être dispensés de remplir l'Annexe 45-106A9, car c'est à eux qu'il incombe de déterminer si le placement est ouvert à une dispense de prospectus.
2.	Uniformité de l'Annexe 45-106A9 dans l'ensemble des territoires canadiens	Quelques intervenants demandent aux ACVM d'adopter une annexe harmonisée, sinon elle serait inefficace et créerait de la confusion lors du financement entre territoires.	Les ACVM adoptent une annexe harmonisée.
3.	Demande de renseignements supplémentaires dans	Certains intervenants suggèrent d'ajouter des renseignements à l'Annexe 45-106A9, notamment :	Le personnel des ACVM a examiné attentivement le contenu de l'Annexe 45-106A9 pour s'assurer qu'il

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	l'Annexe 45-106A9	<ul style="list-style-type: none"> les protections précises auxquelles renonce l'investisseur parce que les titres ne sont pas placés au moyen d'un prospectus; si des commissions d'indication de clients ont été versées; tout conflit d'intérêts entre les émetteurs et les courtiers; le pourcentage que représente la valeur de l'investissement dans l'ensemble du portefeuille de l'investisseur; les risques supplémentaires que court l'investisseur s'il a contracté un emprunt pour réaliser l'investissement; renseignements sur la nature de l'émetteur, du courtier et des titres. 	décrit clairement les risques liés à un investissement effectué sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, peu importe le type de titres placés sous le régime de la dispense, la nature de l'émetteur ou le type de représentant participant à l'opération. Le personnel des ACVM a évalué si certains renseignements devaient déjà être fournis par les courtiers et les conseillers inscrits et s'est efforcé de ne pas reproduire ces renseignements dans l'annexe.
4.	Énoncés de l'Annexe 45-106A9 non applicables à certains titres ou certains émetteurs, comme les fonds d'investissement	Quelques intervenants soutiennent que certains énoncés de l'Annexe 45-106A9 ne s'appliquent pas à certains titres ou à certains émetteurs, plus particulièrement les énoncés sur le fait qu'il s'agit d'un investissement risqué ou la possibilité que l'investisseur puisse ne jamais être capable de vendre ses titres. Ces intervenants croient que de tels énoncés surestiment les risques liés aux fonds d'investissement.	Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9 pour faire état des risques liés à un investissement effectué sous le régime de dispense de prospectus en général, peu importe le produit ou l'émetteur, ou si un courtier facilite le placement. Nous ne sommes pas d'accord que l'ensemble des fonds d'investissement comportent moins de risques ou que leurs titres sont nécessairement plus faciles à vendre. Certains fonds d'investissement ne peuvent être rachetés sur demande et, récemment, certains fonds ont dû suspendre les rachats indéfiniment.
5.	Moment et méthode de transmission	Quelques intervenants nous demandent de clarifier le moment et la méthode de la transmission de l'Annexe 45-106A9 aux souscripteurs ou aux acquéreurs, précisant qu'il pourrait être plus efficace de faire signer le souscripteur ou l'acquéreur <i>après</i> l'approbation de la souscription par l'émetteur. Un intervenant signale que, dans le cas de titres d'un fonds d'investissement vendus par l'intermédiaire de FundSERV, il est possible qu'aucune interface n'existe entre l'émetteur et le souscripteur.	Nous demandons à l'émetteur d'obtenir l'Annexe 45-106A9, remplie et signée par l'investisseur, au plus tard au moment de la signature de la convention de souscription. Nous croyons qu'il est important pour les investisseurs de connaître les risques en cause avant de prendre une décision d'investissement et avant de signer la convention de souscription. Si un investisseur n'a pas rempli la documentation, ou s'il ne l'a pas fait correctement, l'émetteur ou le courtier doit lui retourner l'ensemble des documents de souscription pour qu'il les signe en bonne et due forme. Nous croyons que les fonds d'investissement peuvent continuer d'utiliser FundSERV comme ils ont l'habitude de le faire étant donné qu'ils doivent déjà s'assurer que les investisseurs respectent les conditions de la dispense, soit être des investisseurs qualifiés.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
6.	Conservation de l'Annexe 45-106A9 pendant huit ans	L'obligation de conserver un exemplaire signé de l'Annexe 45-106A9 pendant huit ans suscite des préoccupations chez divers intervenants. Certains intervenants demandent si l'annexe peut être conservée en format électronique.	Les ACVM demandent à la personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés de conserver un exemplaire rempli et signé de l'Annexe 45-106A9 pendant huit ans, car il s'agit du plus long délai de prescription prévu par la législation canadienne en valeurs mobilières. Le règlement ne précise pas le format de conservation; le format électronique est accepté.
7.	Acceptation des signatures numériques	Divers intervenants remettent en question l'obligation pour le souscripteur ou l'acquéreur de signer deux exemplaires de l'Annexe 45-106A9. Ces intervenants nous suggèrent d'accepter les signatures en format numérique, PDF ou électronique.	Nous avons modifié l'Annexe 45-106A9 afin de supprimer l'exigence relative à la signature « originale ». Le souscripteur ou l'acquéreur doit signer l'annexe, mais la personne qui se prévaut de la dispense peut choisir la façon dont l'annexe est signée et transmise, sous réserve de toute disposition législative pouvant s'appliquer aux signatures électroniques.
8.	Application aux sociétés qui se prévalent d'une « dispense de l'obligation de convenance au client »	Un intervenant demande comment s'applique l'Annexe 45-106A9 aux clients qui effectuent leurs opérations par l'entremise de sociétés dispensées de l'obligation de convenance au client, par exemple les comptes d'opérations exécutées sans conseils.	La personne qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés par l'entremise d'un courtier ou d'une société qui offre des services d'exécution d'ordres seulement doit tout de même s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur du titre respecte les conditions de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés. La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés doit s'assurer que le courtier ou la société obtient un exemplaire rempli et signé de l'Annexe 45-106A9 de la part de tout souscripteur ou acquéreur et que celui-ci est un investisseur qualifié qui effectue la souscription ou l'acquisition pour son propre compte.
E.	Commentaires sur les indications de l'Instruction générale concernant la vérification de la qualité d'investisseur qualifié (article 1.9)		
1.	Préoccupations sur la vérification de la qualité d'investisseur qualifié	Plusieurs intervenants se disent préoccupés par les indications de l'Instruction générale selon lesquelles les personnes qui se prévalent de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés doivent vérifier si le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur qualifié. Certains intervenants affirment que ces obligations procédurales augmenteraient les coûts liés à la collecte de capitaux. Quelques-uns proposent que la personne qui se prévaut de la dispense obtienne simplement un exemplaire signé de l'Annexe 45-106A9 ou de la convention de souscription – sans prendre d'autre mesure pour vérifier que le	Il incombe à la personne qui se prévaut de la dispense de démontrer que les conditions de la dispense sont remplies. Nous avons précisé que cette personne doit déterminer les mesures raisonnables à prendre pour vérifier la qualité du souscripteur ou de l'acquéreur, en fonction des faits et des circonstances propres à l'investisseur. Elle pourrait aussi devoir expliquer la raison pour laquelle elle a jugé que certaines mesures n'étaient pas nécessaires dans les circonstances.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		souscripteur ou l'acquéreur respecte les conditions de la dispense. Certains intervenants soutiennent qu'une pratique ayant cours dans le secteur consiste à se fonder uniquement sur les déclarations des conventions de souscription.	Selon certaines décisions de diverses autorités canadiennes en valeurs mobilières, la personne qui se prévaut de la dispense de prospectus a la responsabilité d'établir que le souscripteur ou l'acquéreur respecte les conditions de la dispense et doit prendre des mesures raisonnables pour s'en assurer. Les indications de l'Instruction générale reflètent ces décisions récentes.
2.	Renseignements confidentiels et personnels de l'investisseur	Plusieurs intervenants font part de leurs inquiétudes au sujet des indications proposant que les émetteurs recueillent auprès des souscripteurs ou des acquéreurs de l'information financière établie par des tiers pour vérifier que le souscripteur ou l'acquéreur est un investisseur qualifié. Ces intervenants indiquent qu'il s'agit d'information financière très délicate et que les souscripteurs ou les acquéreurs pourraient se montrer réticents à la communiquer, surtout s'ils traitent directement avec l'émetteur, pour des raisons de confidentialité. Certains intervenants proposent de demander de l'information financière établie par des tiers seulement si la personne qui se prévaut de la dispense met en doute la véracité des réponses du souscripteur ou de l'acquéreur.	Nous avons modifié les indications de façon à clarifier que l'information financière provenant de tiers n'est nécessaire que dans certaines circonstances.
3.	Moment de la vérification	Un intervenant soumet que les souscripteurs ou les acquéreurs pourraient vouloir obtenir des renseignements sur le placement avant de confirmer qu'ils respectent les conditions de la dispense. Cet intervenant nous propose de modifier les indications pour que la vérification ait lieu « avant le placement ».	Les émetteurs ou les porteurs vendeurs qui placent des titres sous le régime de dispenses de prospectus qui sont fonction du respect de certaines conditions par le souscripteur ou l'acquéreur doivent prendre des mesures raisonnables pour veiller à ce que le placement ne soit fait qu'auprès de personnes admissibles à la dispense.
4.	Vérification de la qualité de l'investisseur effectuée par le courtier et par l'émetteur	Divers intervenants demandent si les émetteurs doivent effectuer leur propre vérification si un courtier inscrit facilite le placement. Certains de ces intervenants soumettent que si un courtier, avec ses obligations de convenue au client plus élevées, a déterminé que le souscripteur est qualifié, alors le vendeur ne devrait pas avoir à effectuer une vérification.	Il incombe à la personne qui se prévaut de la dispense de prospectus, comme l'émetteur ou le porteur vendeur, de s'assurer que les conditions de la dispense sont remplies. Nous avons précisé dans les indications que c'est la personne qui se prévaut de la dispense qui doit déterminer quelles sont les mesures raisonnables à prendre selon les circonstances, compte tenu de facteurs tels que la façon dont le souscripteur ou l'acquéreur a été trouvé, la quantité de renseignements contextuels recueillis au sujet du souscripteur ou de l'acquéreur et si la personne qui le rencontre ou lui fournit de l'information est inscrite.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
5.	Appui en faveur d'une obligation de contrôle diligent de la documentation et d'un service indépendant de vérification	Un intervenant croit que les ACVM devraient toujours obliger les émetteurs à obtenir de la documentation pour vérifier l'admissibilité du souscripteur ou de l'acquéreur à la dispense. Cet intervenant soumet également que les ACVM devraient obliger les émetteurs à utiliser les services de vérification de tiers, ou du moins les y autoriser expressément, afin de vérifier l'admissibilité des souscripteurs ou des acquéreurs.	Nous ne sommes pas d'accord. Nous croyons avoir établi un juste équilibre dans les indications en laissant la personne qui se prévaut de la dispense vérifier l'admissibilité du souscripteur ou de l'acquéreur en prenant les mesures qu'elle juge raisonnables selon les circonstances particulières de l'investisseur.
6.	Application des indications aux courtages autogérés	Un intervenant nous demande d'expliquer comment s'applique les indications si les investisseurs investissent par l'entremise d'un courtage autogéré.	Les émetteurs qui acceptent les souscriptions de comptes de courtage autogérés doivent tout de même s'assurer que l'investisseur respecte les conditions de la dispense.
F.	Commentaires sur les déclarations de placement avec dispense (Annexe 45-106A1 et Annexe 45-106A6)		
1.	Priorisation de l'harmonisation des obligations d'information partout au Canada	Divers intervenants s'inquiètent du fait qu'il existe deux annexes distinctes de déclaration de placement avec dispense au Canada : l'Annexe 45-106A6 en C.-B. et l'Annexe 45-106A1 ailleurs au pays. Ces intervenants trouvent frustrant que les ACVM n'aient pas harmonisé les annexes et que les émetteurs doivent produire des déclarations sur la même opération dans divers territoires. Ces intervenants demandent aux ACVM de prioriser l'harmonisation des annexes et des documents à déposer.	Les ACVM ont décidé de reporter les modifications proposées aux déclarations de placement avec dispense. Ces modifications feront l'objet d'un projet distinct. Les ACVM reconnaissent l'importance d'harmoniser les annexes.
2.	Obligation d'information supplémentaire	Divers intervenants mettent en doute la nécessité d'exiger de l'information supplémentaire dans la déclaration de placement avec dispense, y compris : <ul style="list-style-type: none"> nommer chaque personne rémunérée dans le cadre du placement; indiquer si la personne rémunérée est une personne inscrite ou un initié à l'égard de l'émetteur; indiquer les catégories d'investisseurs qualifiés applicables auxquelles le souscripteur ou l'acquéreur est admissible; indiquer si le souscripteur ou l'acquéreur est une personne inscrite ou un initié à l'égard de l'émetteur; nommer les propriétaires véritables des comptes gérés sous mandat discrétionnaire; indiquer chaque territoire canadien ou étranger où résident les souscripteurs ou les acquéreurs. Ces intervenants craignent que l'obligation de fournir ces renseignements supplémentaires ne fasse augmenter les coûts et le temps liés à la collecte de capitaux. Certains de ces intervenants soulignent que les émetteurs étrangers notamment pourraient décider d'exclure les souscripteurs ou les acquéreurs canadiens de leurs placements en raison de ces	Les ACVM ont décidé de reporter les modifications proposées aux déclarations de placement avec dispense. Ces modifications feront l'objet d'un projet distinct. Nous tiendrons alors compte de ces commentaires.

Rubrique	Sujet/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
		obligations supplémentaires. D'autres intervenants craignent que les investisseurs ne veuillent pas fournir les renseignements supplémentaires pour protéger leurs renseignements confidentiels.	
G.	Autres commentaires		
1.	Suppression des indications sur la dispense pour opération visée isolée (article 4.6 de l'Instruction générale)	Un intervenant relève que l'Avis ne signale pas la suppression proposée du troisième paragraphe de l'article 4.6 de l'Instruction générale concernant la dispense pour opération visée isolée. Cet intervenant estime que les ACVM ne devraient pas apporter cette modification.	Il est indiqué dans l'avis de consultation des ACVM que nous apportons des modifications d'ordre administratif découlant de la suppression, à effet du 27 mars 2010, des dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier (anciennement la partie 3 du Règlement 45-106) pour tenir compte de l'adoption du Règlement 31-103 et du critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité. La modification apportée à l'article 4.6 de l'Instruction générale tient compte la suppression de l'article 3.30 du Règlement 45-106.
H.	Commentaires généraux		
1.	Importance de l'harmonisation	Divers intervenants soulignent qu'il est important pour les ACVM d'harmoniser autant que possible les dispenses de prospectus au Canada. Ces intervenants se disent déçus de l'absence de mesures supplémentaires visant l'harmonisation du Règlement 45-106 dans le projet en cours.	Nous reconnaissons qu'il est souhaitable d'harmoniser autant que possible les dispenses de prospectus. Toutefois, dans ce projet des ACVM, seulement deux des dispenses de prospectus prévues dans le Règlement 45-106 sont visées, soit la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés et la dispense pour investissement d'une somme minimale, lesquelles sont grandement harmonisées.
2.	Élargissement des voies de droit ouvertes aux investisseurs	Deux intervenants suggèrent aux ACVM d'élargir les voies de droit ouvertes aux investisseurs sous le régime de dispenses de prospectus pour y ajouter la responsabilité sur le marché secondaire.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion, mais cette question déborde le cadre du projet en cours.
3.	Imposition d'une norme fiduciaire aux personnes inscrites	Deux intervenants suggèrent aux ACVM d'imposer une norme fiduciaire aux personnes inscrites.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion, mais cette question déborde le cadre du projet en cours. Les ACVM évaluent si une telle norme devrait être imposée dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.
4.	Davantage de données et de transparence à l'égard du marché dispensé et problèmes de conformité sur le marché dispensé	Deux intervenants suggèrent aux ACVM de rendre publiques les données sur l'utilisation de dispenses de prospectus. Ces intervenants demandent également aux ACVM plus de transparence à l'égard des problèmes de conformité sur le marché dispensé.	Nous remercions les intervenants de leur suggestion. Les ACVM évaluent la nécessité d'obtenir de plus amples renseignements sur le marché dispensé dans le cadre d'un projet réglementaire distinct.

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 6°, 8°, 11°, 11.1°, 14° et 34° et a. 331.2)

1. Le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription est modifié par le remplacement de son intitulé par le suivant :

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

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

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

a) sauf en Ontario, une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

« *j.1)* une personne physique qui a la propriété véritable d'actifs financiers ayant

une valeur de réalisation globale avant impôt de plus de 5 000 000 \$, déduction faite des dettes correspondantes; »;

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

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

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

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

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

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

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

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

2° par l'abrogation du paragraphe 2.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

h) les porteurs de l'émetteur;

i) les investisseurs qualifiés;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- b) elle acquiert les titres pour son propre compte;
- c) les titres ont un coût d'acquisition pour la personne d'au moins 150 000 \$ payé comptant au moment du placement;
- d) les titres placés sont ceux d'un seul émetteur. »;

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

9. L'article 2.20 de ce règlement est modifié, dans le texte anglais du paragraphe *c*, par le remplacement des mots « does not and has never » par les mots « does not distribute and has never ».

10. L'article 2.22 de ce règlement est modifié par la suppression, dans ce qui précède la définition de l'expression « accord de soutien », des mots « et dans la section 4 de la partie 3 ».

11. L'article 2.34 de ce règlement est modifié, dans le texte anglais du paragraphe *g*, par le remplacement des mots « set out in Schedule IV of » par les mots « approved by ».

12. L'intitulé de la partie 3 et des sections 1 à 5 et les articles 3.0 à 3.50 de ce règlement sont abrogés.

13. Le paragraphe 1 de l'article 6.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

« *a*) l'article 2.3 ou, en Ontario, l'article 73.3 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5); ».

14. Le paragraphe 2 de l'article 6.2 de ce règlement est modifié par l'insertion, après les mots « l'article 2.3, 2.10 ou 2.19 », de « , ou à l'article 73.3 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, chapitre S.5) de l'Ontario ».

15. Le paragraphe 1 de l'article 6.4 de ce règlement est modifié par la suppression de « ou 3.9 ».

16. L'article 6.5 de ce règlement est modifié :

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

« 0.1) Le formulaire de reconnaissance de risque visé au paragraphe 6 de l'article 2.3 est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A9. »;

2° par la suppression, dans le paragraphe 2, de « ou 3.6 ».

17. L'intitulé de l'article 6.6 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« 6.6. Utilisation des renseignements figurant à l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A6 – Colombie-Britannique ».

18. L'article 8.1.1 de ce règlement est abrogé.

19. L'article 8.3.1 de ce règlement est abrogé.

20. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par la suppression de « ou 3.2 ».

21. L'article 8.5 de ce règlement est abrogé.

22. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A6, de la suivante :

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

MISE EN GARDE

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

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

PARTIE 5 À REMPLIR PAR LE REPRÉSENTANT	
5. Renseignements sur le représentant	
<i>[Instructions : Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Il peut s'agir d'un représentant de l'émetteur ou du porteur vendeur, d'une personne inscrite ou d'une personne dispensée de l'obligation d'inscription.]</i>	
Prénom et nom de famille du représentant (en caractères d'imprimerie) :	
Téléphone :	Adresse électronique :
Nom de la société (si elle est inscrite) :	
PARTIE 6 À REMPLIR PAR L'ÉMETTEUR OU LE PORTEUR VENDEUR	
6. Renseignements supplémentaires sur le placement	
Placement dans un fonds autre qu'un fonds d'investissement <i>[Indiquer le nom de l'émetteur/du porteur vendeur]</i> <i>[Indiquer l'adresse de l'émetteur/du porteur vendeur]</i> <i>[Indiquer le nom de la personne-ressource, s'il y a lieu]</i> <i>[Indiquer le numéro de téléphone]</i> <i>[Indiquer l'adresse électronique]</i> <i>[Indiquer l'adresse du site Web, s'il y a lieu]</i>	
Placement dans un fonds d'investissement <i>[Indiquer le nom du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer le nom du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer l'adresse du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer le numéro de téléphone du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Indiquer l'adresse électronique du gestionnaire du fonds d'investissement]</i> <i>[Si le placement est acquis d'un porteur vendeur, indiquer également le nom, l'adresse, le numéro de téléphone et l'adresse électronique du porteur vendeur ici]</i>	
Pour de plus amples renseignements sur les dispenses de prospectus, veuillez communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières de votre province ou territoire. Vous trouverez les coordonnées au www.securities-administrators.ca.	

Instructions relatives au présent formulaire :

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

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

PARTIE 1 INTRODUCTION

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

1.1. Objet

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

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

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

1.3. Placements multiterritoriaux

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

1.4. Autres dispenses

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

1.5. Dispenses discrétionnaires

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

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

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

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

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

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

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

1.7. Preneurs fermes

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1) Vérification de la disponibilité d'une dispense

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

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

2) Règles relatives à l'inscription

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

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

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

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

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

- Les dispenses fondées sur des critères de revenu ou d'actifs – La dispense pour investisseur qualifié et le critère de l'« investisseur admissible » de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre exigent dans certains territoires que le souscripteur ou l'acquéreur respecte des critères de revenu ou d'actifs pour que des titres leur soient vendus sous le régime de la dispense.

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

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

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

4) Mesures raisonnables

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

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

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

a) Comprendre les conditions de la dispense

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

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

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

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

b) Établir des politiques et procédures appropriées

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

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

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

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

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

Par exemple :

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

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

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

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

d) Conserver les documents pertinents et détaillés

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

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

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

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

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

1.10. Activités interdites

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

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

PARTIE 2 INTERPRÉTATION

2.1. Définitions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4. Fondateur

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

2.5. Fonds d'investissement

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

2.6. Société du même groupe, contrôle et entité apparentée

1) Société du même groupe

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

2) Contrôle

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

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

2.7. Ami très proche

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

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

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

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

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

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

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

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

2.8. Proche partenaire

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

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

a) la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;

b) la nature de tout lien d'affaires précis qu'elle entretient avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment, pour chaque relation, la date à laquelle elle a commencé, la fréquence des contacts et la date à laquelle elle a pris fin, le cas échéant, ainsi que la confiance accordée dans d'autres circonstances;

c) la nature et le nombre de ses activités professionnelles avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, la période pendant laquelle elles ont été exercées ainsi que la nature et la date des dernières activités professionnelles exercées;

d) le nombre de « proches partenaires » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

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

a) un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;

b) un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;

c) un client ou un ancien client;

d) une simple connaissance;

e) en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

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

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

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

2.9. Droit indirect

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

PARTIE 3 DISPENSES RELATIVES À LA COLLECTE DE CAPITAUX

3.1. Le démarchage

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

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

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

3.2. Le démarchage - Ontario

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

3.3. La publicité

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

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

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

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

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

3.4.1. Plans de réinvestissement

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

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

2) Description des principales caractéristiques des titres

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

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

3) Paiement des intérêts

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

3.5. Investisseur qualifié

1) Personnes physiques - critères financiers

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

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

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

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

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

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

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

2) Critères précis - personnes physiques

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

3) Propriété véritable d'actifs financiers

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

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

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

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

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

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

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

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

5) États financiers

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

6) Application des critères

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

7) Reconnaissance ou désignation comme « investisseur qualifié »

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

8) Vérification de la qualité d'investisseur qualifié

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

3.6. Émetteur fermé

1) Signification de l'expression « public »

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

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

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

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

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

3) Regroupements d'émetteurs fermés

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

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

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

4) Acquisition d'un émetteur fermé

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

5) Perte de la qualité d'émetteur fermé

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

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

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

3.7. Parents, amis et partenaires

1) Nombre de souscripteurs

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

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

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

3) Reconnaissance de risque – Saskatchewan

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

3.8. Notice d'offre

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

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

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

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

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

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

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

2) Forme de la notice d'offre

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

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

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

3) Date de l'attestation et signataires

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

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

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

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

4) Contrepartie à conserver en fiducie

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

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

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

5) Dépôt de la notice d'offre

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

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

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

6) Droits des souscripteurs

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

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

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

3.9. Investissement d'une somme minimale

1) Panier de titres

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

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

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

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

PARTIE 4 AUTRES DISPENSES

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

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

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

4.2. Regroupement et réorganisation d'entreprises

1) Procédure légale

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

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

2) Fusions triangulaires

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

3) Actions échangeables

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

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

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

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

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

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

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

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

4.5. Offres publiques d'achat ou de rachat

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

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

2) Offres comportant des actions échangeables

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

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

4.6. Placement isolé

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

4.6.1. Produits titrisés à court terme

1) Types de produits titrisés à court terme

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

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

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

3) Interaction entre les conditions et les notations

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

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

4) Fournisseur de liquidités

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

5) Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités

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

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

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

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

4.7. Créances hypothécaires

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

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

4.8. Émetteur à but non lucratif

1) Droit à la dispense

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

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

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

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

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

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

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

PARTIE 5 ANNEXES

5.1. Déclaration de placement avec dispense

1) Obligation de dépôt

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3) Dépôts en Colombie-Britannique

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

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

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

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

5.3. Titres immobiliers

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

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

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

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

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

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

6.1. Restrictions à la revente

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

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

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

PARTIE 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application des modifications IFRS

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

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS ~~ET D'INSCRIPTION~~

PARTIE 1 INTRODUCTION

Le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* ~~et d'inscription~~ (le « règlement ») prévoit i) des dispenses de l'obligation de prospectus, ~~ii) des dispenses de l'obligation d'inscription et iii) et ii)~~ une dispense de l'application des règles sur les offres publiques de rachat. ~~Les Il ne prévoit pas de~~ dispenses ~~de l'obligation~~ d'inscription ~~prévues à la partie 3 du règlement cessent de s'appliquer six mois après l'entrée en vigueur du à titre de courtier, de conseiller ou de gestionnaire de fonds d'investissement. Le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites~~ (le « Règlement 31-103 »). ~~Un groupe de renferme certaines~~ dispenses ~~de l'obligation~~ d'inscription ~~continuera de s'appliquer après la période de transition de six mois et ces dispenses se trouveront dans le Règlement 31-103.~~

1.1. Objet

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

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

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

1.3. Placements multiterritoriaux

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

1.4. Autres dispenses

Outre celles prévues par le règlement, d'autres dispenses peuvent être ouvertes en vertu de la législation en valeurs mobilières de chaque territoire intéressé. ~~L'Avis 45-304 du personnel des ACVM contient la liste des autres dispenses prévues dans la législation en valeurs mobilières.~~

1.5. Dispenses discrétionnaires

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

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

~~Le paragraphe 2 de l'article 1.5 du règlement porte qu'une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier prévue par le règlement est réputée être une dispense de~~

~~l'obligation d'inscription à titre de placeur, mais non une dispense de l'obligation d'inscription à titre de conseiller. L'obligation d'inscription à titre de conseiller est différente de l'obligation d'inscription à titre de courtier. En règle générale, les personnes qui exercent l'activité de conseil en valeurs mobilières ou qui se présentent comme l'exerçant doivent être inscrites ou dispensées de s'inscrire en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable. Par conséquent, seuls les conseillers inscrits ou dispensés de l'inscription à titre de conseiller peuvent agir comme conseillers à l'égard d'une opération visée effectuée en vertu du règlement. La législation en valeurs mobilières prévoit l'inscription de la personne qui remplit l'une des conditions suivantes :~~

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

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

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

1.7. Preneurs fermes

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

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

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

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

~~Les paragraphes 5 des articles 2.3 et 3.3, 1 des articles 2.4 et 3.4, 3 des articles 2.9 et 3.9 et 2 des articles~~ Le paragraphe 5 de l'article 2.3, le paragraphe 1 de l'article 2.4, le paragraphe 3 de l'article 2.9 et le paragraphe 2 de l'article 2.10 ~~et 3.10~~ du règlement interdisent expressément les syndications. Un placement de titres auprès d'une personne dépourvue d'objet préexistant et qui est créée ou dont on se sert uniquement pour souscrire, acquérir ou détenir des titres dans le cadre de dispenses (un syndicat), ~~ou une opération visée avec une telle personne~~, peut être considéré comme un placement de titres auprès des personnes qui ont la propriété véritable ou le contrôle du syndicat (les propriétaires) ~~ou une opération visée avec ces personnes.~~

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

Ordinairement, on ne se préoccupera pas des questions reliées à la syndication si l'acquéreur des titres placés sous le régime d'une dispense est une société par actions, un syndicat, une société de personnes ou une autre entité qui préexiste et a un objet véritable autre que celui d'acquérir les titres. On abuse de ces dispenses lorsqu'on place indirectement des titres auprès des propriétaires ~~ou que l'on fait indirectement des opérations visées avec eux~~ alors qu'elles ne permettent pas de placer des titres directement auprès de chaque propriétaire faisant partie du syndicat ~~ni de faire des opérations visées directement avec eux~~.

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

1) Vérification de la disponibilité d'une dispense

Les dispenses de prospectus sont assorties de conditions précises. La personne qui ~~effectue un placement de titres ou une opération visée sur des titres a la responsabilité de déterminer si une dispense est ouverte. Pour ce faire, elle peut s'appuyer sur les déclarations factuelles du souscripteur ou de l'acquéreur, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser que ces déclarations sont fausses. Toutefois, il lui incombe toujours de déterminer si, sur le fondement de ces faits, la dispense est ouverte. En général, la personne qui effectue un placement ou une opération visée sous le régime d'une dispense~~ en prévaut à la responsabilité de vérifier que les conditions sont satisfaites. Elle devrait conserver tous les documents nécessaires établissant démontrant qu'elle s'est prévalué à bon droit de la dispense.

~~Par exemple, l'émetteur qui place des titres auprès d'un ami très proche d'un administrateur pourrait exiger du souscripteur une déclaration signée exposant la nature de sa relation avec l'administrateur. Sur le fondement de ces renseignements factuels, l'émetteur pourra déterminer si le souscripteur est un ami très proche de l'administrateur pour l'application de la dispense relative aux parents, amis et partenaires. Il ne devrait pas s'en remettre simplement à la déclaration « Je suis un ami très proche d'un administrateur ». De même, sous le régime des dispenses relatives aux investisseurs qualifiés, le vendeur doit être fondé à croire que le souscripteur comprend le sens de la définition de l'expression « investisseur qualifié ». Avant de discuter des détails du placement avec le souscripteur, le vendeur devrait s'entretenir avec lui des différents critères servant à déterminer si le souscripteur est un investisseur qualifié et établir si l'un ou l'autre de ces critères s'applique à lui. Certaines dispenses de prospectus sont ouvertes tant aux émetteurs qu'aux porteurs vendeurs. Pour l'application du présent article, l'expression « vendeur » désigne la personne qui se prévaut d'une dispense de prospectus, qu'elle soit émetteur ou porteur vendeur.~~

~~On évitera de supposer qu'une dispense est ouverte. Par exemple, le vendeur ne devrait accepter aucun formulaire de souscription indiquant seulement que le souscripteur est un « investisseur qualifié ». Il devrait plutôt demander au souscripteur de préciser en quoi il satisfait à la définition de l'expression.~~

2) Règles relatives à l'inscription

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

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

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

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

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

- Les dispenses fondées sur des critères de revenu ou d'actifs – La dispense pour investisseur qualifié et le critère de l'« investisseur admissible » de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre exigent dans certains territoires que le souscripteur ou l'acquéreur respecte des critères de revenu ou d'actifs pour que des titres leur soient vendus sous le régime de la dispense.

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

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

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

4) Mesures raisonnables

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

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

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

a) Comprendre les conditions de la dispense

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

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

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

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

b) Établir des politiques et procédures appropriées

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

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

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

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

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

Par exemple :

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

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

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

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

d) Conserver les documents pertinents et détaillés

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

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

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

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

1.10. Activités interdites

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

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

PARTIE 2 INTERPRÉTATION

2.1. Définitions

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2.4. Fondateur

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

2.5. Fonds d'investissement

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

2.6. Société du même groupe, contrôle et entité apparentée

1) Société du même groupe

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

2) Contrôle

Le règlement contient deux notions de « contrôle ». La première, prévue au paragraphe 1 de l'article ~~2.23 et de l'article 3.23, 2.23~~, est limitée ~~respectivement~~ à la section 4 de la partie 2 ~~et à la section 4 de la partie 3~~ (Dispenses relatives aux salariés, aux membres de la haute direction, aux administrateurs et aux consultants). La seconde, qui s'applique au reste du règlement, se trouve à l'article 1.4 du règlement. La raison justifiant ces deux notions différentes est qu'il faut, pour les dispenses pour placement auprès de salariés, de membres de la haute direction, d'administrateurs et de consultants ~~et celles pour opération visée avec ces personnes~~, une notion du contrôle plus large que dans le reste du règlement pour tenir compte de l'émission de titres comme rémunération dans des entreprises de formes très variées.

2.7. Ami très proche

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

~~La relation entre la personne physique et l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle doit être directe. Par exemple, la dispense n'est pas ouverte pour un ami très proche d'un ami très proche d'un administrateur de l'émetteur. Les facteurs suivants sont pertinents pour évaluer si une personne physique est un ami très proche :~~

a) la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;

b) la nature de sa relation avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment la fréquence des contacts et la confiance accordée dans d'autres circonstances;

c) le nombre d'« amis très proches » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

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

a) un parent;

b) un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;

c) un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;

~~ed) un client ou un ancien client;~~

e) une simple connaissance;

f) en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

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

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

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

2.8. Proche partenaire

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

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

a) la date depuis laquelle elle connaît l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle;

b) la nature de tout lien d'affaires précis qu'elle entretient avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au contrôle, notamment, pour chaque relation, la date à laquelle elle a commencé, la fréquence des contacts et la date à laquelle elle a pris fin, le cas échéant, ainsi que la confiance accordée dans d'autres circonstances;

c) la nature et le nombre de ses activités professionnelles avec l'administrateur, le membre de la haute direction, le fondateur ou la personne participant au

contrôle, la période pendant laquelle elles ont été exercées ainsi que la nature et la date des dernières activités professionnelles exercées;

d) le nombre de « proches partenaires » de l'administrateur, du membre de la haute direction, du fondateur ou de la personne participant au contrôle auprès de qui des titres ont été placés sous le régime de la dispense pour l'émetteur fermé ou de la dispense relative aux parents, amis et partenaires.

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

a) un membre du même club, de la même organisation, de la même association ou du même groupe religieux;

b) un collègue ou un collaborateur au lieu de travail;

c) un client ou un ancien client;

d) une simple connaissance;

e) en relation par l'intermédiaire de médias sociaux, comme Facebook, Twitter ou LinkedIn.

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

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

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

2.9. Droit indirect

~~Selon le paragraphe 1 de la~~ La définition de ~~d'~~ « investisseur ~~qualifié~~ ~~qualifié~~ » prévue à l'article 1.1 du règlement, ~~l'« investisseur qualifié »~~ comprend, au paragraphe 1, la personne à l'égard de laquelle tous les titulaires de droits, directs, indirects ou véritables, sur cette personne sont des investisseurs qualifiés. La disposition d'interprétation prévue à l'article 1.2 ~~du règlement~~ est nécessaire pour confirmer le sens de « droit indirect » en Colombie-Britannique.

PARTIE 3 DISPENSES RELATIVES À LA COLLECTE DE CAPITAUX

3.1. Le démarchage

La section 1 de la partie 2 ~~et de la partie 3~~ du règlement (Dispenses relatives à la collecte de capitaux) n'interdit pas de faire appel à des personnes inscrites ou à des démarcheurs ou d'utiliser la publicité sous une forme quelconque (par exemple, Internet, courriel, publipostage, journaux ou revues) pour solliciter des souscripteurs ou des acquéreurs dans le cadre de l'une ou l'autre des dispenses. Toutefois, l'emploi de l'un de ces moyens en vue de trouver des souscripteurs ou des acquéreurs dans le cadre ~~des dispenses~~ de la dispense pour l'émetteur fermé ~~prévues aux articles~~ prévue à l'article 2.4 et 3.4 du règlement ou ~~des dispenses relatives de la dispense relative~~ aux parents, amis et partenaires ~~prévues aux articles 2.5 et 3.5~~ prévue à l'article 2.5 peut laisser présumer que la relation nécessaire pour se prévaloir de ces dispenses n'existe pas. Par exemple, si un émetteur fait de la publicité ou paie à un tiers une commission, notamment une commission d'intermédiaire, pour trouver des souscripteurs ~~ou acquéreurs~~ sous le régime ~~des dispenses relatives de la dispense relative~~ aux parents, amis et partenaires, cela donne à entendre qu'il n'y a peut-être pas de relation proche entre ~~les acquéreurs ou~~ les souscripteurs et l'émetteur, et que celui-ci ne peut donc se prévaloir ~~des dispenses~~ de la dispense.

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

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

3.2. Le démarchage ~~Terre-Neuve et Labrador et Ontario~~

~~À Terre-Neuve et Labrador et en Ontario, les dispenses de l'obligation d'inscription à titre de courtier prévues à l'article 3.01 du règlement ne sont pas ouvertes à un « intermédiaire de marché », sauf disposition contraire du règlement (ou de la législation en valeurs mobilières locale, comme la Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario). De manière générale, une personne est un intermédiaire de marché si elle exerce l'activité consistant à effectuer des opérations visées pour son propre compte ou à titre de mandataire. En Ontario, l'expression « intermédiaire de marché » (market intermediary) est définie dans la Rule 14-501 Définitions de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario.~~

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

3.3. La publicité

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

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

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

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

2) au Nunavut, en Saskatchewan et dans les Territoires du Nord-Ouest, seul un courtier inscrit peut recevoir une commission, y compris une commission d'intermédiaire, à l'occasion d'un placement auprès d'un souscripteur ou d'un acquéreur résidant dans l'un

de ces territoires ~~ou d'une opération visée effectuée avec lui~~ sous le régime ~~d'une~~ de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.

3.4.1. Plans de réinvestissement

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

~~Les articles L'article 2.2 et 3.2~~ du règlement ~~prévoient des dispenses~~ prévoit une dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier~~ pour les placements ~~et les opérations visées~~ effectués par un fiduciaire, un dépositaire ou un administrateur agissant pour le compte de l'émetteur. Si le fiduciaire, le dépositaire ou l'administrateur est engagé par l'émetteur, l'administrateur du plan agit « pour le compte de l'émetteur » et il est donc visé par le paragraphe 1 de l'article 2.2 ~~ou 3.2~~ du règlement. Le fait que l'administrateur du plan peut, en vertu du plan, agir selon les instructions d'un participant ne l'empêche pas de se prévaloir de la dispense prévue à l'article ~~2.2 ou 3.2~~ 2.2.

2) Description des principales caractéristiques des titres

~~À compter du~~ Depuis le 28 septembre 2009, ~~les dispenses de prospectus et d'inscription à titre de courtier dans le cadre de la dispense pour~~ un plan de réinvestissement ~~qui sont prévues~~ prévue au paragraphe 5 ~~des articles~~ de l'article 2.2 ~~et 3.2~~ du règlement ~~ajoutent une~~ prévoit l'obligation ~~selon laquelle~~ pour l'émetteur ou le mandataire ~~doit avoir fourni~~ de fournir aux participants une description des principales caractéristiques des titres faisant l'objet d'un placement ~~ou d'une opération visée~~ en vertu d'un plan de réinvestissement s'ils sont d'une catégorie ou d'une série différente de celle des titres auxquels le dividende ou la distribution est attribuable. L'émetteur ou le mandataire qui a déjà un plan de réinvestissement peut s'acquitter de cette obligation de différentes façons. Si les participants ont signé une convention établissant le plan ou reçu un exemplaire d'une telle convention qui contient cette information, l'émetteur ou le mandataire n'a pas ~~besoin de~~ à prendre d'autres mesures à l'égard des participants actuels. (Les futurs participants devraient recevoir le même type d'information avant de faire leur première opération visée sur des titres en vertu du plan.)

Si les participants n'ont jamais reçu cette information, l'émetteur ou le mandataire peut fournir l'information exigée ou l'adresse d'un site Web qui la contient dans d'autres documents envoyés aux porteurs de cette catégorie de titres, par exemple la circulaire de sollicitation de procurations. ~~L'article 8.3.1 du règlement prévoit une période de transition permettant aux émetteurs et mandataires de remplir cette obligation au plus tard 140 jours après la fin du premier exercice de l'émetteur se terminant le 28 septembre 2009 ou après cette date.~~

3) Paiement des intérêts

Il est possible de se prévaloir ~~des dispenses prévues aux articles 2.2 et 3.2 de la~~ dispense prévue à l'article 2.2 du règlement pour placer les intérêts payables sur les débetures et les titres analogues dans d'autres titres de l'émetteur. Les mots « distribution versé[e] sur le bénéfice [...] ou d'autres sources » englobent les intérêts payables sur les débetures.

3.5. Investisseur qualifié

1) Personnes physiques - critères financiers

Une personne physique est un « investisseur qualifié » pour l'application du règlement si ~~à elle seule ou avec son conjoint,~~ elle répond à l'un des ~~trois~~ quatre critères ~~suivants : le critère des actifs financiers prévu au paragraphe j, le critère du revenu net prévu au paragraphe k ou le critère de l'actif net prévu au paragraphe l de la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 du règlement~~ prévus à la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 du règlement :

- le critère des actifs financiers de 1 000 000 \$ prévu au paragraphe j;
- le critère des actifs financiers de 5 000 000 \$ prévu au paragraphe i. l;

- le critère de revenu net prévu au paragraphe k;
- le critère de l'actif net prévu au paragraphe l.

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

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

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

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

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

2) Critères précis - personnes physiques

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

3) Propriété véritable d'actifs financiers

~~Le paragraphe~~ Les paragraphes j et j. l de la définition d'« investisseur qualifié » ~~visent une personne physique qui, à elle seule ou avec son conjoint, a visent~~ la propriété véritable d'actifs financiers ~~ayant une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite de toutes les dettes correspondantes, de plus de 1 000 000 \$.~~ En règle générale, il ne devrait pas être difficile de déterminer si des actifs financiers sont la propriété véritable d'une personne physique, de son conjoint ou des deux conjoints, dans un cas particulier. Toutefois, lorsque les actifs financiers sont détenus dans une fiducie ou ~~selon d'autres types de mécanismes~~ un autre type de moyen de placement, ils peuvent donner lieu à des ~~questions sur le point de savoir si une personne physique en~~ questionnements sur la propriété véritable. Les facteurs suivants sont une indication de la propriété véritable d'actifs financiers :

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

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

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

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

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

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

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

- 5) États financiers

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

- 6) ~~Moment de l'application~~ Application des critères

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

- 7) Reconnaissance ou désignation comme « investisseur qualifié »

Le paragraphe *v* de la définition d'« investisseur qualifié », à l'article 1.1 du règlement, prévoit qu'une personne peut demander d'être reconnue ou désignée comme

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

8) Vérification de la qualité d'investisseur qualifié

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

3.6. Émetteur fermé

1) Signification de l'expression « public »

La question de savoir si une personne est un membre du public dépend des faits de chaque cas particulier. Les tribunaux ont donné une interprétation très large de la notion de « public » dans le contexte du commerce des valeurs mobilières et on répondra à la question de savoir si une personne fait partie du public en fonction des faits particuliers de chaque cas, sur le fondement des critères élaborés par la jurisprudence. La personne qui compte effectuer un placement de titres en se prévalant de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé prévue au paragraphe 2 de l'article 2.4 du règlement auprès d'une personne qui n'est pas énumérée aux sous-paragraphes *a* à *j* de ce paragraphe ~~ou effectuer une opération visée sur des titres en vertu de la dispense d'inscription à titre de courtier pour l'émetteur fermé prévue au paragraphe 2 de l'article 3.4 du règlement avec une telle personne~~ doit veiller à ce que le placement ne soit pas effectué auprès du public ~~ni l'opération visée, avec celui-ci.~~

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

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification ~~des~~ ces expressions ~~« ami très proche » et « proche partenaire ».~~

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

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

3) Regroupements d'émetteurs fermés

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

De même, le placement de ~~titres ou une opération visée sur des~~ titres effectué par un émetteur fermé dans le cadre d'une offre publique d'échange sur un autre émetteur fermé ne constitue ni pas un placement auprès du public ~~ni une opération visée effectuée avec le public~~ dans la mesure où l'initiateur reste un émetteur fermé au terme de l'offre publique.

4) Acquisition d'un émetteur fermé

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

5) Perte de la qualité d'émetteur fermé

L'expression « émetteur fermé » est définie au paragraphe 1 ~~des articles de~~ l'article 2.4 et 3.4 du règlement. L'émetteur fermé peut placer des titres seulement auprès de personnes énumérées au paragraphe 2 de l'article 2.4. ~~Si l'émetteur fermé~~ S'il place des titres auprès d'une personne non énumérée à ce paragraphe, même sous le régime d'une autre dispense, il ne sera plus ~~un~~ émetteur fermé et ne pourra continuer à se prévaloir de la dispense de prospectus pour l'émetteur fermé qui est prévue à ce paragraphe ~~(ni de la dispense d'inscription à titre de courtier pour l'émetteur fermé qui est prévue au paragraphe 2 de l'article 3.4)~~. Par exemple, l'émetteur fermé qui place des titres sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre cesse d'être ~~un~~ émetteur fermé.

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

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

3.7. Parents, amis et partenaires

1) Nombre de souscripteurs

Il n'y a pas de restriction quant au nombre de personnes auprès de qui l'émetteur peut placer des titres sous le régime ~~des dispenses relatives de la dispense relative~~ des dispenses relatives de la dispense relative aux parents, amis et partenaires ~~prévues aux articles 2.5 et 3.5~~ prévue à l'article 2.5 du règlement. Cependant, l'émetteur qui placerait des titres auprès d'un grand nombre de personnes sous le régime de cette dispense peut laisser présumer que les souscripteurs ne sont pas tous des parents, amis très proches ou proches partenaires et que la dispense ne lui est pas ouverte.

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

On trouvera aux articles 2.7 et 2.8 une analyse de la signification ~~des~~ ces expressions ~~« ami très proche » et « proche partenaire »~~.

3) Reconnaissance de risque – Saskatchewan

En vertu ~~des articles de l'article~~ de l'article 2.6 ~~et 3.6~~ du règlement, ~~on ne peut~~, en Saskatchewan, il n'est pas possible de se prévaloir de la dispense ~~correspondante~~ pour placement auprès de parents, amis et partenaires prévue ~~aux articles~~ à l'article 2.5 ~~et 3.5~~ du règlement pour ~~effectuer~~ un placement ~~ou une opération visée en se fondant~~ fondé sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire, à moins que le vendeur n'obtienne de l'acquéreur un formulaire de reconnaissance de risque signé et le conserve ~~huit~~ 8 ans après le placement ~~ou l'opération visée~~.

3.8. Notice d'offre

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

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

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

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

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

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

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

2) Forme de la notice d'offre

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

L'émetteur admissible est un émetteur assujéti qui a déposé une notice annuelle en vertu du Règlement 51-102 et qui a satisfait à toutes ses autres obligations d'information

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

3) Date de l'attestation et signataires

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

Quelle que soit la formule employée, la mise à jour doit contenir une nouvelle attestation, signée et datée, conformément au paragraphe 9, 10, 10.1, 10.2, 10.3, 11, 11.1, ou 12 de l'article 2.9 ~~ou 3.9~~ du règlement, ~~selon le cas~~.

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

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

4) Contrepartie à conserver en fiducie

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

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

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

5) Dépôt de la notice d'offre

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

Si l'émetteur procède à des clôtures multiples, il doit déposer la notice d'offre au plus tard le 10^e jour après la première clôture. Une fois la notice d'offre déposée, il n'y a pas lieu de la déposer de nouveau après les autres clôtures, à moins qu'elle n'ait été mise à jour.

6) Droits des souscripteurs

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

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

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

3.9. Investissement d'une somme minimale

1) Panier de titres

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

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

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

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

PARTIE 4 AUTRES DISPENSES

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

Les fiduciaires, les dépositaires et les administrateurs exerçant des activités visées par ~~les dispenses~~ la dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier prévues aux articles 2.27 et 3.27~~ à l'article 2.27 du règlement qui consistent à mettre en rapport acheteurs et vendeurs de titres devraient tenir compte des dispositions du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* concernant les « marchés » et les « systèmes de négociation parallèles ».

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

4.2. Regroupement et réorganisation d'entreprises

1) Procédure légale

Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables donnent une interprétation large de l'expression « procédure légale » et sont d'avis que ~~les dispenses~~ la dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier prévues aux articles 2.11 et 3.11~~ prévue à l'article 2.11 du règlement s'~~appliquent~~ applique à tous les placements des titres d'un émetteur ~~et à toutes les opérations visées sur de tels titres~~ qui font partie de la procédure et sont nécessaires pour réaliser l'opération, sans égard au moment où ~~ils ont~~ il a lieu.

~~Les dispenses~~ La dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier prévues aux articles 2.11 et 3.11 du règlement s'appliquent~~ prévue à l'article 2.11 s'applique aux placements ~~et aux opérations visées~~ effectués à l'occasion d'une fusion, d'un regroupement, d'une réorganisation ou d'un arrangement à la condition d'être effectués « conformément à une procédure légale ». Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables sont d'avis que la formule s'entend d'une procédure conforme à la loi d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger en vertu de laquelle les entités intéressées ont été constituées ou créées et existent ou en vertu de laquelle l'opération est effectuée. Cela comprend, par exemple, un arrangement conclu conformément à la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (~~Canada~~ L.R.C. 1985, c. C-36).

2) Fusions triangulaires

Certaines lois sur les sociétés permettent ce qu'on appelle une fusion ou un regroupement « triangulaire », opération aux termes de laquelle deux sociétés fusionnent ou se regroupent et leurs porteurs reçoivent les titres d'une société faisant partie du même groupe que l'une d'entre elles. ~~Les dispenses~~ La dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier prévues aux articles 2.11 et 3.11~~ prévue à l'article 2.11 du règlement s'y ~~appliquent~~ applique puisque ~~ces articles concernent~~ cet article concerne les placements ~~ou opérations visées~~ effectués à l'occasion d'une fusion ou d'un regroupement conformément à une procédure légale.

3) Actions échangeables

Une opération selon une procédure prévue à l'article 2.11 ~~ou 3.11~~ du règlement concernant ~~les dispenses~~ la dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier~~ peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour atteindre certains objectifs de planification fiscale. Par exemple, lorsqu'une société étrangère cherche à acquérir une société canadienne selon un plan d'arrangement, on peut faire appel à un montage avec des actions échangeables pour permettre aux actionnaires de la société canadienne de recevoir, dans les faits, des actions de la société étrangère tout en évitant les conséquences fiscales défavorables rattachées à l'échange d'actions d'une société canadienne contre des actions

d'une société étrangère. Au lieu de recevoir directement les actions de la société étrangère, les actionnaires de la société canadienne reçoivent plutôt les actions d'une société canadienne qui, grâce à divers mécanismes contractuels, comportent des modalités financières et des droits de vote essentiellement identiques à ceux des actions de la société étrangère et permettent au porteur de les échanger, au moment de son choix, contre des actions de cette société.

Historiquement, le recours à un montage avec des actions échangeables à l'occasion d'une opération effectuée conformément à une procédure légale a soulevé la question de savoir si ~~les dispenses prévues aux articles 2.11 et 3.11 du règlement s'appliquent~~ la dispense de l'article 2.11 était ouverte à tous les placements ~~et à toutes les opérations visées~~ nécessaires pour réaliser l'opération. Par exemple, dans le cas de l'acquisition selon un plan d'arrangement mentionnée ci-dessus, le recours à un montage avec des actions échangeables peut entraîner un décalage de plusieurs mois ou même plusieurs années entre la date de l'arrangement et la date à laquelle les actions de la société étrangère sont placées auprès des anciens actionnaires de la société acquise. En raison de ce décalage, certains déposants se sont demandé si le placement des actions de la société étrangère lors de l'exercice des actions échangeables peut toujours être considéré comme effectué « à l'occasion » de l'opération légale et ont demandé une dispense pour lever cette incertitude.

Les autorités en valeurs mobilières et les agents responsables sont d'avis que ~~les dispenses relatives~~ la dispense relative à la procédure légale ~~prévues aux articles 2.11 et 3.11 du règlement englobent~~ prévue à l'article 2.11 englobe tous les placements ~~et toutes les opérations visées~~ nécessaires pour réaliser une opération avec actions échangeables faisant intervenir une procédure prévue à ~~ces articles~~ cet article, même dans le cas de placements ~~ou d'opérations visées~~ effectués plusieurs mois ou années après l'opération. Dans le cas de l'acquisition mentionnée ci-dessus, la décision d'investissement des actionnaires de la société acquise au moment de l'arrangement représentait une décision d'échanger leurs actions contre des actions de la société étrangère. Le placement de ces actions au moment de l'exercice des actions échangeables ne suppose pas une nouvelle décision d'investissement, mais représente simplement la mise en œuvre de la décision ~~d'investissement~~ initiale. Il n'est donc pas nécessaire d'obtenir une autre dispense dans ces circonstances lorsque l'opération originale a été réalisée sous le régime de ~~ces dispenses~~ cette dispense.

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

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

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

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

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

4.5. Offres publiques d'achat ou de rachat

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

Pour l'application de la dispense relative aux offres publiques prévue ~~aux articles~~ [l'article 2.16](#) ~~et 3.16~~ du règlement, l'expression « offre publique d'achat » comprend une offre publique d'achat avec dispense et l'expression « offre publique de rachat » comprend une offre publique de rachat avec dispense.

2) Offres comportant des actions échangeables

Les dispenses relatives aux offres publiques s'appliquent à tous les placements ~~et à toutes les opérations visées~~ nécessaires pour réaliser une offre publique d'achat ou de rachat qui fait appel à un montage avec des actions échangeables (de la manière prévue à l'article 4.2 ~~de la présente instruction générale~~), même quand les placements ~~ou les opérations visées~~ sont effectués plusieurs mois ou même plusieurs années après la réalisation de l'offre publique.

4.6. Placement ~~ou opération visée~~ isolé

~~Les dispenses prévues aux articles 2.30 et 3.30 du règlement sont limitées aux placements, par un émetteur, de titres émis par lui et aux opérations visées effectués par lui sur ces titres. L'article 3.29 du règlement prévoit également une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier pour une opération visée isolée. Cette dernière dispense s'applique aux opérations visées sur tous les titres, à l'exception de celle qu'un émetteur effectue sur ses propres titres. La dispense prévue à l'article 2.30 du règlement est limitée au placement, par un émetteur, de titres qu'il a émis. Elle est conçue de telle sorte qu'on ne puisse s'en prévaloir que rarement et, notamment, pour placer des titres auprès de plusieurs souscripteurs.~~

~~Ces dispenses sont conçues de telle sorte qu'on ne puisse s'en prévaloir que rarement et elles ne sont pas ouvertes aux personnes inscrites ou aux autres personnes dont l'activité consiste à effectuer des opérations sur des titres.~~

4.6.1. Produits titrisés à court terme

1) Types de produits titrisés à court terme

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

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

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

3) Interaction entre les conditions et les notations

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

composition du portefeuille d'actifs prévues aux sous-paragraphes *iii* et *iv* du paragraphe *a* et aux paragraphes *b* et *c* de l'article 2.35.2.

~~La dispense pour opération visée isolée pourrait par exemple convenir à la personne dont l'activité ne consiste pas à effectuer des opérations sur des titres et qui compte effectuer avec une autre personne une seule opération visée sur des titres qu'elle possède. La dispense ne lui serait plus ouverte pour des opérations visées ultérieures pendant une période suffisante pour que chaque opération soit vraiment isolée et non rattachée à une série d'opérations. Les produits titrisés à court terme qui remplissent les conditions de la dispense de prospectus relatives au soutien de liquidité, au rang de la série ou catégorie et à la composition du portefeuille d'actifs ne respectent pas nécessairement les conditions relatives aux notations, en particulier celle prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, voulant que l'une des deux notations soit dans la catégorie la plus élevée. Chaque agence de notation possède sa méthode de notation et peut exiger des caractéristiques allant au-delà de celles précisées dans la dispense de prospectus pour que le produit titrisé à court terme obtienne une notation dans la catégorie la plus élevée.~~

4) Fournisseur de liquidités

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

5) Exceptions relatives aux conventions sur les liquidités

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

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

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

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

4.7. Créances hypothécaires

En Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, au Québec et en Saskatchewan, ~~les dispenses~~la dispense de prospectus ~~et d'inscription à titre de courtier relatives~~relative aux créances hypothécaires ~~qui sont prévues aux articles~~prévue à l'article 2.36 ~~et 3.36~~ du règlement ~~excluent~~exclut expressément les créances hypothécaires syndiquées. ~~Pour déterminer ce qu'est une~~Le paragraphe 1 de cet article définit la créance hypothécaire syndiquée, ~~les émetteurs se reporteront à la définition donnée au paragraphe 1 de ces articles.~~

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

4.8. Émetteur à but non lucratif

1) Droit ~~aux dispenses~~ à la dispense

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

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

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

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

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

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

Conformément au sous-paragraphe *b* ~~des articles 2.38 et 3.38 de l'article 2.38~~, « aucune commission ou autre rémunération n'est versée pour le placement des titres ». Cette disposition vise à garantir que personne n'est payé pour solliciter des souscripteurs. Toutefois, l'émetteur peut payer ses avocats et ses comptables pour services rendus dans le cadre du placement.

4.9. — Contrats négociables

~~Compte tenu de l'échéance prévue à l'article 3.0 du règlement, la dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier pour les contrats négociables prévue à l'article 3.45 du règlement ne s'applique qu'en Alberta, en Colombie Britannique, au Québec et en Saskatchewan. Au Manitoba et en Ontario, les contrats négociables sont régis par la législation sur les contrats à terme sur marchandises.~~

~~— Sauf en Saskatchewan, la dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier pour les contrats négociables prévue au sous-paragraphe b du paragraphe 1 de l'article 3.45 du règlement s'applique, compte tenu de l'échéance prévue à l'article 3.0 du règlement, aux opérations visées résultant d'un ordre non sollicité passé auprès d'une personne physique qui ne réside pas dans le territoire. Toutefois, dès lors que la personne physique effectue des opérations subséquentes, elle est réputée exercer son activité dans le territoire et ne peut plus se prévaloir de la dispense.~~

PARTIE 5 ANNEXES

5.1. Déclaration de placement avec dispense

1) Obligation de dépôt

L'émetteur qui a placé des titres émis par lui sous le régime de l'une des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 du règlement est tenu de déposer ~~la~~ une déclaration de placement avec dispense ~~prévue à l'Annexe 45-106A1~~ dans un délai de 10 jours à compter du placement. Si un preneur ferme place des titres acquis en vertu de l'article 2.33 du règlement, l'émetteur ou le preneur ferme peut déposer la déclaration. S'il y a un syndicat financier, le chef de file peut déposer la déclaration au nom du syndicat ou chaque preneur ferme peut déposer une déclaration relative à la quote-part du placement dont il était responsable.

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

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

- a) Un placement est-il effectué dans le territoire? S'il y a lieu, se reporter à la législation en valeurs mobilières du territoire pour ~~connaître la façon de déterminer~~ savoir quand un placement y est effectué.
- b) Si un placement est effectué ~~dans le territoire~~, de quelle dispense de prospectus l'émetteur se prévaut-il pour le placement des titres?
- c) La dispense mentionnée au paragraphe b donne-t-elle lieu à une obligation de déclaration? Les déclarations de placement avec dispense sont obligatoires pour les placements effectués sous le régime des dispenses de prospectus énumérées à l'article 6.1 du règlement.

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

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

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

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

- a) qu'elle contient des renseignements personnels ou de telle nature qu'il vaut mieux, dans l'intérêt des personnes physiques concernées, ne pas la communiquer, plutôt que respecter le principe de la mise à la disposition du public;

- b) qu'il ne serait pas contraire à l'intérêt du public d'en maintenir la confidentialité (Alberta);
- c) que l'accès à l'information risque de causer un préjudice grave (Québec).

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

3) Dépôts en Colombie-Britannique

En Colombie-Britannique, les émetteurs doivent déposer la déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1~~4~~6 et payer les droits y afférents au moyen des services électroniques de la British Columbia Securities Commission (BCSC e-services). Cette obligation ne s'applique qu'aux dépôts de la déclaration devant être faits dans les dix jours du placement. Elle ne s'applique pas au dépôt annuel de la déclaration par les fonds d'investissement en vertu du paragraphe 2 de l'article 6.2 du règlement. On trouvera des renseignements complémentaires dans le *BC Instrument 13-502 Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution*.

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

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

~~Quant au~~Le formulaire de reconnaissance de risque prévu aux paragraphes 1 et 2 ~~des articles de l'article 2.9 et 3.9~~ du règlement, ~~il~~ est établi en la forme prévue à l'Annexe 45-106A4.

5.3. Titres immobiliers

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

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

En Saskatchewan, une reconnaissance de risque est aussi exigée en vertu du paragraphe 1 ~~des articles de l'article 2.6 et 3.6~~ du règlement si ~~l'émetteur ou le porteur vendeur la personne~~ compte se prévaloir de la dispense pour placement auprès des parents, amis et partenaires prévue à l'article 2.5 ~~ou 3.5~~ du règlement, laquelle repose sur une relation d'ami très proche ou de proche partenaire. La reconnaissance de risque prévue dans ces circonstances est établie en la forme prévue à l'Annexe 45-106A5.

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

La personne qui se prévaut de la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du règlement et à l'article 73.3 de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario pour placer des titres auprès d'une personne physique doit obtenir d'elle un formulaire de reconnaissance de risque signé. Conformément au paragraphe 7 de l'article 2.3 du règlement, cette obligation ne s'applique pas à l'investisseur qualifié qui est

une personne physique et qui respecte le seuil le plus élevé pour être considéré comme tel, soit qu'il est propriétaire d'actifs financiers de 5 000 000 \$, selon ce que prévoit le paragraphe j.1 de la définition de l'expression « investisseur qualifié » de l'article 1.1 du règlement. La forme de la reconnaissance de risque requise pour la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés est prévue à l'Annexe 45-106A9, Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques.

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

6.1. Restrictions à la revente

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

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

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

PARTIE 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application des modifications IFRS

Les modifications du ~~*Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*~~ règlement et de la présente instruction générale qui sont entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2011 ne s'appliquent qu'à la notice d'offre ou à la modification de la notice d'offre d'un émetteur qui contient ou intègre par renvoi des états financiers de l'émetteur pour des périodes se rapportant à des exercices ouverts à compter de cette date.

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions – Accredited Investor and Minimum Amount Investment Prospectus Exemptions

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

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration 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. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Sylvie Lalonde
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4364
Toll-free: 1 877 525-0337
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
Toll-free: 1 877 525-0337
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

February 19, 2015

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

CSA Notice of publication
***Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and
Registration Exemptions***
**Relating to the Accredited Investor and
Minimum Amount Investment Prospectus Exemptions**

February 19, 2015

Introduction

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) are adopting amendments to *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* (Regulation 45-106) relating to the accredited investor and minimum amount investment prospectus exemptions (the Regulation Amendments). We are modifying and replacing *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* with *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (the modified Policy Statement) to provide more guidance on how to verify whether potential purchasers satisfy the conditions of particular prospectus exemptions and to reflect the repeal of Part 3 of Regulation 45-106.

We are making consequential amendments to a number of regulations to reflect the repeal of Part 3 of Regulation 45-106 and the change in the title of Regulation 45-106 from *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* to *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (the Consequential Amendments). We are also making consequential changes (the Consequential Changes) to a number of policies to reflect the change in title.

We refer to the Regulation Amendments, Consequential Amendments, modified Policy Statement and Consequential Changes collectively as the Amendments.

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on **May 5, 2015**. In Ontario, the Amendments will come into force on the later of May 5, 2015 and the day on which subsection 12(2) of Schedule 26 of the *Budget Measures Act, 2009* is proclaimed in force.

Substance and Purpose

The Regulation Amendments and modified Policy Statement are intended to address concerns that:

- some individual investors may not understand the risks of investing under the accredited investor prospectus exemption (the AI exemption) or may not in fact qualify as accredited investors
- the threshold of \$150,000 in the minimum amount investment prospectus exemption (the MA exemption) may not be a proxy for sophistication or ability to withstand financial loss for individual investors and may encourage over-concentration in one investment for an investor who is an individual.

The Regulation Amendments also amend the definition of accredited investor in Ontario to allow fully managed accounts to purchase investment fund securities under the managed account category of the AI exemption, as is already permitted in other Canadian jurisdictions.

Background

The AI exemption and the MA exemption have historically been premised on the investor having one or more of

- a certain level of sophistication
- the ability to withstand financial loss
- the financial resources to obtain expert advice
- the incentive to carefully evaluate the investment given its size.

The AI exemption and the MA exemption provide cost-effective objective measures for issuers to distribute securities to raise capital or for other purposes. However, the thresholds for individuals to qualify as accredited investors have not been changed or adjusted for inflation since they were originally set¹.

The CSA conducted a broad review of the AI exemption and the MA exemption because of investor protection concerns highlighted by the financial crisis in 2007-2008. As part of our broad review, CSA staff reviewed and considered the following information:

- 110 comment letters received on CSA Staff Consultation Note 45-401 *Review of Minimum Amount and Accredited Investor Exemptions*
- feedback received during consultation sessions held across Canada
- data relating to the exempt market and the use of the capital raising prospectus exemptions gathered from reports of exempt distribution filed in the participating jurisdictions for distributions in 2011
- data compiled from Statistics Canada on Canadian income levels
- input from compliance and enforcement staff about complaints and investigations involving the use of these exemptions
- decisions resulting from enforcement proceedings of securities regulatory authorities involving the exemptions
- guidance issued by CSA members on establishing accredited investor status.

Following our broad review, on February 27, 2014 the CSA published for comment the following proposed amendments to Regulation 45-106 (the Proposed Amendments):

- The MA exemption would be available only for distributions to non-individuals,
- The AI exemption would be amended to:
 - require individual accredited investors, except those who meet the permitted client test under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements*,

¹ The Securities and Exchange Commission originally set the thresholds for individuals to qualify as accredited investors in 1982; the CSA adopted similar thresholds in the early 2000s. The current threshold of \$150,000 for the MA exemption was originally set in 1987.

Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103), to complete and sign a new risk acknowledgement form,

- require any salesperson or finder to complete and sign the new risk acknowledgement form,
 - include family trusts established by an accredited investor for his or her family in the definition of accredited investor, and
 - in Ontario, allow fully managed accounts to purchase investment fund securities under the managed account category of the AI exemption, harmonizing with the rest of the CSA.
- Policy Statement 45-106 would be modified to provide additional guidance on steps persons relying on the AI exemption should take to verify accredited investor status.
 - The report of exempt distribution (Form 45-106F1 and, in BC, Form 45-106F6) would be amended to require additional information from issuers, including identifying the category of accredited investor of each purchaser and providing more information on any person being compensated in connection with the distribution.
 - Housekeeping amendments resulting from the removal of the dealer registration exemptions in Part 3 of Regulation 45-106 effective March 27, 2010.

Summary of Written Comments Received by the CSA

During the comment period, we received submissions from 28 commenters. We have considered the comments received and thank all of the commenters for their input. The names of commenters are contained in Annex A of this notice and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex B of this notice.

Summary of Changes to the Proposed Amendments

After considering the comments received, we have made some revisions to the Proposed Amendments that were published for comment. Those revisions are reflected in the Amendments we are publishing concurrently with this notice. As these changes are not material, we are not republishing the Amendments for a further comment period.

The key changes from the Proposed Amendments are as follows:

- We have clarified that the categories of individual accredited investor who must sign the risk acknowledgement form are those individuals set out in paragraphs (j), (k) and (l) of the definition of “accredited investor”.
- We have revised Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors* to make it easier for persons using the AI exemption to complete and for investors to understand.
- We have removed the requirement for salespersons and finders to sign Form 45-106F9.
- We have clarified and reorganized the guidance in the modified Policy Statement on practices for verifying whether purchasers meet the conditions of certain exemptions, including not only the AI exemption, but also the private issuer prospectus exemption, the family, friends and business associates prospectus exemption and, in some jurisdictions, the eligible investor definition under the offering memorandum prospectus exemption.
- We have provided additional guidance in the modified Policy Statement on the meaning

of close personal friend and close business associate.

- We have deferred making amendments to the report of exempt distribution. We will address changes to the report of exempt distribution as a separate CSA project.

Consequential Amendments

National Amendments

We are making consequential amendments to the following regulations to reflect the repeal of Part 3 of Regulation 45-106 on March 27, 2010 and the change in the title of Regulation 45-106 from *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* to *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*:

- *Regulation 11-102 respecting Passport System*
- *Regulation 13-102 respecting System Fees for SEDAR and NRD*
- *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*
- *Regulation 32-102 respecting Registration Exemptions for Non-Resident Investment Fund Managers*
- *Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts*
- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*
- *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities*
- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*
- *Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards*
- *Regulation 62-103 respecting the Early Warning System and Related Take-Over and Insider Reporting Issues*
- *Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids*

We are also making consequential changes to the following policies to reflect the change in title of Regulation 45-106:

- *Policy Statement to Regulation 11-102 respecting Passport System*
- *Policy Statement 11-203 respecting Process for Exemptive Relief Applications in Multiple Jurisdictions*
- *Policy Statement to Regulation 23-103 respecting Electronic Trading and Direct Electronic Access to Marketplaces*
- *Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*
- *Policy Statement to Regulation 45-102 Resale of Securities*
- *Policy Statement to Regulation 51-105 Issuers Quoted in the U.S. Over-the-Counter Markets*

Local Matters

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

The Ontario Securities Commission (OSC) will amend Regulation 45-106, *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* and OSC Rule 45-501 *Ontario Prospectus and Registration Exemptions* to reflect the anticipated coming into force of certain amendments to the *Securities Act* (Ontario). A more detailed explanation of these proposed local amendments is available on the OSC website (www.osc.gov.on.ca). The OSC's local amendments to Regulation 45-106 are reflected in *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions* published with this notice.

Contents of Annexes

The List of Commenters and the Summary of Comments and CSA Responses are contained in Annexes A and B to this notice, respectively.

The Regulation Amendments are published with this notice and the amendments being made to Regulation 45-106 relating to the short-term debt prospectus exemption and introducing a short-term securitized products prospectus exemption are published today in a separate notice. The changes made to the Policy Statement in connection with the introduction of a short-term securitized products prospectus exemption are also published with this notice.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Québec

Sylvie Lalonde
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4364
sylvie.lalonde@lautorite.qc.ca

Alexandra Lee
Senior Policy Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

British Columbia

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6654
Toll free across Canada: 800-373-6393
lrose@bcsc.bc.ca

Victoria Steeves
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6791
Toll free across Canada: 800-373-6393
vsteeves@bcsc.bc.ca

Alberta

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

Saskatchewan

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

Ontario

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

Kat Szybiak
 Legal Counsel, Compliance and Registrant Regulation
 Ontario Securities Commission
 416 204-8988
kszybiak@osc.gov.on.ca

New Brunswick

Ella-Jane Loomis
 Legal Counsel, Securities
 Financial and Consumer Services Commission
 506 658-2602
ella-jane.loomis@fcnb.ca

Prince Edward Island

Steve Dowling
 General Counsel
 Consumer, Labour and Financial Services Division
 Department of Environment, Labour and Justice
 Government of Prince Edward Island
 902 368-4551
sddowling@gov.pe.ca

Newfoundland and Labrador

Don Boyles
 Superintendent of Securities (by interim)
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Government of Newfoundland & Labrador
 709 729-4501
dboyles@gov.nl.ca

Manitoba

Chris Besko
 Acting Director and General Counsel
 The Manitoba Securities Commission
 204 945-2561
chris.besko@gov.mb.ca

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

Melissa Schofield
 Senior Legal Counsel, Investment Funds and
 Structured Products
 Ontario Securities Commission
 416 595-8777
mschofield@osc.gov.on.ca

Nova Scotia

Shirley Lee
 Director, Policy and Market Regulation
 Nova Scotia Securities Commission
 902 424-5441
shirley.lee@novascotia.ca

Nunavut

Louis Arki, Director, Legal Registries
 Department of Justice, Government of Nunavut
 867 975-6587
larki@gov.nu.ca

Northwest Territories

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

Yukon

Rhonda Horte
Deputy Superintendent of Securities
Dept of Community Services
Government of Yukon
867 667-5466
rhonda.horte@gov.yk.ca

Annex A
List of Commenters

Accredited Access
Advocis
Alternative Investment Management Association (AIMA)
Blake, Cassels & Graydon LLP
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institutes Societies (CFA)
Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights (FAIR)
Cawkell Brodie LLP
Cowan Asset Management
Darrin Hopkins
Davies Ward Phillips & Vineberg LLP
Dentons Canada LLP
Fasken Martineau DuMoulin LLP
Fiore Management & Advisory Corp.
Haywood Securities Inc.
Investment Industry Association of Canada (IIAC)
National Exempt Market Association (NEMA)
Osler, Hoskin & Harcourt LLP
Portfolio Management Association of Canada (PMAC)
Private Capital Markets Association of Canada (PCMA)
Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC)
Rae & Lipskie Investment Counsel Inc.
RBC Dominion Securities Inc., RBC Direct Investing Inc., RBC PH&N Investment Counsel Inc.
and RBC Global Asset Management Inc.
Reed Pope Law Corporation
The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)
Siskinds LLP
Stikeman Elliott LLP
TMX Group
Walton International Group Inc.

Annex B
Summary of comments on CSA Notice and Request for Comment
Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions relating to the
Accredited Investor and Minimum Amount Investment Prospectus Exemptions

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
A.	Comments on proposed amendment to restrict minimum amount investment prospectus exemption (MA exemption) to non-individual purchasers		
1.	Support for amendment	<p>Many commenters supported the proposal to restrict the MA exemption to non-individuals, for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • in many cases, such a high investment amount in one product would be unsuitable for an individual who is not already an accredited investor • alternative exemptions, such as the accredited investor exemption (AI exemption), would be available for individual investors • the reduced risk of investors over-concentrating their investment portfolio is well worth the minor reduction in access to capital raising 	The CSA thank the commenters for their support. We have decided to proceed with the proposed amendment as published for comment.
2.	Remove exemption entirely or further restrict it	<p>Some commenters suggested that the CSA should repeal the exemption altogether or that the CSA should replace the current exemption with a test that is not tied to an investment amount.</p> <p>One commenter suggested that an investment of \$150,000 is a poor proxy for sophistication and ability to withstand financial loss. The commenter therefore recommended further amendments to restrict the use of the MA exemption by small companies or family trusts.</p>	The CSA has determined to proceed with the proposed amendment as published. There are certain transactions between non-individual investors where the MA exemption is useful because of its simplicity. The types of problems we have seen with the MA exemption only arise with individual investors – we have not seen the same problems in circumstances where the investor is not an individual, including where the investor is a small company or family trust. For this reason, we do not propose to add further restrictions at this time.
3.	Maintain for investment funds and lower-risk products	Two commenters suggested that the MA exemption should continue to be available to distribute investment funds and lower-risk products to individuals.	The CSA has determined to proceed with the proposed amendment to the MA exemption as published, to apply to all securities. We do not agree that some products are always lower risk than other products.

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
4.	Comments against amendment	<p>Some commenters disagreed with the proposal to restrict the MA exemption to non-individual investors for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • there is not a demonstrable reason to restrict it • for many investors, \$150,000 is a significant amount and, in the commenter's experience, these investors take due care when choosing to invest that amount in a single investment • the amount demonstrates that the investor has sufficient resources to conduct due diligence when making the investment decision • investors are not forced to invest under this exemption 	<p>The CSA has seen instances where individuals have invested more than is suitable for them under the MA exemption solely because the investor is required to invest a minimum amount of \$150,000 to satisfy the requirements of the exemption. We see less of this concern with other exemptions because the investor may choose the amount they want to invest. Given the relatively small amount of capital raised under this exemption from individuals and the devastating loss suffered by some investors because of this exemption, the CSA has determined to proceed with this amendment.</p>
5.	Holding companies	<p>One commenter asked if the restriction to non-individuals would also apply to holding companies of individuals. The same commenter suggested that the prohibition in section 2.10(2) of Regulation 45-106 may be unduly restrictive where an investor wants to invest through a holding company.</p>	<p>The proposed amendment will restrict the MA exemption to non-individuals. It will remain available to holding companies, subject to the existing prohibition in subsection 2.10(2). Under subsection 2.10(2), the MA exemption is not available for distributions to an entity if that entity was created or used <i>solely</i> to purchase or hold securities under the MA exemption. We do not agree that the provision in subsection 2.10(2) is unduly restrictive. If the investor has created the holding company for tax and estate planning purposes or to ensure limited liability, then the holding company would not generally be considered to have been created solely for the purpose of relying on this exemption.</p>
B.	Comments on amendments to definition of accredited investor		
1.	Support for amendment to add family trusts as a category of accredited investor	<p>Many commenters supported the proposed amendment to include trusts established by accredited investors for their family members as a category of accredited investor. A few commenters suggested we include former spouses and family members of former spouses in the group.</p>	<p>The CSA thanks the commenters for their support. We have revised the family trust category to include former spouses and family members of former spouses.</p>
2.	Support for amendment to allow fully managed accounts to purchase investment funds in	<p>Many commenters supported the proposed amendment in Ontario.</p>	<p>The OSC thanks the commenters for their support. The OSC has determined to proceed with this amendment.</p>

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
	Ontario under the managed account category of the AI exemption		
3.	Registered individuals	One commenter suggested we revise paragraph (e) of the definition of accredited investor to clarify when a former registrant is excluded from the definition of accredited investor.	We have made the suggested clarification.
4.	Support for no changes to income and asset thresholds for individual accredited investors	Some commenters supported the decision to keep the current income and asset thresholds set out in the definition of accredited investor because of the possible negative impact on capital raising in Canada.	The CSA thanks the commenters for their support.
5.	Review income and asset thresholds periodically	Some commenters suggested that the CSA periodically review the income and asset thresholds for individual investors under the accredited investor definition.	CSA staff will periodically monitor relevant data and developments in other jurisdictions. If circumstances warrant it, the CSA will assess whether to consider changes to the current income and asset thresholds under the AI exemption.
6.	Criticism that income and asset thresholds were not increased	Some commenters stated that the current income and asset thresholds are not a good proxy for an individual investor's capacity to appreciate the risks, costs and potential consequences of a particular investment. One commenter suggested the CSA develop a "sophistication test" similar to that used in the United Kingdom and European Union with requirements for independent verification and educational courses. Another commenter suggested that additional protections should be built into the exemption.	<p>The CSA has determined to retain the current income and asset thresholds for individuals because they provide a cost-effective, objective measure for issuers to distribute securities. During our review of comment letters received on CSA Staff Consultation Note 45-401 <i>Review of Minimum Amount and Accredited Investor Exemptions</i>, we considered alternative approaches to the income and asset thresholds. We were not able to identify an appropriate measure that issuers could use to assess an individual's sophistication based on education, work or investment experience. We had concerns that possible alternative approaches were not objective measures and would be difficult to consistently apply.</p> <p>The CSA will continue to monitor developments in other jurisdictions and if an alternative measure is introduced elsewhere, the CSA will assess whether to consider a similar test for the Canadian exempt market.</p>

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
C.	Comments on proposed amendment to accredited investor prospectus exemption (AI exemption) to require individual accredited investors who are not permitted clients to sign Form 45-106F9 <i>Form for Individual Accredited Investors</i> (Form 45-106F9)		
1.	Support for amendment to require individual accredited investors to sign Form 45-106F9	Some commenters supported the proposed amendment to require individual accredited investors to sign Form 45-106F9 because it would add protection for investors with little additional work for issuers. Some of these commenters suggested revisions to clarify which individual accredited investors are required to sign Form 45-106F9. Some commenters also identified procedural difficulties with the proposed Form 45-106F9.	The CSA thanks the commenters for their support. The CSA has determined to proceed with this proposed amendment. We have clarified that the requirement only applies to individuals described in paragraphs (j), (k) and (l) of the definition of accredited investor. We have amended the instructions in Form 45-106F9 to address some of the procedural difficulties identified by commenters.
2.	Comments against amendment	Several commenters were critical of the proposed amendment. Some of these commenters thought the proposed amendments were not necessary because they had not seen problems in connection with the AI exemption. These commenters thought the proposed amendments would increase the time and cost of raising capital. Others of these commenters thought the addition of a risk acknowledgement form would not address the problems associated with the AI exemption, such as investors buying products that are not suitable for them or that they do not understand. Others questioned whether Form 45-106F9 would have any effect on investor behavior.	The CSA has determined to proceed with the proposed amendment in order to address the problem that some individual accredited investors do not understand the risks of investing under the AI exemption or may not in fact qualify as accredited investors. We think Form 45-106F9 will improve investor protection by itemizing the risks associated with products sold under prospectus exemptions (risk of loss, limited liquidity, lack of information and advice) and requiring individual accredited investors to initial beside each risk, increasing the likelihood that investors are aware of the risks. Form 45-106F9 describes, in plain language, the criteria that must be met for an investor to qualify as an accredited investor and requires the investor to initial beside the criteria that applies to him or her. Form 45-106F9 is not intended to replace any existing obligations under securities legislation, including the suitability, know-your-client and know-your-product obligations of registered dealers and advisers when facilitating distributions of securities under prospectus exemptions.
3.	Excluding permitted clients from signing Form 45-106F9	Some commenters expressed support for the CSA's proposal to exclude individuals that satisfy the permitted client test from the requirement to sign Form 45-106F9 because these individual are able to waive suitability advice under <i>Regulation 31-103</i>	The CSA has determined to proceed with the proposal to exclude individual permitted clients from the requirement to sign the Form 45-106F9. We think this is an appropriate balance because permitted clients are

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
		<p><i>respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations</i> (Regulation 31-103) and this would lessen the burden on issuers.</p> <p>A couple of commenters disagreed with the proposal to exclude permitted clients either because of difficulties in determining who is a permitted client or because permitted clients should be afforded similar protection to other investors.</p>	able to waive suitability advice under Regulation 31-103.
4.	Information already in subscription agreements	<p>Several commenters expressed the view that Form 45-106F9 was not necessary because most issuers already include a description of the risks and accredited investor categories in their subscription agreements. These commenters thought Form 45-106F9 was redundant and would add unnecessary duplication and burden.</p> <p>Other commenters suggested that the CSA require the content of Form 45-106F9 be included in subscription agreements or that Form 45-106F9 itself be a required schedule to subscription agreements.</p>	We do not agree that it is sufficient for this information to be included in a subscription agreement. One of the problems we see with the use of the AI exemption is that information relating to the accredited investor categories is often set out in lengthy subscription agreements and is written using the legal definition rather than in accessible language. We think it is necessary that investors receive Form 45-106F9 as a separate document written using plain language.
5.	Which form is required if an accredited investor AI purchases under the OM exemption?	One commenter questioned whether an investor who satisfied the requirements under both the AI exemption and the offering memorandum exemption would be required to complete and sign both Form 45-106F4 and Form 45-106F6.	The issuer is only required to comply with the conditions of one prospectus exemption. If the issuer is relying on the AI exemption, then it must obtain a signed Form 45-106F9 from every individual investor. If the issuer is relying on a different exemption, then the issuer must comply with the conditions under that exemption. Issuers should take care when preparing their exempt distribution reports that they properly identify which prospectus exemption they are using for the distribution to each investor.
D.	Comments on Form 45-106F9 <i>Form for Individual Accredited Investors</i>		
1.	Requiring salespersons/finders to sign Form 45-106F9	Several commenters identified concerns with the proposed requirement for salespersons and finders to sign Form 45-106F9. Some of these commenters questioned the instruction that anyone "involved in the sale" complete and sign Form 45-106F9. Others identified that this requirement would add	We have revised Form 45-106F9 so that persons who meet with or provide information to the purchaser are no longer required to sign it. We have clarified that Form 45-106F9 must contain the following information about the person who meets with, or provides

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
		significant burden on issuers when raising capital. Some of these commenters suggested that the requirement only apply when a registered dealer or adviser is not facilitating the distribution. One commenter suggested that only salespersons, not issuers, should be required to complete the Form 45-106F9.	information to, the purchaser in connection with the transaction: their name, telephone number, email address and the name of their firm, if registered. We think this is useful information for investors, especially if they have questions after having made the investment. We disagree that issuers (or selling security holders) should not be required to complete Form 45-106F9 because it is the issuer (or selling security holder) that is required to determine if the prospectus exemption is available for purposes of the distribution.
2.	Form 45-106F9 must be uniform across all Canadian jurisdictions	A few commenters requested that the CSA adopt one harmonized form because otherwise it would be inefficient and confusing for inter-jurisdictional financings.	The CSA is adopting one harmonized form.
3.	Additional information should be required in Form 45-106F9	Some commenters suggested that Form 45-106F9 include additional information, including: <ul style="list-style-type: none"> • the specific protections an investor is foregoing because the securities are not being qualified by a prospectus; • whether referral fees were paid • disclosure of any conflicts of interest between issuers and dealers • the percentage that the investment represents of the investor's entire portfolio • disclosure of additional risks if the investor borrowed to make the investment • information about the nature of the issuer, dealer and security 	CSA staff carefully considered the content of Form 45-106F9 when revising it to ensure that it plainly describes the risks associated with investing under the AI exemption regardless of the type of security being distributed under the exemption, the nature of the issuer or the type of salesperson involved in the transaction. CSA staff considered whether disclosure of certain information is already required by registered dealers and advisers and attempted not to duplicate this information in the form.
4.	Statements in Form 45-106F9 do not apply to certain securities or issuers, such as investment funds	Some commenters suggested that some of the statements in Form 45-106F9 do not apply to certain securities or issuers, in particular, statements that the investment is risky or that the investor may never be able to sell the securities being purchased. These commenters thought that these statements overstate the risks associated with investment funds.	We have revised Form 45-106F9 to reflect the risks of investing under prospectus exemptions generally, regardless of the product or issuer or whether a dealer is facilitating the distribution. We do not agree that all investment funds are less risky or that their securities are necessarily more easily liquidated. Some investment funds are not redeemable on demand and there have been recent cases where funds have had to suspend redemptions indefinitely.

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
5.	Timing and method of delivery	A few commenters asked that we clarify when and how Form 45-106F9 must be delivered to purchasers, pointing out that it might be more efficient to have the purchaser sign the form <i>after</i> the issuer has accepted the subscription. One commenter noted that, for securities of investment funds sold through FundSERV, there may be no interface between the issuer and the purchaser.	<p>We require the issuer to obtain Form 45-106F9 completed and signed by the investor at the same time or before the individual signs the subscription agreement. We think it is important for investors to know the risks of an investment before making their investment decision and before signing the subscription agreement. In cases where an investor has not completed the documentation properly or at all, then the issuer or dealer should return the entire subscription package to the investor for re-signature.</p> <p>We think investment funds can continue to use FundSERV in the same way they do now because they are already required to ensure that investors meet the terms of the exemption, i.e., are accredited investors.</p>
6.	Retaining Form 45-106F9 for 8 years	Several commenters expressed concern about the requirement to retain a signed copy of Form 45-106F9 for 8 years. Some commenters asked for clarification on whether the form could be retained as an electronic copy.	The CSA requires the person relying on the AI exemption to retain the completed and signed Form 45-106F9 for 8 years because this represents the length of the longest limitation period under Canadian securities legislation. The rule does not specify how the form is retained; electronic retention is acceptable.
7.	Accept digital signatures	Several commenters questioned the requirement that the purchaser sign two copies of Form 45-106F9. These commenters suggested that we allow for digital, pdf or electronic signatures.	We have amended Form 45-106F9 to remove the requirement for "original" signatures. The purchaser must sign the form, but how the form is signed and delivered is left to the person relying on the exemption, subject to any legislation that may apply to electronic signatures.
8.	Application to "suitability-exempt" firms?	One commenter asked how Form 45-106F9 would apply to clients who transact through suitability-exempt firms, for example order-execution only.	If a person is distributing securities under the AI exemption through an execution-only dealer or firm, that person still needs to ensure that the purchaser of the security meets the terms and conditions of the AI exemption. The person relying on the AI exemption will need to ensure the dealer or firm obtains a completed and signed Form 45-106F9 from any purchasers in addition to ensuring it has properly verified that the purchaser is an accredited investor and is purchasing as

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
			principal.
E.	Comments on Policy Statement Guidance on verifying accredited investor status (section 1.9)		
1.	Concerns about verifying whether purchasers are accredited investors	Several commenters expressed concern about the guidance in the Policy Statement requiring persons relying on the AI exemption to verify whether the purchaser is an accredited investor. Some of these commenters stated that these were new procedural obligations that would increase costs associated with capital raising. A few of these commenters suggested it should be sufficient for the person relying on the exemption to obtain a signed Form 45-106F9 or a subscription agreement – that no further steps should be necessary to verify that the purchaser meets the conditions of the exemption. Some of the commenters stated that it is current industry practice to solely rely on the representations in subscription agreements.	<p>The person relying on the exemption needs to demonstrate that the conditions of the exemption are met. We have clarified that it is up to that person to determine what reasonable steps it should take to verify the purchaser's status, based on the particular facts and circumstances. That person may also be required to explain why he or she determined that certain steps were not necessary in the circumstances.</p> <p>Decisions from various Canadian securities regulatory authorities confirm that the person relying on the prospectus exemption has the onus of establishing, and must take reasonable steps to ensure, that the purchaser does in fact meet the terms and conditions of the exemption. The guidance in the Policy Statement reflects these recent decisions.</p>
2.	Investor privacy and personal information	Several commenters expressed concern about the guidance that suggested issuers should gather third party financial information from purchasers to verify that the purchaser is an accredited investor. These commenters stated that this type of financial information is highly sensitive and that purchasers may be reluctant to give it, especially when dealing directly with the issuer, for privacy reasons. Some commenters suggested that asking for third party financial information should only be necessary if the person relying on the exemption questions the truthfulness of the purchaser's responses.	We have revised the guidance to clarify that third party financial information may only be necessary in certain circumstances.
3.	Timing of verification	One commenter suggested that purchasers may want information about the offering before they are willing to confirm they meet the terms of the exemption. This commenter suggested we revise the guidance to require verification "before the distribution".	Issuers or selling security holders offering securities under prospectus exemptions that are based on the purchaser meeting certain conditions must take reasonable steps to ensure the offer is made only to persons that qualify under the exemption.

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
4.	Do both dealer and issuer have to verify investor status?	Several commenters asked for guidance on whether issuers have to do their own verification if a registered dealer is facilitating the distribution. Some of these commenters suggested that if a dealer, with its higher suitability obligation, has determined the purchaser is qualified, then the seller should not have to do anything further.	The person relying on the prospectus exemption, such as the issuer or selling security holder, is required to ensure the terms and conditions of the exemption are met. We have clarified in the guidance that it is up to the person relying on the exemption to determine what steps are reasonable in the circumstances, having considered such factors as how the purchaser was located, how much background information is known about the purchaser and whether the person who meets with, or provides information to, the purchaser is registered.
5.	Support for requiring documentary due diligence and mandating independent verification services	One commenter suggested that the CSA should always require issuers to obtain documentation to verify the purchaser's eligibility under the exemption. This commenter also suggested that the CSA should require, or at least expressly permit, issuers to use third party verification services to ensure purchasers are eligible.	We disagree. We think we have struck an appropriate balance in the guidance by leaving it to the person relying on the exemption to take reasonable steps to verify purchaser eligibility based on the particular circumstances.
6.	Application of guidance to self-directed brokerages	One commenter asked how the guidance applies if investors invest through a self-directed brokerage.	Issuers accepting subscriptions from self-directed brokerage accounts still need to ensure that the investor meets the conditions of the exemption.
F.	Comments on Reports of Exempt Distribution (Form 45-106F1 and Form 45-106F6)		
1.	Prioritize harmonizing reporting obligations across Canada	Several commenters expressed concern that Canada has two separate forms for reporting exempt distributions: the Form 45-106F6 in BC and the Form 45-106F1 in all other jurisdictions. These commenters expressed frustration that the CSA did not harmonize the forms and that issuers are required to file reports in multiple jurisdictions about the same transaction. These commenters asked the CSA make it a priority to harmonize the forms and the filing requirements.	The CSA has decided to defer the proposed amendments to the forms of exempt distribution reports. The CSA will address changes to the report of exempt distribution as a separate CSA project. The CSA recognizes the importance of having harmonized forms.
2.	Additional information requirements	Several commenters questioned whether it was necessary to require additional information in the report of exempt distribution, including: <ul style="list-style-type: none"> Naming each person being compensated for the distribution 	The CSA has decided to defer the proposed amendments to the forms of exempt distribution reports. The CSA will address changes to the report of exempt distribution as a separate CSA project. We will take these comments into account as part of that

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
		<ul style="list-style-type: none"> Identifying whether the person being compensated is a registrant or an insider of the issuer identifying all applicable categories of accredited investor that the purchaser qualifies under Identifying whether the purchaser is a registrant or an insider of the issuer Naming the beneficial owners of fully managed accounts Disclosing each Canadian and foreign jurisdiction where purchasers reside <p>These commenters expressed concern that requiring this additional information would increase the costs and time involved in capital raising. Some of these commenters identified that foreign issuers in particular may decide to exclude Canadian purchasers from their offerings because of these additional requirements. Other commenters were concerned that investors may refuse to provide the additional information due to privacy concerns.</p>	project.
G.	Other comments		
1.	Removal of guidance on isolated trade exemption (section 4.6 of the Policy Statement)	One commenter identified that the Notice did not highlight the proposed removal of the third paragraph of section 4.6 in the Policy Statement, dealing with the isolated trade exemption. This commenter expressed the view that the CSA should not make this change.	The CSA Notice identified that we were making housekeeping changes resulting from the removal of the dealer registration exemptions (formerly Part 3 of Regulation 45-106) effective March 27, 2010 to reflect the adoption of Regulation 31-103 and the business trigger for registration. The change to section 4.6 of the Policy Statement reflects the repeal of section 3.30 of Regulation 45-106.
H.	General comments		
1.	Importance of harmonization	Several commenters stated it is important that the CSA harmonize the prospectus exemptions across Canada as much as possible. These commenters expressed disappointment that further steps were not taken to harmonize Regulation 45-106 at this time.	We recognize the desirability of harmonizing the prospectus exemptions as much as possible. However, this CSA project focused on only two of the prospectus exemptions in Regulation 45-106: the AI exemption and the MA exemption, both of which are largely harmonized.
2.	Expand remedies available to investors	A couple of commenters suggested that the CSA should expand the remedies available to investors under prospectus	We thank the commenters for this suggestion. This is outside the scope of the current project.

Item	Topic/Theme	Summarized comment	CSA Response
		exemptions to include secondary market liability.	
3.	Impose a fiduciary standard on registrants	A couple of commenters suggested that the CSA should impose a fiduciary standard on registrants.	We thank the commenters for this suggestion. This is outside the scope of the current project. The CSA is considering whether such a standard should be imposed as a separate policy project.
4.	Provide more data and transparency about the exempt market and compliance issues in the exempt market	Two commenters suggested that the CSA should make data about the use of prospectus exemptions available to the public. These commenters also suggested that the CSA should be more transparent about compliance issues in the exempt market.	We thank the commenters for this suggestion. The CSA is considering the need to obtain further information about the exempt market as a separate policy project.

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

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (6), (8), (11), (11.1), (14) and (34), and s. 331.2)

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions is amended by replacing the title with the following:

“REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTION”.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

“(q) a person acting on behalf of a fully managed account managed by that

person, if that person is registered or authorized to carry on business as an adviser or the equivalent under the securities legislation of a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;”;

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

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

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

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

5. Section 1.5 of the Regulation is amended:

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

(2) by repealing paragraph (2).

6. Section 2.3 of the Regulation is amended:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7. Section 2.4 of the Regulation is amended:

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

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

- issuer,
- (a) a director, officer, employee, founder or control person of the issuer,
 - (b) a director, officer or employee of an affiliate of the issuer,
 - (c) a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,
 - (d) a parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of the spouse of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,
 - (e) a close personal friend of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,
 - (f) a close business associate of a director, executive officer, founder or control person of the issuer,
 - (g) a spouse, parent, grandparent, brother, sister, child or grandchild of the selling security holder or of the selling security holder's spouse,
 - (h) a security holder of the issuer,
 - (i) an accredited investor,
 - (j) a person of which a majority of the voting securities are beneficially owned by, or a majority of the directors are, persons described in paragraphs (a) to (i),
 - (k) a trust or estate of which all of the beneficiaries or a majority of the trustees or executors are persons described in paragraphs (a) to (i), or
 - (l) a person that is not the public.”;

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

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

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

8. Section 2.10 of the Regulation is amended:

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

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

- (a) that person is not an individual;
- (b) that person purchases as principal;
- (c) the security has an acquisition cost to that person of not less than \$150 000 paid in cash at the time of the distribution;
- (d) the distribution is of a security of a single issuer.”;

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

9. Section 2.20 of the Regulation is amended, in paragraph (c), by replacing the words “does not and has never” with the words “does not distribute and has never”.

10. Section 2.22 of the Regulation is amended by deleting, in the part preceding the definition of the expression “associate”, the words “and in Division 4 of Part 3 of this Regulation”.

11. Section 2.34 of the Regulation is amended, in paragraph (g), by replacing the words “set out in Schedule IV of” with the words “approved by”.

12. The title of Part 3 and sections 1 to 5, and sections 3.0 to 3.50 of the Regulation are repealed.

13. Paragraph (1) of section 6.1 of the Regulation is amended by replacing subparagraph (a) with the following:

“(a) section 2.3 [Accredited investor] or, in Ontario, section 73.3 of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5) [Accredited investor];”.

14. Paragraph (2) of section 6.2 of the Regulation is amended by replacing the words “section 2.10 [Minimum amount] or section 2.19 [Additional investment in investment funds]” with the words “section 2.10 [Minimum amount investment] or section 2.19 [Additional investment in investment funds], or section 73.3 of the Securities Act (R.S.O., 1990, chapter S.5) of Ontario [Accredited investor];”.

15. Paragraph (1) of section 6.4 of the Regulation is amended by deleting the words “or section 3.9”.

16. Section 6.5 of the Regulation is amended:

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

“(0.1) The required form of risk acknowledgement under subsection 2.3(6) [Accredited investor] is Form 45-106F9.”.

(2) by replacing, in paragraph (2), the words “or section 3.6 [Family, friends and business associates]” with “[Family, friends and business associates – Saskatchewan]”.

17. The title of section 6.6 of the Regulation is replaced with the following:

“6.6. Use of information in Form 45-106F6 Schedule I – British Columbia”.

18. Section 8.1.1 of the Regulation is repealed.

19. Section 8.3.1 of the Regulation is repealed.

20. Section 8.4 of the Regulation is amended by deleting “or 3.2(5)”.

21. Section 8.5 of the Regulation is repealed.

22. The Regulation is amended by inserting, after Form 45-106F6, the following:

“FORM 45-106F9 FORM FOR INDIVIDUAL ACCREDITED INVESTORS

WARNING!

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

SECTION 1 TO BE COMPLETED BY THE ISSUER OR SELLING SECURITY HOLDER

1. About your investment

Type of securities: [Instruction: Include a short description, e.g., common shares.]

Issuer:

Purchased from: <i>[Instruction: Indicate whether securities are purchased from the issuer or a selling security holder.]</i>	
SECTIONS 2 TO 4 TO BE COMPLETED BY THE PURCHASER	
2. Risk acknowledgement	
This investment is risky. Initial that you understand that:	Your initials
Risk of loss – You could lose your entire investment of \$_____. <i>[Instruction: Insert the total dollar amount of the investment.]</i>	
Liquidity risk – You may not be able to sell your investment quickly – or at all.	
Lack of information – You may receive little or no information about your investment.	
Lack of advice – You will not receive advice from the salesperson about whether this investment is suitable for you unless the salesperson is registered. The salesperson is the person who meets with, or provides information to, you about making this investment. To check whether the salesperson is registered, go to www.aretheyregistered.ca .	
3. Accredited investor status	
You must meet at least one of the following criteria to be able to make this investment. Initial the statement that applies to you. (You may initial more than one statement.) The person identified in section 6 is responsible for ensuring that you meet the definition of accredited investor. That person, or the salesperson identified in section 5, can help you if you have questions about whether you meet these criteria.	Your initials
<ul style="list-style-type: none"> Your net income before taxes was more than \$200,000 in each of the 2 most recent calendar years, and you expect it to be more than \$200,000 in the current calendar year. (You can find your net income before taxes on your personal income tax return.) 	
<ul style="list-style-type: none"> Your net income before taxes combined with your spouse's was more than \$300,000 in each of the 2 most recent calendar years, and you expect your combined net income before taxes to be more than \$300,000 in the current calendar year. 	
<ul style="list-style-type: none"> Either alone or with your spouse, you own more than \$1 million in cash and securities, after subtracting any debt related to the cash and securities. 	
<ul style="list-style-type: none"> Either alone or with your spouse, you have net assets worth more than \$5 million. (Your net assets are your total assets (including real estate) minus your total debt.) 	
4. Your name and signature	
By signing this form, you confirm that you have read this form and you understand the risks of making this investment as identified in this form.	
First and last name (please print):	
Signature:	Date:
SECTION 5 TO BE COMPLETED BY THE SALESPERSON	
5. Salesperson information	
<i>[Instruction: The salesperson is the person who meets with, or provides information to, the purchaser with respect to making this investment. That could include a representative of the issuer or selling security holder, a registrant or a person who is exempt from the registration requirement.]</i>	
First and last name of salesperson (please print):	
Telephone:	Email:
Name of firm (if registered):	
SECTION 6 TO BE COMPLETED BY THE ISSUER OR SELLING SECURITY HOLDER	
6. For more information about this investment	
For investment in a non-investment fund <i>[Insert name of issuer/selling security holder]</i> <i>[Insert address of issuer/selling security holder]</i> <i>[Insert contact person name, if applicable]</i> <i>[Insert telephone number]</i> <i>[Insert email address]</i> <i>[Insert website address, if applicable]</i>	
For investment in an investment fund	

[Insert name of investment fund]
[Insert name of investment fund manager]
[Insert address of investment fund manager]
[Insert telephone number of investment fund manager]
[Insert email address of investment fund manager]
[If investment is purchased from a selling security holder, also insert name, address, telephone number and email address of selling security holder here]

For more information about prospectus exemptions, contact your local securities regulator. You can find contact information at www.securities-administrators.ca.

Form instructions:

1. *This form does not mandate the use of a specific font size or style but the font must be legible.*
 2. *The information in sections 1, 5 and 6 must be completed before the purchaser completes and signs the form.*
 3. *The purchaser must sign this form. Each of the purchaser and the issuer or selling security holder must receive a copy of this form signed by the purchaser. The issuer or selling security holder is required to keep a copy of this form for 8 years after the distribution.”.*
- 23.** The Regulation is amended by replacing, wherever they occur, the words “Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions” with the words “Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions”.
- 24.** Except in Ontario, this Regulation comes into force on May 5, 2015.
- 25.** In Ontario, this Regulation comes into force on the later of the following:
- (1) May 5, 2015 and
 - (2) the day on which subsection 12(2) of Schedule 26 of the Budget Measures Act, 2009 is proclaimed in force.

POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

PART 1 INTRODUCTION

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

1.1. Purpose

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

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

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

1.3. Multi-jurisdictional distributions

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

1.4. Other exemptions

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

1.5. Discretionary relief

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

1.6. Registration business trigger for trading and advising

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

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

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

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

1.7. Underwriters

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

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

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

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

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

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

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

1.9. Responsibility for compliance and verifying purchaser status

- (1) Determining whether an exemption is available

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

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

(2) Registration related requirements

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

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

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

(3) Exemptions based on purchaser characteristics

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

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

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

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

(4) Reasonable steps

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

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

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

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

(a) Understand the terms and conditions of the exemption

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

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

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

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

(b) Establish appropriate policies and procedures

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

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

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

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

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

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

For example:

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

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

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

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

(d) Keep relevant and detailed documentation

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

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

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

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

1.10. Prohibited activities

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

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

PART 2 INTERPRETATION

2.1. Definitions

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

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

2.2. Executive officer (“policy making function”)

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

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

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

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

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

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

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

2.4. Founder

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

2.5. Investment fund

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

2.6. Affiliate, control and related entity

(1) Affiliate

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

(2) Control

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

2.7. Close personal friend

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

We consider the following factors as relevant to this determination:

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

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

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

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

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

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

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

2.8. Close business associate

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

We consider the following factors as relevant to this determination:

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

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

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

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

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

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

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

2.9. Indirect interest

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

PART 3 CAPITAL RAISING EXEMPTIONS

3.1. Soliciting purchasers

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

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

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

3.2. Soliciting purchasers – Ontario

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

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

3.3. Advertising

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

3.4. Restrictions on finder's fees or commissions

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

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

3.4.1. Reinvestment plans

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

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

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

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

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

(3) Interest payments

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

3.5. Accredited investor

(1) Individual qualification – financial tests

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

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

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

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

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

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

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

(2) Bright-line standards – individuals

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

(3) Beneficial ownership of financial assets

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

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

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

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

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

(4.1) Risk acknowledgement from individual investors

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

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

(5) Financial statements

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

(6) Time for assessing qualification

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

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

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

(8) Verifying accredited investor status

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

3.6. Private issuer

(1) Meaning of "the public"

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

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

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

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

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

(3) Business combination of private issuers

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

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

(4) Acquisition of a private issuer

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

(5) Ceasing to be a private issuer

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

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

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

3.7. Family, friends and business associates

(1) Number of purchasers

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

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

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

(3) Risk acknowledgement - Saskatchewan

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

3.8. Offering memorandum

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

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

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

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

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

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

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

(2) Form of offering memorandum

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

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

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

(3) Date of certificate and required signatories

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

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

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

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

(4) Consideration to be held in trust

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

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

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

(5) Filing of offering memorandum

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

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

(6) Purchasers' rights

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

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

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

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

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

(2) Not available for distributions to individuals or syndicates

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

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

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

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

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

4.2. Business combination and reorganization

(1) Statutory procedure

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

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

(2) Three-cornered amalgamations

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

(3) Exchangeable shares

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

Historically, the use of an exchangeable share structure in connection with a statutory procedure has raised a question as to whether the exemption now contained in section 2.11 of Regulation 45-106 was available for all distributions necessary to complete the transaction. For example, in the case of the acquisition under a plan of arrangement noted above, the use of an exchangeable share structure may result in a delay of several months or even years between the date of the arrangement and the date the shares of the non-Canadian company are distributed to the former shareholders of the acquired company. As a result of this delay, some filers have questioned whether the distribution of the non-Canadian company's shares upon the exercise of the exchangeable

shares may still be viewed as being “in connection with” the statutory transaction, and have made application for exemptive relief to address this uncertainty.

The securities regulatory authorities or regulators take the position that the statutory procedure exemption contained in section 2.11 of Regulation 45-106 refers to all distributions of securities that are necessary to complete an exchangeable share transaction involving a procedure described in section 2.11, even where such distributions occur several months or years after the transaction. In the case of the acquisition noted above, the investment decision of the shareholders of the acquired company at the time of the arrangement represented a decision to, ultimately, exchange their shares for shares of the non-Canadian company. The distribution of such shares upon the exercise of the exchangeable shares does not represent a new investment decision, but merely represents the completion of that original investment decision. Accordingly, additional exemptive relief is not warranted in circumstances where the original transaction was completed in reliance on this exemption.

4.3. Asset acquisition - character of assets to be acquired

When issuing securities, issuers must comply with the requirements under applicable corporate or other governing legislation that the securities be issued for fair value. Where securities are issued for non-cash consideration such as assets or resource properties, it is the responsibility of the issuer and its board of directors to determine the fair market value of the assets or resource properties and to retain records to demonstrate how that fair market value was determined. In some situations, cash assets that make up working capital could also be considered in the total calculation of the fair market value.

4.4. Securities for debt - *bona fide debt*

A bona fide debt is one that was incurred for value, on commercially reasonable terms and that on the date the debt was incurred the parties believed would be repaid in cash.

A reporting issuer may distribute securities to settle a debt only after the debt becomes due, as evidenced by the creditor issuing an invoice, demand letter or other written statement to the issuer indicating that the debt is due. The securities for debt exemption may not be relied on for the issuance of securities by an issuer to secure a debt that will remain outstanding after the issuance.

4.5. Take-over bid and issuer bid

(1) Exempt bids

The terms “take-over bid” and “issuer bid”, for the purposes of section 2.16 of Regulation 45-106, include an exempt take-over bid and exempt issuer bid.

(2) Bids involving exchangeable shares

The take-over bid and issuer bid exemptions refer to all distributions necessary to complete a take-over bid or an issuer bid that involves an exchangeable share structure (as described under section 4.2 of this Policy Statement), even where such distributions may occur several months or even years after the bid is completed.

4.6. Isolated distribution

The exemption contained in section 2.30 of Regulation 45-106 is limited to a distribution of a security made by an issuer in a security of its own issue. It is intended that this exemption will only be used rarely and not to distribute securities to multiple purchasers.

4.6.1. Short-term securitized products

(1) Types of short-term securitized products

Section 2.35.1 is a prospectus exemption for the distribution of short-term securitized products. Short-term securitized products distributed in Canada are generally asset-backed commercial paper.

(2) Definition of “asset pool”

The term “cash-flow generating assets” in the definition of “asset pool” refers to the bonds, mortgages, leases, loans, receivables, or royalties in which a conduit has a direct or indirect ownership or security interest. It does not refer to a security or other instrument through which a conduit obtains an indirect ownership or security interest in underlying cash-flow generating assets. For example, a conduit may enter into an asset transaction whereby it purchases a note from a trust that owns a pool of mortgages, thereby acquiring an indirect ownership or security interest in that pool of mortgages. In this scenario, the “cash-flow generating assets” are the mortgages, not the note.

(3) Interaction of conditions with credit ratings

In order for the short-term securitized products prospectus exemption to be available, the short-term securitized product must satisfy certain conditions relating to credit ratings as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(i) and (ii). The short-term securitized product and issuing conduit must also satisfy other conditions regarding liquidity support, series or class seniority and asset pool composition as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(iii) and (iv) and paragraphs 2.35.2(b) and (c).

Short-term securitized products that satisfy the conditions in the prospectus exemption relating to liquidity support, series or class seniority and asset pool composition may not necessarily satisfy the credit-rating conditions; particularly the requirement in subparagraph 2.35.2(a)(i) that one of the two credit ratings must be at the highest rating category. Designated rating organizations each have their own rating methodologies and may require features that go beyond those specified in the prospectus exemption in order for a short-term securitized product to obtain a credit rating in the highest category.

(4) Liquidity provider

Clause 2.35.2(a)(iv)(B) requires a liquidity provider to be a deposit-taking institution regulated or approved to carry on business in Canada by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) or a Canadian federal or provincial government department or regulatory authority. This provision allows a foreign bank to be a liquidity provider if it is a Schedule II or Schedule III bank that is regulated by OSFI or approved by OSFI to carry on business in Canada.

(5) Exceptions relating to liquidity agreements

The intention of subsection 2.35.3(2) is to permit a liquidity agreement to provide that a liquidity provider need not advance funds in respect of assets that have defaulted and that are not covered by any applicable credit enhancement. For purposes of paragraph 2.35.3(2)(a), we expect that the aggregate value of the non-defaulted assets would be the book value, unless some other method of determining the value is specified by the provisions of the applicable liquidity agreement, e.g. discounted value or market value.

(6) Disclosure – meaning of “make reasonably available”

Section 2.35.4 requires that each information memorandum and reports on Form 45-106F7 and Form 45-106F8 be made reasonably available both to securities regulators and purchasers of a short-term securitized product.

This requirement could generally be satisfied by a conduit posting the document on a website maintained by it or on its behalf. If a password is used to limit access to the website, we would expect that the password would be promptly provided upon application. We generally would not object if a prospective purchaser, before being provided access to a website on which the documents are posted, would have to agree to keep the information on the website confidential or that it would not provide others with access to the website or the documents available on it.

4.7. Mortgages

In British Columbia, Alberta, Manitoba, Québec and Saskatchewan, Regulation 45-106 specifically excludes syndicated mortgages from the mortgage prospectus exemption in section 2.36. In determining what constitutes a syndicated mortgage, issuers will need to refer to the corresponding definition provided in section 2.36(1) of Regulation 45-106.

The mortgage prospectus exemption does not apply to distributions in securities that secure mortgages by bond, debenture, trust deed or similar obligation. The mortgage prospectus exemption also does not apply to a distribution of a security that represents an undivided co-ownership interest in a pool of mortgages, such as a pass-through certificate issued by an issuer of asset-backed securities.

4.8. Not for profit issuer

(1) Eligibility to use this exemption

This exemption applies to distributions of securities of an issuer that is organized exclusively for educational, benevolent, fraternal, charitable, religious or recreational purposes and not for profit (“not for profit issuer”). To use this exemption, an issuer must be organized exclusively for one or more of the listed purposes and use the funds raised for those purposes.

If an issuer is organized exclusively for one of the listed purposes, but its mandate changes so that it is no longer primarily engaged in the purpose it was organized for, the issuer may no longer be able to rely on this exemption. For example, if an issuer organized exclusively for educational purposes over time devotes more and more of its efforts to lending money, even if it is only to other educational entities, the lending issuer may be unable to rely on these exemptions. The same would also be true if one of an issuer’s mandates was to provide an investment vehicle for its members. An issuer that issues securities that pay dividends would also not be able to use these exemptions, because no part of the issuer’s net earnings can go to any security holder. However, if the securities are debt securities and the issuer agrees to repay the principal amount with or without interest, the security holders are not considered to be receiving part of the net earnings of the issuer. The debt securities may be secured or unsecured.

If investors could receive any special treatment as a result of purchasing securities, the security holders are not typically receiving part of the net earnings of the issuer and the sale may still fit within these exemptions. For example, if the not for profit issuer runs a golf course and offers security holders a waiver of greens fees for three years, it could still rely on this exemption, provided all other conditions are met (and the exemption remains available in the relevant jurisdiction(s)).

If, at the time of the distribution of the security, the purchaser has an entitlement to the assets of the issuer on the basis that they would be getting part of the net earnings of the issuer, then the sale would not fit within this exemption.

In Québec, not for profit issuers may still rely on the broad exemption available for not for profit issuers under section 3 of the *Securities Act* (Québec).

(2) Meaning of “no commission or other remuneration”

Section 2.38(b) provides that “no commission or other remuneration is paid in connection with the sale of the security”. This is intended to ensure that no one is paid to find purchasers of the securities. However, the issuer may pay its legal and accounting advisers for their legal or accounting services in connection with the sale.

PART 5 FORMS**5.1. Report of exempt distribution**

(1) Requirement to file

An issuer that has distributed a security of its own issue under any of the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106 is required to file a report of exempt distribution, on or before the 10th day after the distribution. Alternatively, if an underwriter distributes securities acquired under section 2.33 of Regulation 45-106, either the issuer or the underwriter may complete and file the form. If there is a syndicate of underwriters, the lead underwriter may file the form on behalf of the syndicate or each underwriter may file a form relating to the portion of the distribution it was responsible for.

The required form of report is Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution* in all jurisdictions except British Columbia. In British Columbia, the required form of report is Form 45-106F6 *British Columbia Report of Exempt Distribution*.

In determining if it is required to file a report in a particular jurisdiction, the issuer or underwriter should consider the following questions:

- (a) Is there a distribution in the jurisdiction? (Please refer to the securities legislation of the jurisdiction for guidance, if any, on when a distribution occurs in the jurisdiction.)
- (b) If there is a distribution in the jurisdiction, what exemption from the prospectus requirement is the issuer relying on for the distribution of the security?
- (c) Does the exemption referred to in paragraph (b) trigger a reporting requirement? (Reports of exempt distribution are required for distributions made in reliance on the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106.)

A distribution may occur in more than one jurisdiction. In this case, the issuer is required to file a single report in each Canadian jurisdiction where the distribution has occurred, except British Columbia. The report will set out all distributions in each Canadian jurisdiction.

If the distribution occurs in British Columbia and one or more other jurisdictions, the issuer is required to file Form 45-106F6 with the British Columbia Securities Commission and file Form 45-106F1 in the other applicable jurisdictions.

(2) Access to information in jurisdictions other than British Columbia

The securities legislation of several provinces requires that information filed with the securities regulatory authority or, where applicable, the regulator under such securities legislation, be made available for public inspection during normal business hours except for information that the securities regulatory authority, or where applicable, the regulator,

- (a) believes to be personal or other information of such a nature that the desirability of avoiding disclosure thereof in the interest of any affected individual outweighs the desirability of adhering to the principle that information filed with the securities regulatory authority or the regulator, as applicable, be available to the public for inspection,

(b) in Alberta, considers that it would not be prejudicial to the public interest to hold the information in confidence, and

(c) in Québec, considers that access to the information could result in serious prejudice.

Based on the above mentioned provisions of securities legislation, the securities regulatory authorities or regulators, as applicable, have determined that the information listed in Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution*, Schedule I ("Schedule I") discloses personal or other information of such a nature that the desirability of avoiding disclosure of this personal information outweighs the desirability of making the information available to the public for inspection. In addition, in Alberta, the regulator considers that it would not be prejudicial to the public interest to hold the information listed in Schedule I in confidence. In Québec, the securities regulatory authority considers that access to Schedule I by the public in general could result in serious prejudice and consequently, the information listed in Schedule I will not be made publicly available.

(3) Filings in British Columbia

For filings made in British Columbia, issuers are required to file Form 45-106F6 and pay the fees associated with that filing electronically using BCSC e-services. This requirement only applies to filings that are required to be made within 10 days of the distribution. It does not apply to filings made annually by investment funds under section 6.2(2) of Regulation 45-106. Please refer to BC Instrument 13-502 *Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution* for further information.

5.2. Forms required under the offering memorandum exemption

Regulation 45-106 designates two forms of offering memorandum. The first, Form 45-106F2, is for non-qualifying issuers and the second, Form 45-106F3, can only be used by qualifying issuers (as defined in Regulation 45-106).

The required form of risk acknowledgment under sections 2.9(1) and 2.9(2) of Regulation 45-106 is Form 45-106F4.

5.3. Real estate securities

Certain jurisdictions impose alternative or additional disclosure requirements in relation to the distribution of real estate securities by offering memorandum. Refer to securities legislation in the jurisdictions where securities are being distributed.

5.4. Risk acknowledgement form for distributions to close personal friends and close business associates in Saskatchewan

In Saskatchewan, a risk acknowledgment is also required under section 2.6(1) of Regulation 45-106 if the person intends to rely upon the "family, friends and business associates exemption" in section 2.5 of Regulation 45-106, which is based on a relationship of close personal friendship or close business association. The form of risk acknowledgment required in these circumstances is Form 45-106F5.

5.5. Risk acknowledgement form for distributions to individual accredited investors

A person relying on the accredited investor exemption in section 2.3 of Regulation 45-106 and section 73.3 of the *Securities Act* (Ontario) to distribute securities to an individual must obtain a signed risk acknowledgment from that individual accredited investor. Under subsection 2.3(7) of Regulation 45-106, this requirement does not apply if the individual accredited investor meets the highest threshold to be an individual accredited investor, that is, the individual owns \$5 000 000 of financial assets as set out in paragraph (j.1) of the definition of "accredited investor" in section 1.1 of

Regulation 45-106. The required form of risk acknowledgement for the accredited investor exemption is Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors*.

PART 6 RESALE OF SECURITIES ACQUIRED UNDER AN EXEMPTION

6.1. Resale restrictions

In most jurisdictions, securities distributed under a prospectus exemption may be subject to restrictions on their resale. The particular resale, or “first trade”, restrictions depend on the parties to the distribution and the particular exemption that was relied upon to distribute the securities. In certain circumstances, no resale restrictions will apply and the securities acquired under an exempt distribution will be freely tradable.

Resale restrictions are imposed under *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (“Regulation 45-102”). While Regulation 45-106 contains text boxes providing commentary on resale, these text boxes are intended as guidance only and are not a substitute for reviewing the applicable provisions in Regulation 45-102 to determine what resale restrictions, if any, apply to the securities in question.

The resale restrictions operate by the resale transaction triggering the prospectus requirement unless certain conditions are satisfied. Securities that are subject to such restrictions in circumstances where the conditions cannot be satisfied may nevertheless be distributed under an exemption from the prospectus requirement, whether under Regulation 45-106 or other securities legislation.

PART 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application of IFRS amendments

The amendments to Regulation 45-106 and this Policy Statement which came into effect on January 1, 2011 only apply in respect of an offering memorandum or an amendment to an offering memorandum of an issuer which includes or incorporates by reference financial statements of the issuer in respect of periods relating to financial years beginning on or after January 1, 2011.

POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS ~~AND REGISTRATION~~ EXEMPTIONS

PART 1 INTRODUCTION

Regulation 45-106 respecting Prospectus ~~and Registration~~ Exemptions (“Regulation 45-106”) provides: (i) exemptions from the prospectus requirements; and (ii) ~~exemptions from registration requirements; and~~ (iii) one exemption from the issuer bid requirements. ~~The registration exemptions in Part 3 of Regulation 45-106 will not apply in any jurisdiction six months after it does not provide exemptions from the requirement to be registered as a dealer, adviser or investment fund manager.~~ *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements ~~and~~ Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (“Regulation 31-103”) ~~comes into force. A subset of registration exemptions will continue to apply after the six-month transition period and will be located in Regulation 31-103.~~ contains some exemptions from the registration requirement.

1.1. Purpose

The purpose of this Policy Statement is to help users understand how the provincial and territorial securities regulatory authorities and regulators interpret or apply certain provisions of Regulation 45-106. This Policy Statement includes explanations, discussion and examples of the application of various parts of Regulation 45-106.

1.2. All distributions and other trades are subject to securities legislation

The securities legislation of a local jurisdiction applies to any trade in or distribution of a security in the local jurisdiction, whether or not the issuer of the security is a reporting issuer in that jurisdiction. Likewise, the definition of “trade” in securities legislation includes any act, advertisement, solicitation, conduct or negotiation directly or indirectly in furtherance of a trade. A person who engages in these activities, or other trading activities, must comply with the securities legislation of each jurisdiction in which the trade or distribution occurs.

1.3. Multi-jurisdictional distributions

A distribution can occur in more than one jurisdiction. If it does, the person conducting the distribution must comply with the securities legislation of each jurisdiction in which the distribution occurs. For example, a distribution from a person in Alberta to a purchaser in British Columbia may be considered a distribution in both jurisdictions.

1.4. Other exemptions

In addition to the exemptions in Regulation 45-106, exemptions may also be available to persons under securities legislation of each local jurisdiction. ~~The CSA has issued CSA Staff Notice 45-304 that lists other exemptions available under securities legislation.~~

1.5. Discretionary relief

In addition to the exemptions contained in Regulation 45-106 and those available under securities legislation of a local jurisdiction, the securities regulatory authority or regulator in each jurisdiction has the discretion to grant exemptions from the prospectus requirement ~~and the registration requirements.~~

~~1.6. — Advisers~~ 1.6. Registration business trigger for trading and advising

Securities legislation requires certain persons to be registered if they are any of the following:

- in the business of trading
- in the business of advising
- ~~Subsection 1.5(2) of Regulation 45-106 provides that an exemption from the dealer registration requirement in Regulation 45-106 is deemed to be an~~

~~exemption from the underwriter registration requirement. However, it is not deemed to be an exemption from the adviser registration requirement. The adviser registration requirement is distinct from the dealer registration requirement. In general terms, persons engaged in the business of, or holding themselves out as being in the business of, providing investment advice are required to be registered, or exempted from registration, under applicable securities legislation. Accordingly, only advisers registered or exempted from registration as advisers may act as advisers in connection with a trade made under Regulation 45-106, holding themselves out as being in the business of trading or advising~~

- [acting as an underwriter](#)
- [acting as an investment fund manager](#)

[Regulation 31-103 sets out the requirements for registration as well as certain exemptions from these registration requirements.](#)

[Issuers relying on prospectus exemptions to distribute securities, or any selling agents they use, may be required to be registered. Policy Statement to Regulation 31-103 gives guidance to issuers on how to apply the registration business trigger.](#)

1.7. Underwriters

Underwriters should not sell securities to the public without providing a prospectus. If an underwriter purchases securities with a view to distribution, the underwriter should purchase the securities under the prospectus exemption in section 2.33 of Regulation 45-106. If the underwriter purchases securities under this exemption, the first trade in the securities will be a distribution. As a result, the underwriter will only be able to resell the securities if it can rely on another exemption from the prospectus requirement, or if a prospectus is delivered to the purchasers of the securities.

There may be legitimate transactions where a dealer purchases securities under a prospectus exemption other than the exemption in section 2.33 of Regulation 45-106; however, these transactions are only appropriate when the dealer purchases the securities with investment intent and not with a view to distribution.

If a dealer purchases securities through a series of exempt transactions in order to avoid the obligation to deliver a prospectus, the transactions will be viewed as a whole to determine if they constitute a distribution. If a transaction is in effect an indirect distribution, a prospectus will be required to qualify the sale of the securities despite the fact that each interim step in the transaction could otherwise be completed under a prospectus exemption. Such indirect distributions cannot be legitimately structured under Regulation 45-106.

1.8. Persons created to use exemptions (“syndication”)

Sections 2.3(5), ~~3.3(5)~~, 2.4(1), ~~3.4(1)~~, 2.9(3), ~~3.9(3)~~, and 2.10(2) ~~and 3.10(2)~~ of Regulation 45-106 specifically prohibit syndications. A distribution ~~or a trade~~ of securities to a person that had no pre-existing purpose and is created or used solely to purchase or hold securities under exemptions (a “syndicate”) may be considered a distribution of ~~or trade in~~, securities to the persons beneficially owning or controlling the syndicate.

For example, a newly formed company with 15 shareholders is set up with the intention of purchasing ~~\$150 000~~ [\\$50 000](#) worth of securities under the minimum amount investment exemption. Each shareholder of the newly formed company contributes \$10 000. In this situation the shareholders of the newly formed company are indirectly investing \$10 000 when the exemption requires that they each invest \$150 000. Consequently, both the newly formed company and its shareholders may need to comply with the requirements of the minimum amount investment exemption, or find an alternative exemption to ~~rely on~~ [rely on](#).

Syndication related concerns should not ordinarily arise if the purchaser under the exemption is a corporation, syndicate, partnership or other form of entity that is pre-existing and has a bona fide purpose other than investing in the securities being sold.

However, it is an inappropriate use of these exemptions to indirectly distribute ~~or trade~~ securities when the exemption is not available to directly distribute ~~or trade~~ securities to each person in the syndicate.

1.9. Responsibility for compliance and verifying purchaser status

(1) Determining whether an exemption is available

~~A person distributing or trading~~The prospectus exemptions in Regulation 45-106 set out specific terms and conditions that must be satisfied in order for the person relying on the exemption to distribute securities. The person relying on a prospectus exemption is responsible for determining ~~when an exemption is available. In determining whether an exemption is available, a person may rely on factual representations by a purchaser, provided that the person has no reasonable grounds to believe that those representations are false. However, the person distributing or trading securities is responsible for determining whether, given the facts available, the exemption is available. Generally, a person distributing or trading securities under an exemption~~whether the terms and conditions of the prospectus exemption are met. That person should retain all necessary documents to demonstrate that ~~show the person they~~ properly relied ~~upon~~ on the exemption.

~~For example, an issuer distributing securities to a close personal friend of a director could require that the purchaser provide a signed statement describing the purchaser's relationship with the director. On the basis of that factual information, the issuer could determine whether the purchaser is a close personal friend of the director for the purposes of a family, friends and business associates exemption. The issuer should not rely merely on a representation: "I am a close personal friend of a director". Likewise, under the accredited investor exemptions, the seller must have a reasonable belief that the purchaser understands the meaning of the definition of "accredited investor". Prior to discussing the particulars of the investment with the purchaser, the seller should discuss with the purchaser the various criteria for qualifying as an accredited investor and whether the purchaser meets any of the criteria. Some of the prospectus exemptions in Regulation 45-106 are available to both issuers and selling security holders. For purposes of this section, the term "seller" refers to the person relying on a prospectus exemption, whether an issuer or a selling security holder.~~

(2) Registration related requirements

Registered dealers and representatives have specific obligations under Regulation 31-103, including the "know your client," "know your product" and suitability obligations. These obligations apply to securities traded on a marketplace, distributed under a prospectus or distributed under a prospectus exemption.

Registered dealers or representatives may be involved in distributions under prospectus exemptions in different ways. The registered dealer or representative may be acting on behalf of a seller in connection with a distribution using a prospectus exemption.

In both cases, the registered dealer or representative must not only establish that a prospectus exemption is available, it must also comply with its registration obligations. For example, even if a registered dealer or representative has determined that a purchaser qualifies as an accredited investor or eligible investor, the registered dealer or representative must still assess whether the investment is suitable for the purchaser.

(3) Exemptions based on purchaser characteristics

Some of the prospectus exemptions in Regulation 45-106 require the purchaser of the securities to meet certain characteristics or have certain relationships with a director, executive officer, founder or control person of the issuer. These exemptions include:

- Exemptions based on income or asset tests - The accredited investor exemption and the "eligible investor" test in the offering memorandum exemption in some jurisdictions require a purchaser to meet certain income or asset tests in order for securities to be sold in reliance on the exemption.

- Exemptions based on relationships - The private issuer exemption, the family, friends and business associates exemption and the “eligible investor” test in the offering memorandum exemption in some jurisdictions require a relationship between the purchaser and a director, executive officer, founder or control person of the issuer, such as that of a family member, close personal friend, or close business associate.

When distributing securities under these exemptions, the seller will have to obtain information from the purchaser in order to determine whether the purchaser has the requisite income, assets or relationship to meet the terms of the exemption.

It will not be sufficient for the seller to accept standard representations in a subscription agreement or an initial beside a category on Form 45-106F9 Form for Individual Accredited Investors unless the seller has taken reasonable steps to verify the representations made by the purchaser.

(4) Reasonable steps

Described below are procedures that a seller could implement in order to reasonably confirm that the purchaser meets the conditions for a particular exemption. Whether the types of steps are reasonable will depend on the particular facts and circumstances of the purchaser, the offering and the exemption being relied on, including:

- how the seller identified or located the potential purchaser
- what category of accredited investor or eligible investor the purchaser claims to meet
- what type of relationship the purchaser claims to have and with which director, executive officer, founder or control person of the issuer
- how much and what type of background information is known about the purchaser
- whether the person who meets with, or provides information to, the purchaser is registered

We expect a seller to be in a position to explain why certain steps were not taken or to be able to explain how alternative steps were reasonable in the circumstances. It is the seller that is relying on the prospectus exemption and it is the seller that is responsible to ensure the terms of the exemption are met. If the seller has any reservations about whether the purchaser qualifies under the exemption, the seller should not sell securities to the purchaser in reliance on that exemption.

(a) Understand the terms and conditions of the exemption

The seller should fully understand the terms and conditions of the exemption being relied on. “Understanding” includes being able to:

- Explain the terms and conditions - The seller must be able to explain to a purchaser the meaning of the terms and conditions of the particular exemption, including the difference between alternative qualification criteria for the same exemption.

For example, the accredited investor definition uses the terms “financial assets” and “net assets”. In some jurisdictions, the offering memorandum exemption also uses the term “net assets” as part of the eligible investor definition. A seller should be capable of explaining the meaning and differences between the two terms, including describing the specific assets and liabilities that form part of each calculation.

- Apply the specific facts of the purchaser to the terms and conditions - The terms “close personal friend” and “close business associate” used in some exemptions are difficult to define and can mean different things to different people. Sections 2.7 and 2.8 of

this Policy Statement provide guidance on the key elements necessary to establish these types of relationships. We have not provided a “bright line” test for these relationships. A seller should understand the key elements of these relationships and be able to evaluate whether the relationship claimed by the purchaser meets those key elements.

(b) Establish appropriate policies and procedures

The seller is also responsible for confirming that all parties acting on behalf of the seller in a distribution understand the conditions that must be satisfied to rely on the exemption. This includes any employee, officer, director, agent, finder or other intermediary (whether registered or not) involved in the transaction.

We expect a seller to have policies and procedures in place to confirm that these other parties understand the exemption being relied on, are able to describe the terms of the exemption to purchasers and know what information and documentation must be obtained from purchasers to confirm the conditions of the exemption have been satisfied.

(c) Verify the purchaser meets the criteria set out in the exemption

Before discussing the details of an investment with a prospective purchaser, we expect the seller to obtain information that confirms the purchaser meets the criteria set out in the exemption. It would not be sufficient for a seller to rely solely on a form of subscription agreement or other document that only states: “I am an accredited investor” or “I am a friend of a director”.

We would also have concerns if a seller only accepted detailed representations or an initial beside a category on the Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors* from the purchaser. In both cases, we expect the seller to take additional steps to confirm that the purchaser understood the meaning of what the purchaser was signing or initialing and that the purchaser was truthful in making the representation or initialing the category.

For example:

- ~~— It is not appropriate for a person to assume an exemption is available. For instance a seller should not accept a form of subscription agreement that only states that the~~ Exemptions based on income or asset tests - ~~To assess whether a purchaser is an accredited investor. Rather the seller should request that the purchaser provide the details on how they fit within the accredited investor definition.~~ or eligible investor, we expect the seller to ask questions about the purchaser’s net income, financial assets or net assets, or to ask other questions designed to elicit details about the purchaser’s financial circumstances.

If the seller has concerns about the purchaser’s responses, the seller should make further inquiries about the purchaser’s financial circumstances. If the seller still questions the purchaser’s eligibility, the seller could ask to see documentation that independently confirms the purchaser’s claims.

- Exemptions based on relationships - If an exemption is based on the existence of a specific relationship between the purchaser and a principal of the issuer (such as that of a family member, “close personal friend” or “close business associate”), we expect the seller to ask questions designed to confirm the nature and length of the relationship. The seller should also confirm the nature and length of the relationship with the director, executive officer, founder or control person identified by the purchaser.

For example, if the purchaser claims to be a close personal friend of a director of an issuer, the seller could ask the purchaser for the name of the director and a description of the nature and length of the purchaser’s relationship with the director. The seller could verify with the director that the information is accurate. Based on that factual information, the seller could determine whether the purchaser is a close personal friend of the director for the purposes of the family, friends and business associates exemption.

(d) Keep relevant and detailed documentation

The seller should consider what documentation it needs to retain or collect from a purchaser to evidence the steps the seller followed to establish the purchaser met the conditions of the exemption.

The seller should consider whether it is necessary to have the purchaser sign that documentation before distributing securities to that purchaser. For example, if the purchaser claims to be a close personal friend of a director of the issuer, the seller could ask the purchaser to sign a statement giving the name of the director and describing the nature and length of the purchaser's relationship with the director. The seller could also ask the director to sign the statement confirming the relationship. In other cases, the seller may determine it is not necessary for the purchaser to sign the documentation, for example, if the seller is using meeting notes and email communications to demonstrate its verification efforts.

The seller should retain this documentation to evidence the steps the seller has taken to verify the availability of the exemption. Certain exemptions require the seller to obtain a signed risk acknowledgement form from the purchaser and to retain that risk acknowledgement for 8 years after the distribution. The 8-year period reflects the longest limitation period under securities legislation in Canada. The seller should consider local legislation concerning limitation periods when deciding how long to retain other documentation it considers necessary to demonstrate that it complied with the exemption.

The seller should also consider and comply with the requirements under provincial or federal legislation concerning the protection of personal information when collecting and retaining purchaser information.

1.10. Prohibited activities

Securities legislation in certain jurisdictions prohibits any person from making certain representations to a purchaser of securities, including an undertaking about the future value or price of the securities. In certain jurisdictions, these provisions also prohibit a person from making any statement that the person knows or ought reasonably to know is a misrepresentation. These prohibitions apply whether or not a trade [or distribution](#) is made under an exemption.

Misrepresentation is defined in securities legislation. The use of exaggeration, innuendo or ambiguity in an oral or written representation about a material fact, or other deceptive behaviour relating to a material fact, might be a misrepresentation.

PART 2 INTERPRETATION

2.1. Definitions

Unless defined in Regulation 45-106, terms used in Regulation 45-106 have the meaning given to them in local securities legislation or in *Regulation 14-101 respecting Definitions*.

The term “contract of insurance” in the definition of “financial assets” has the meaning assigned to it in the legislation for the jurisdiction referenced in Appendix A of Regulation 45-106.

2.2. Executive officer (“policy making function”)

The definition of “executive officer” in Regulation 45-106 is based on the definition of the same term contained in *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (“Regulation 51-102”).

Paragraph (c) of the definition "executive officer" includes individuals that are not employed by the issuer or any of its subsidiaries, but who perform a policy-making function in respect of the issuer.

The definition includes someone who “performs a policy-making function” in respect of the issuer. The CSA is of the view that an individual who “performs a policy-making function” in respect of an issuer is someone who is responsible, solely or jointly with others, for setting the direction of the issuer and is sufficiently knowledgeable of the business and affairs of the issuer so as to be able to respond meaningfully to inquiries from investors about the issuer.

2.3. Directors, executive officers and officers of non-corporate issuers

The term “director” is defined in Regulation 45-106 and it includes, for non-corporate issuers, individuals who perform functions similar to those of a director of a company.

When the term “officer” is used in Regulation 45-106, or any of the Regulation 45-106 forms, a non-corporate issuer should refer to the definitions in securities legislation. Securities legislation in most jurisdictions defines “officer” to include any individual acting in a capacity similar to that of an officer of a company. Therefore, in most jurisdictions, non-corporate issuers must determine which individuals are acting in capacities similar to that of directors and officers of corporate issuers, for the purposes of complying with Regulation 45-106 and its forms.

For example, the determination of who is acting in the capacity of a director or executive officer may be important where a person intends to distribute ~~or trade~~ securities of a limited partnership under an exemption that is conditional on a relationship with a director or executive officer. The person must conclude that the purchaser has the necessary relationship with an individual who is acting in a capacity with the limited partnership that is similar to that of a director or executive officer of a company.

2.4. Founder

The definition of “founder” includes a requirement that, at the time of the distribution of ~~or trade in~~, a security the person be actively involved in the business of the issuer. Accordingly, a person who takes the initiative in founding, organizing or substantially reorganizing the business of the issuer within the meaning of the definition but subsequently ceases to be actively engaged in the day to day operations of the business of the issuer would no longer be a “founder” for the purposes of Regulation 45-106, regardless of the person’s degree of prior involvement with the issuer or the extent of the person’s continued ownership interest in the issuer.

2.5. Investment fund

Generally, the definition of “investment fund” would not include a trust or other entity that issues securities that entitle the holder to net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. Examples of trusts or other entities that are not included in the definition are business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts.

2.6. Affiliate, control and related entity

(1) Affiliate

Section 1.3 of Regulation 45-106 contains rules for determining whether persons are affiliates for the purposes of Regulation 45-106, which may be different than those contained in other securities legislation.

(2) Control

The concept of control has two different interpretations in Regulation 45-106. For the purposes of Division 4 of Part 2 ~~and Division 4 of Part 3 (trades to employees~~ employee, executive ~~officers, directors and consultants~~ officer, director and

consultant exemptions), the interpretation of control is contained in section 2.23(1) ~~and section 3.23(1), respectively~~. For the purposes of the rest of Regulation 45-106, the interpretation of control is found in section 1.4 of Regulation 45-106. The reason for having two different interpretations of control is that the exemptions for distributions of ~~and trades in~~ securities to employees, executive officers, directors and consultants require a broader concept of control than is considered necessary for the rest of Regulation 45-106 to accommodate the issuance of compensation securities in a wide variety of business structures.

2.7. Close personal friend

For ~~the~~ purposes of both the private issuer ~~exemptions~~ exemption in section 2.4 of Regulation 45-106 and the family, friends and business associates ~~exemptions~~ exemption in section 2.5 of Regulation 45-106, a “close personal friend” of a director, executive officer, founder or control person of an issuer is an individual who knows the director, executive officer, founder or control person well enough and has known them for a sufficient period of time to be in a position to assess their capabilities and trustworthiness and to obtain information from them with respect to the investment. The term “close personal friend” can include a family member who is not already specifically identified in the exemptions if the family member satisfies the criteria described above.

We consider the following factors as relevant to this determination:

(a) the length of time the individual has known the director, executive officer, founder or control person,

(b) the nature of the relationship between the individual and the director, executive officer, founder or control person including such matters as the frequency of contacts between them and the level of trust and reliance in the other circumstances, and

(c) the number of “close personal friends” of the director, executive officer, founder or control person to whom securities have been distributed in reliance on the private issuer exemption or the family, friends and business associates exemption.

An individual is not a close personal friend solely because the individual is:

(a) a relative,

(b) a member of the same club, organization, association or religious group,

(c) a co-worker, colleague or associate at the same workplace,

(d) a client, customer, former client or former customer,

(e) a mere acquaintance, or

(f) connected through some form of social media, such as Facebook, Twitter or LinkedIn.

The relationship between the individual and the director, executive officer, founder or control person must be direct. For example, the exemption is not available to a close personal friend of a close personal friend of a director of the issuer.

~~An individual is not a close personal friend solely because the individual is:~~ We would not consider a relationship that is primarily founded on participation in an Internet forum to be that of a close personal friend.

~~(a) a relative;~~

~~(b) a member of the same organization, association or religious group, or~~

~~(e) — a client, customer, former client or former customer.~~ The person relying on the exemption is responsible for determining that the purchaser meets the characteristics required under the exemption. See section 1.9 of this Policy Statement for guidance on how to verify and document purchaser status.

2.8. Close business associate

For the purposes of both the private issuer ~~exemptions~~exemption in section 2.4 of Regulation 45-106 and the family, friends and business associates ~~exemptions~~exemption in section 2.5 of Regulation 45-106, a “close business associate” is an individual who has had sufficient prior business dealings with a director, executive officer, founder or control person of the issuer to be in a position to assess their capabilities and trustworthiness and to obtain information from them with respect to the investment.

We consider the following factors as relevant to this determination:

(a) the length of time the individual has known the director, executive officer, founder or control person,

(b) the nature of any specific business relationships between the individual and the director, executive officer, founder or control person, including, for each relationship, when it began, the frequency of contact between them and when it terminated if it is not ongoing, and the level of trust and reliance in the other circumstances,

(c) the nature and number of any business dealings between the individual and the director, executive officer, founder or control person, the length of the period during which they occurred, and the nature and date of the most recent business dealing, and

(d) the number of “close business associates” of the director, executive officer, founder or control person to whom securities have been distributed in reliance on the private issuer exemption or the family, friends and business associates exemption.

An individual is not a close business associate solely because the individual is:

(a) a member of the same club, organization, association or religious group. ~~or~~

(b) a co-worker, colleague or associate at the same workplace,

(c) a client, customer, former client or former customer,

(d) a mere acquaintance, or

(e) connected through some form of social media, such as Facebook, Twitter or LinkedIn.

The relationship between the individual and the director, executive officer, founder or control person must be direct. For example, the exemptions are not available for a close business associate of a close business associate of a director of the issuer.

We would not consider a relationship that is primarily founded on participation in an internet forum to be that of a close business associate.

The person relying on the exemption is responsible for determining that the purchaser meets the characteristics required under the exemption. See section 1.9 of this Policy Statement for guidance on how to verify and document purchaser status.

2.9. Indirect interest

Under paragraph (t) of the definition of “accredited investor” in section 1.1 of Regulation 45-106, an “accredited investor” includes a person in respect of which all of the owners of interests in that person, direct, indirect or beneficial, are accredited investors.

The interpretive provision in section 1.2 of Regulation 45-106 is needed to confirm the meaning of indirect interest in British Columbia.

PART 3 CAPITAL RAISING EXEMPTIONS

3.1. Soliciting purchasers

Part 2, ~~Division 1, and Part 3~~, Division 1 (capital raising exemptions) in Regulation 45-106 ~~does~~ not prohibit the use of registrants, finders, or advertising in any form (for example, ~~internet~~Internet, e-mail, direct mail, newspaper or magazine) to solicit purchasers under any of the exemptions. However, use of any of these means to find purchasers under the private issuer ~~exemptions~~exemption in ~~sections~~section 2.4 ~~and 3.4~~ of Regulation 45-~~106, 106~~ or under the family, friends and business associates ~~exemptions~~exemption in ~~sections~~section 2.5 ~~and 3.5~~ of Regulation 45-106, may give rise to a presumption that the relationship required for use of these exemptions is not present. If, for example, an issuer advertises or pays a commission or finder's fee to a third party to find purchasers under the family, friends and business associates ~~exemptions~~exemption, it suggests that the precondition of a close relationship between the purchaser and the issuer may not exist and therefore the issuer cannot rely on ~~these exemptions~~this exemption.

Use of a finder by a private issuer to find an accredited investor, however, would not preclude the private issuer from relying upon the private issuer ~~exemptions~~exemption, provided that all of the other conditions to ~~those exemptions~~that exemption are met.

Any solicitation activities that aim to identify a particular category of investor should clearly state the kind of investor being sought and the criteria that investors will be required to meet. Any print materials used to find accredited investors, for example, should clearly and prominently state that only accredited investors should respond to the solicitation.

3.2. Soliciting purchasers – ~~Newfoundland and Labrador and Ontario~~

~~In Newfoundland and Labrador and Ontario, the exemptions from the dealer registration requirement identified in section 3.01 of Regulation 45-106 are not available to a "market intermediary", except as therein provided (or as otherwise provided in local securities legislation—see, for instance, in the case of Ontario, OSC Rule 45-501 Ontario Prospectus and Registration Exemptions). Generally, a person is a market intermediary if the person is in the business of trading in securities as principal or agent. In Ontario, the term "market intermediary" is defined in Ontario Securities Commission Rule 14-501 Definitions.~~

The Ontario Securities Commission takes the position that if an issuer retains an employee whose primary job function is to actively solicit members of the public for the purposes of selling the issuer's securities, the issuer and its employee are in the business of selling securities. Further, if an issuer and its employees are deemed to be in the business of selling securities, the Ontario Securities Commission considers both the issuer and its employees to be market intermediaries. This applies whether the issuer and its employees are located in Ontario and solicit members of the public outside of Ontario or whether the issuer and its employees are located outside of Ontario and solicit members of the public in Ontario. Accordingly, in order to be in compliance with securities legislation, these issuers and their employees should be registered under the appropriate category of registration in Ontario.

3.3. Advertising

Regulation 45-106 does not restrict the use of advertising to solicit or find purchasers. However, issuers and selling security holders should review other securities legislation and securities directions for guidelines, limitations and prohibitions on advertising intended to promote interest in an issuer or its securities. For example, any advertising or marketing communications must not contain a misrepresentation and should be consistent with the issuer's public disclosure record.

3.4. Restrictions on finder's fees or commissions

The following restrictions apply with respect to certain exemptions under Regulation 45-106:

(1) no commissions or finder's fees may be paid to directors, officers, founders and control persons in connection with a distribution ~~or a trade~~ made under the private issuer ~~exemptions~~exemption or the family, friends and business associates ~~exemptions~~exemption, except in connection with a distribution ~~or trade in~~; a security to an accredited investor under ~~a~~the private issuer exemption; and

(2) in Northwest Territories, Nunavut and Saskatchewan, only a registered dealer may be paid a commission or finder's fee in connection with a distribution ~~or trade in~~; a security to a purchaser in one of those jurisdictions under ~~a~~the offering memorandum exemption.

3.4.1. Reinvestment plans

(1) When is a plan administrator acting "for or on behalf of the issuer"?

~~Sections~~Section 2.2 ~~and 3.2~~ of Regulation 45-106 ~~contain~~contains a prospectus ~~and dealer registration exemption~~exemption for distributions ~~of, and trades in~~; securities by a trustee, custodian or administrator acting for or on behalf of the issuer. If the trustee, custodian or administrator is engaged by the issuer, the plan administrator acts "for or on behalf of the issuer" and therefore falls within the language contained in ~~sections~~section 2.2(1) ~~and 3.2(1) of Regulation 45-106~~. The fact that the plan administrator may act on or in accordance with instructions of a plan participant, under the plan, does not preclude the administrator from relying on the ~~exemptions~~exemption contained in ~~sections~~section 2.2 ~~or 3.2~~ of Regulation 45-106.

(2) Providing a description of material attributes and characteristics of securities

The ~~prospectus and dealer registration~~ reinvestment plan ~~exemptions~~exemption in ~~sections~~section 2.2(5) ~~and 3.2(5)~~ of Regulation 45-106 ~~add~~includes a requirement, effective September 28, 2009, that if the securities distributed ~~or traded~~ under a reinvestment plan, ~~in reliance upon a reinvestment plan exemption~~, are of a different class or series than the securities to which the dividend or distribution is attributable, the issuer or plan agent must have provided the plan participants with a description of the material attributes and characteristics of the securities being distributed ~~or traded~~. An issuer or plan agent with an existing reinvestment plan can satisfy this requirement in a number of ways. If plan participants have previously signed a plan agreement or received a copy of a reinvestment plan that included this information, the issuer or plan agent does not need to take any further action for current plan participants. (Future participants should receive the same type of information before their first trade of a security under the plan.)

If plan participants have not received this information in the past, the issuer or plan agent can provide the required information or a reference to a website where the information is available with other materials sent to holders of that class of securities, for example with proxy materials. ~~Section 8.3.1 of Regulation 45-106 provides a transition period, allowing the issuer or plan agent to meet this requirement not later than 140 days after the next financial year end of the issuer ending on or after September 28, 2009.~~

(3) Interest payments

The ~~exemptions~~exemption in ~~sections~~section 2.2 ~~and 3.2~~ of Regulation 45-106 may be available where a person invests interest payable on debentures or other similar securities into other securities of the issuer. The words "distributions out of earnings...or other sources" cover interest payable on debentures.

3.5. Accredited investor

(1) Individual qualification – financial tests

An individual is an “accredited investor” for the purposes of Regulation 45-106 if ~~he or she satisfies, either alone or with a spouse, any of the financial asset test in paragraph (j), the net income test in paragraph (k) or the net asset test in paragraph (l) of the~~ individual satisfies one of four tests set out in the “accredited investor” definition in section 1.1 of Regulation 45-~~106.106.~~

- the \$1 000 000 financial asset test in paragraph (j)
- the \$5 000 000 financial asset test in paragraph (j.1)
- the net income test in paragraph (k)
- the net asset test in paragraph (l)

~~These Three~~ Three branches of the definition (in paragraphs (j), (k) and (l)) are designed to treat spouses as a single investing unit, so that either spouse qualifies as an “accredited investor” if the combined financial assets, ~~net income, or net assets~~ of both spouses exceed ~~the~~ \$1 000 000, the combined net income of both spouses exceeds \$300 000, or \$5 000 000 thresholds, respectively, ~~the combined net assets of both spouses exceeds \$5 000 000.~~

The fourth branch, the \$5 000 000 financial asset test, does not treat spouses as a single investing unit. If an individual meets the \$5 000 000 financial asset test, they also meet the test to be a “permitted client” under Regulation 31-103. Permitted clients are entitled to waive the “know your client” and suitability obligations of registered dealers and advisers under Regulation 31-103. Under subsection 2.3(7) of Regulation 45-106, an issuer distributing securities under the accredited investor exemption to an individual who meets the \$5 000 000 financial asset test in paragraph (j.1) under the definition of “accredited investor” is not required to obtain a signed risk acknowledgement in Form 45-106F9 Form for Individual Accredited Investors from that individual.

For the purposes of the financial asset ~~test~~ tests in ~~paragraph~~ paragraphs (j) and (j.1), “financial assets” are defined in Regulation 45-106 to mean cash, securities, or a contract of insurance, a deposit or an evidence of a deposit that is not a security for the purposes of securities legislation. These financial assets are generally liquid or relatively easy to liquidate. The value of a purchaser’s personal residence ~~would~~ is not ~~be~~ included in a calculation of financial assets.

By comparison, the net asset test under paragraph (l) ~~involves a consideration of means~~ all of the purchaser’s total assets minus all of the purchaser’s total liabilities. Accordingly, for the purposes of the net asset test, the calculation of total assets would include the value of a purchaser’s personal residence and the calculation of total liabilities would include the amount of any liability (such as a mortgage) in respect of the purchaser’s personal residence.

If the combined net income of both spouses does not exceed \$300 000, but the net income of one of the spouses exceeds \$200 000, only the spouse whose net income exceeds \$200 000 qualifies as an accredited investor.

(2) Bright-line standards – individuals

The monetary thresholds in the “accredited investor” definition are intended to create “bright-line” standards. Investors who do not satisfy these monetary thresholds do not qualify as accredited investors under the applicable paragraph.

(3) Beneficial ownership of financial assets

~~Paragraph~~ Paragraphs (j) and (j.1) of the “accredited investor” definition ~~refers to an individual who, either alone or with a spouse, beneficially owns financial assets having an aggregate realizable value that, before taxes but net of any related liabilities, exceeds \$1 000 000.~~ refer to the beneficial ownership of financial assets. As a general matter, it should

not be difficult to determine whether financial assets are beneficially owned by an individual, an individual's spouse, or both, in any particular instance. However, in the case where financial assets are held in a trust or in ~~other types~~ another type of investment vehicle for the benefit of an individual there may ~~raise~~ be questions as to whether the individual beneficially owns the financial assets ~~in the circumstances~~. The following factors are indicative of beneficial ownership of financial assets:

- (a) physical or constructive possession of evidence of ownership of the financial asset;
- (b) entitlement to receipt of any income generated by the financial asset;
- (c) risk of loss of the value of the financial asset; and
- (d) the ability to dispose of the financial asset or otherwise deal with it as the individual sees fit.

For example, securities held in a self-directed RRSP, for the sole benefit of an individual, are beneficially owned by that individual. In general, financial assets in a spousal RRSP would also be included for the purposes of the ~~threshold~~ \$1 000 000 financial asset test ~~because~~ in paragraph (j) ~~because it~~ takes into account financial assets owned beneficially by a spouse. However, financial assets ~~in a spousal RRSP would not be included for purposes of the \$5 000 000 financial asset test in paragraph (j.1). Financial assets~~ held in a group RRSP under which the individual ~~would~~ does not have the ability to acquire the financial assets and deal with them directly would not meet ~~these~~ the beneficial ownership requirements: in either paragraph (j) or paragraph (j.1).

- (4) Calculation of an individual purchaser's net assets

To calculate a purchaser's net assets under the net asset test in paragraph (l) of the "accredited investor" definition, subtract the purchaser's total liabilities from the purchaser's total assets. The value attributed to assets should reasonably reflect their estimated fair value. Income tax should be considered a liability if the obligation to pay it is outstanding at the time of the distribution of ~~or trade in~~ the security.

(4.1) Risk acknowledgement from individual investors

Persons relying on the accredited investor exemption in section 2.3 of Regulation 45-106 and section 73.3 of the Securities Act (Ontario) to distribute securities to individual accredited investors described in paragraphs (j), (k) and (l) of the "accredited investor" definition must obtain a completed and signed risk acknowledgement from that individual accredited investor.

"Individual" is defined in the securities legislation of certain jurisdictions to mean a natural person. The definition specifically excludes partnerships, unincorporated associations, unincorporated syndicates, unincorporated organizations and trusts. It also specifically excludes a natural person acting in the capacity of trustee, executor, administrator or personal or other legal representative.

- (5) Financial statements

The minimum net asset threshold of \$5 000 000 specified in paragraph (m) of the "accredited investor" definition must, in the case of a non-individual entity, be shown on the entity's "most recently prepared financial statements". The financial statements must be prepared in accordance with applicable generally accepted accounting principles.

(6) Time for assessing qualification

The financial tests prescribed in the accredited investor definition are to be applied only at the time of the distribution of, ~~or trade in,~~ the security. The person is not required to monitor the purchaser's continuing qualification as an accredited investor after the distribution of, ~~or trade in,~~ the security is completed.

(7) Recognition or ~~Designation~~designation as an ~~Accredited Investor~~"accredited investor"

Paragraph (v) of the "accredited investor" definition in Regulation 45-106 contemplates that a person may apply to be recognized or designated as an accredited investor by the securities regulatory authorities or ~~regulators~~, except in Ontario and Québec, the regulators. The securities regulatory authorities or regulators have not adopted any specific criteria for granting accredited investor recognition or designation to applicants, as the securities regulatory authorities or regulators believe that the "accredited investor" definition generally covers all types of persons that do not require the protection of the prospectus requirement ~~or the dealer registration requirement~~. Accordingly, the securities regulatory authorities or regulators expect that applications for accredited investor recognition or designation will be utilized on a very limited basis. If a securities regulatory authority or regulator considers it appropriate in the circumstances, it may grant accredited investor recognition or designation to a person on terms and conditions, including a requirement that the person apply annually for renewal of accredited investor recognition or designation.

(8) Verifying accredited investor status

Persons relying on the accredited investor exemption are responsible for determining whether a purchaser meets the definition of "accredited investor". See section 1.9 of this Policy Statement for guidance on how to verify and document purchaser status.

3.6. Private issuer

(1) Meaning of "the public"

Whether or not a person is a member of the public must be determined on the facts of each particular case. The courts have interpreted "the public" very broadly in the context of securities trading. Whether a person is a part of the public will be determined on the particular facts of each case, based on the tests that have developed under the relevant case law. A person who intends to distribute ~~or trade~~ securities, in reliance upon the private issuer prospectus exemption in section 2.4(2) ~~or the private issuer dealer registration exemption in section 3.4(2)~~ of Regulation 45-~~106,106~~ to a person not listed in paragraphs (a) through (j) of that section will have to satisfy itself that the distribution of, ~~or trade in,~~ the security is not to the public.

(2) Meaning of "close personal ~~friends~~friend" and "close business ~~associates~~associate"

See sections 2.7 and 2.8 of this Policy Statement for a discussion of the meaning of "close personal friend" and "close business associate".

(2.1) Meaning of "non-convertible debt securities"

Paragraph (b) of the definition of private issuer has a number of restrictions that apply to the securities, other than non-convertible debt securities, of a private issuer. Non-convertible debt securities are debt securities that do not have a right or obligation to exchange or convert into another security of the issuer.

(3) Business combination of private issuers

A distribution of, ~~or trade in,~~ securities in connection with an amalgamation, merger, reorganization, arrangement or other statutory procedure involving two private

issuers; to holders of securities of those issuers is not a distribution of ~~or trade in~~ a security to the public, provided that the resulting issuer is a private issuer.

Similarly, a distribution of ~~or trade in~~ securities by a private issuer in connection with a share exchange take-over bid for another private issuer is not a distribution of ~~or trade in~~ securities to the public, provided the offeror remains a private issuer after completion of the bid.

(4) Acquisition of a private issuer

Persons relying on a private issuer exemption in Regulation 45-106 must be satisfied that the purchaser is not a member of the public. Generally, however, if the owner of a private issuer sells the business of the private issuer by way of a sale of securities, rather than assets, to another party who acquires all of the securities, the sale will not be considered to have been to the public.

(5) Ceasing to be a private issuer

The term “private issuer” is defined in section 2.4(1) ~~(with the same definition repeated in section 3.4(1) of Regulation 45-106)~~ 106. A private issuer can distribute securities only to the persons listed in section 2.4(2) of Regulation 45-106. If a private issuer distributes securities to a person not listed in section 2.4(2), even under another exemption, it will no longer be a private issuer and will not be able to continue to use the private issuer prospectus exemption in section 2.4(2) ~~(or the private issuer dealer registration exemption in section 3.4(2))~~. For example, if a private issuer distributes securities under the offering memorandum exemption, it will no longer be a private issuer.

Issuers that cease to be private issuers ~~will do not automatically become “reporting issuers”~~. They are simply no longer able to rely on the private issuer exemption in section 2.4(1). Such issuers would still be able to use other exemptions to distribute their securities. For example, such issuers could rely on the family, friends and business associates prospectus exemption (except in Ontario) or the accredited investor prospectus exemption. However, issuers that rely on these prospectus exemptions must file a report of exempt distribution with the securities regulatory authority or regulator in each jurisdiction in which the distribution ~~took place~~ took place.

An issuer that completes a going private transaction (for example, by way of an amalgamation, squeeze out or a takeover bid with a subsequent statutory compulsory acquisition) can ~~however~~ use the private issuer exemption after a going private transaction.

3.7. Family, friends and business associates

(1) Number of purchasers

There is no restriction on the number of persons that the issuer may sell securities to under the family, friends and business associates ~~exemptions~~ exemption in ~~sections~~ section 2.5 ~~and 3.5~~ of Regulation 45-106. However, an issuer selling securities to a large number of persons under this exemption may give rise to a presumption that not all of the purchasers are family, close personal friends or close business associates and that the exemption may not be available.

(2) Meaning of “close personal ~~friends~~ friend” and “close business ~~associates~~ associate”

See sections 2.7 and 2.8 of this Policy Statement for a discussion of the meaning of “close personal friend” and “close business associate”.

(3) Risk acknowledgement - Saskatchewan

Under ~~sections~~ section 2.6 ~~and 3.6~~ of Regulation 45-106, the ~~corresponding~~ family, friends and business associates exemption in section 2.5 ~~or 3.5~~ of Regulation 45-106 cannot be relied upon in Saskatchewan for a distribution of ~~or trade in~~ securities based on a close personal friendship or close business association unless the person obtains a signed

“risk acknowledgement” in the required form from the purchaser and retains the form for eight years after the distribution of ~~or trade in~~ securities.

3.8. Offering memorandum

(1) Eligibility criteria - Alberta, Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, ~~Prince Edward~~ Prince Edward Island, Québec and Saskatchewan

Alberta, Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan, and Yukon impose eligibility criteria on persons investing under the offering memorandum ~~exemptions~~ exemption. In these jurisdictions, the purchaser must be an eligible investor if the purchaser's acquisition cost is more than \$10 000.

In determining the acquisition cost to a purchaser who is not an eligible investor, include any future payments that the purchaser will be required to make. Proceeds ~~which~~ that may be obtained on exercise of warrants or other rights, or on conversion of convertible securities, are not considered to be part of the acquisition cost unless the purchaser is legally obligated to exercise or convert the securities. The \$10 000 maximum acquisition cost is calculated per distribution of ~~or trade in~~ security.

Nevertheless, concurrent and consecutive, closely-timed offerings to the same purchaser will usually constitute one distribution of ~~or trade in~~ a security. Consequently, when calculating the acquisition cost, all of these offerings by or on behalf of the issuer to the same purchaser who is not an eligible investor would be included. It would be inappropriate for an issuer to try to circumvent the \$10 000 threshold by dividing a subscription in excess of \$10 000 by one purchaser into a number of smaller subscriptions of \$10 000 or less that are made directly or indirectly by the same purchaser.

A purchaser can qualify as an eligible investor under various categories of the definition, including if the purchaser has and has had in prior years either \$75 000 pre-tax net income or profit or has \$400 000 worth of net assets. In calculating a purchaser's net assets, subtract the purchaser's total liabilities from the purchaser's total assets. The value attributed to assets should reasonably reflect their estimated fair value. Income tax should be considered a liability if the obligation to pay it is outstanding at the time of the distribution of ~~or trade in~~ a security.

Another way a purchaser can qualify as an eligible investor is to obtain advice from an eligibility adviser. An eligibility adviser is a person registered as an investment dealer (or in an equivalent category of unrestricted dealer in the purchaser's jurisdiction) that is authorized to give advice with respect to the type of security being distributed ~~or traded~~. In Saskatchewan and Manitoba, certain lawyers and public accountants may also act as eligibility advisers.

A registered investment dealer providing advice to a purchaser in these circumstances is expected to comply with the “know your client” and suitability requirements under applicable securities legislation and SRO rules and policies. Some dealers have obtained exemptions from the “know your client” and suitability requirements because they do not provide advice. An assessment of suitability by these dealers is not sufficient to qualify a purchaser as an eligible investor.

(2) Form of offering memorandum

There are two forms of offering memorandum: Form 45-106F3, which may be used by qualifying issuers, and Form 45-106F2, which must be used by all other issuers. Form 45-106F3 requires qualifying issuers to incorporate by reference their annual information form (AIF), management's discussion and analysis (MD&A), annual financial statements and subsequent specified continuous disclosure documents required under Regulation 51-102.

A qualifying issuer is a reporting issuer that has filed an AIF under Regulation 51-102 and has met all of its other continuous disclosure obligations, including those in Regulation 51-102, *Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral*

Projects, and Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities. Under Regulation 51-102, venture issuers are not required to file AIFs. However, if a venture issuer wants to use Form 45-106F3, the venture issuer must voluntarily file an AIF under Regulation 51-102 in order to incorporate that AIF into its offering memorandum.

(3) Date of certificate and required signatories

The issuer must ensure that the information provided to the purchaser is current and does not contain a misrepresentation. For example, if a material change occurs in the business of the issuer after delivery of an offering memorandum to a potential purchaser, the issuer must give the potential purchaser an update to the offering memorandum before the issuer accepts the agreement to purchase the securities. The update to the offering memorandum may take the form of an amendment describing the material change, a new offering memorandum containing up-to-date disclosure or a material change report, whichever the issuer decides will most effectively inform purchasers.

Whatever form of update the issuer uses, it must include a newly signed and dated certificate as required in the applicable subsection 2.9(9), (10), (10.1), (10.2), (10.3), (11), (11.1), ~~or (12) or 3.9(9), (10), (10.1), (10.2), (10.3), (11), (11.1),~~ or (12) of Regulation 45-106.

“Promoter” is defined differently in provincial and territorial securities legislation across CSA jurisdictions. It is generally defined as meaning a person who has taken the initiative in founding, organizing or substantially reorganizing the business of the issuer or who has received consideration over a prescribed amount for services or property or both in connection with founding, organizing or substantially reorganizing the issuer. “Promoter” has not been defined in the *Securities Act* (Québec) and a broad interpretation is taken in Québec in determining who would be considered a promoter.

Under securities legislation, persons who receive consideration solely as underwriting commissions or in consideration of property and who do not otherwise take part in the founding, organizing or substantially reorganizing the issuer are not promoters. Simply selling securities, or in some way facilitating sales in securities, does not make a person a promoter under the offering memorandum ~~exemptions~~[exemption](#).

(4) Consideration to be held in trust

The purchaser has, or must be given, the right to cancel the agreement to purchase the securities until midnight on the 2nd business day after signing the agreement. During this period, the issuer must arrange for the consideration to be held in trust on behalf of the purchaser.

It is up to the issuer to decide what arrangements are necessary to preserve the consideration received from the purchaser. The requirement to hold the consideration in trust may be satisfied if, for example, the issuer keeps the purchaser’s cheque, without cashing or depositing it, until the expiration of the two business day cancellation period.

It is also the issuer’s responsibility to ensure that whoever is holding the consideration promptly returns it to the purchaser if the purchaser cancels the agreement to purchase the securities.

(5) Filing of offering memorandum

The issuer is required to file the offering memorandum with the securities regulatory authority or regulator in each of the jurisdictions in which the issuer distributes ~~or trades~~ securities under an offering memorandum exemption. The issuer must file the offering memorandum on or before the 10th day after the distribution.

If the issuer is conducting multiple closings, the offering memorandum must be filed on or before the 10th day after the first closing. Once the offering memorandum has

been filed, there is no need to file it again after subsequent closings, unless it has been updated.

(6) Purchasers' rights

Unless securities legislation in a purchaser's jurisdiction provides a purchaser with a comparable right of cancellation or revocation, an issuer must give each purchaser under an offering memorandum a contractual right to cancel the agreement to purchase the securities by delivering a notice to the issuer not later than midnight on the 2nd business day after the purchaser signs the agreement.

Unless securities legislation in a purchaser's jurisdiction provides purchasers with comparable statutory rights, the issuer must also give the purchaser a contractual right of action against the issuer in the event the offering memorandum contains a misrepresentation. This contractual right of action must be available to the purchaser regardless of whether the purchaser relied on the misrepresentation when deciding to purchase the securities. This right is similar to that given to a purchaser under a prospectus. The purchaser may claim damages or ask that the agreement be cancelled. If the purchaser wants to cancel the agreement, the purchaser must commence the action within 180 days after signing the agreement to purchase the securities. If the purchaser is seeking damages, the purchaser must commence the action within the earlier of 180 days after learning of the misrepresentation or 3 years after signing the agreement to purchase the securities.

The issuer is required to describe in the offering memorandum any rights available to the purchaser, whether they are provided by the issuer contractually as a condition to the use of the exemption or provided under securities legislation.

3.9. Minimum amount investment

(1) Baskets of securities

An issuer may wish to distribute ~~or trade~~ more than one kind of security of its own issue, such as shares and debt, in a single transaction under ~~at the~~ minimum investment amount exemption. Provided that the shares and debt are sold in units that have a total acquisition cost of not less than \$150 000 paid in cash at the time of the distribution of ~~or trade in~~ a security, the ~~exemptions~~ exemption can, if otherwise available, be used, notwithstanding that the acquisition cost of the shares and the acquisition cost of the debt, taken separately, are both less than \$150 000.

(2) Not available for distributions to individuals or syndicates

The minimum amount investment exemption in section 2.10 of Regulation 45-106 is not available for distributions to individuals. "Individual" is defined in the securities legislation of certain jurisdictions to mean a natural person. The definition specifically excludes partnerships, unincorporated associations, unincorporated syndicates, unincorporated organizations and trusts. It also specifically excludes a natural person acting in the capacity of trustee, executor, administrator or personal or other legal representative.

Subsection 2.10(2) of Regulation 45-106 specifically prohibits using the minimum amount investment exemption to distribute to persons created or used solely to rely on this exemption. See section 1.8 of this Policy Statement for a discussion of the "anti-syndication" provisions in Regulation 45-106.

PART 4 OTHER EXEMPTIONS

4.1. Employee, executive officer, director and consultant exemptions

Trustees, custodians or administrators who engage in activities, contemplated in the prospectus ~~and dealer registration exemptions in sections~~ exemption in section 2.27 and 3.27 of Regulation 45-106, that bring together purchasers and sellers of securities should

have regard to the provisions of *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* respecting “marketplaces” and “alternative trading systems”.

The employee, executive officer, director and consultant exemptions are based on the alignment of economic interests between an issuer and its employees. They may, where available, be used to provide employees and other similar persons with an opportunity to participate in the growth of the employer’s business and to compensate persons for the services they provide to an issuer. The securities regulatory authorities or regulators will generally not grant exemptive relief analogous to these exemptions except in very limited circumstances.

4.2. Business combination and reorganization

(1) Statutory procedure

The securities regulatory authorities [and regulators](#) interpret the phrase “statutory procedure” broadly and are of the view that the prospectus ~~and dealer registration exemptions~~[exemption](#) contained in ~~sections~~[section](#) 2.11 ~~and 3.11~~ of Regulation 45-106 ~~apply~~[applies](#) to all distributions of, ~~and trades in~~, securities of an issuer that are both part of the procedure and necessary to complete the transaction, regardless of when the distribution of, ~~or trade in~~, a security occurs.

The prospectus ~~and dealer registration exemptions~~[exemption](#) contained in ~~sections~~[section](#) 2.11 ~~and 3.11~~ of Regulation 45-106 ~~exempt~~[exempts](#) distributions of, ~~and trades in~~, securities in connection with an amalgamation, merger, reorganization or arrangement if the same is done “under a statutory procedure”. The securities regulatory authorities or regulators are of the view that the references to statutory procedure in sections 2.11 ~~and 3.11~~ of Regulation 45-106 are to any statute of a jurisdiction or foreign jurisdiction under which the entities involved have been incorporated or created and exist or under which the transaction is taking place. This would include, for example, an arrangement under the *Companies’ Creditors Arrangement Act* ([Canada R.S.C. 1985, c. C-36](#)).

(2) Three-cornered amalgamations

Certain corporate statutes permit a so-called “three-cornered merger or amalgamation” under which two companies will amalgamate or merge and security holders of the amalgamating or merging entities will receive securities of a third party affiliate of one amalgamating or merging entity. The prospectus ~~and dealer registration exemptions~~[exemption](#) contained in ~~sections~~[section](#) 2.11 ~~and 3.11~~ of Regulation 45-106 ~~refer~~[refers](#) to these distributions of, ~~or trades in~~, a security when they refer to a distribution of, ~~or a trade in~~, a security made in connection with an amalgamation or merger done under a statutory procedure.

(3) Exchangeable shares

A transaction involving a procedure described in the prospectus ~~and dealer registration exemptions~~[exemption](#) contained in ~~sections~~[section](#) 2.11 ~~and 3.11~~ of Regulation 45-106 may include an exchangeable share structure to achieve certain tax-planning objectives. For example, where a non-Canadian company seeks to acquire a Canadian company under a plan of arrangement, an exchangeable share structure may be used to allow the Canadian shareholders of the company to be acquired to receive, in substance, shares of the non-Canadian company while avoiding the adverse tax consequences associated with exchanging shares of a Canadian company for shares of a non-Canadian company. Instead of receiving shares of the non-Canadian company directly, the Canadian shareholders receive shares of a Canadian company which, through various contractual arrangements, have economic terms and voting rights that are essentially identical to the shares of the non-Canadian company and permit the holder to exchange such shares, at a time of the holder’s choosing, for shares of the non-Canadian company.

Historically, the use of an exchangeable share structure in connection with a statutory procedure has raised a question as to whether the ~~exemptions~~[exemption](#) now contained in ~~sections~~[section](#) 2.11 ~~and 3.11~~ of Regulation 45-106 ~~were~~[was](#) available for all distributions ~~or trades~~ necessary to complete the transaction. For example, in the case of the acquisition under a plan of arrangement noted above, the use of an exchangeable share structure may result in a delay of several months or even years between the date of the arrangement and the date the shares of the non-Canadian company are distributed to the former shareholders of the acquired company. As a result of this delay, some filers have questioned whether the distribution of the non-Canadian company's shares upon the exercise of the exchangeable shares may still be viewed as being "in connection with" the statutory transaction, and have made application for exemptive relief to address this uncertainty.

The securities regulatory authorities or regulators take the position that the statutory procedure ~~exemptions~~[exemption](#) contained in section 2.11 ~~and section 3.11~~ of Regulation 45-106 ~~refer~~[refers](#) to all distributions ~~or trades~~ of securities that are necessary to complete an exchangeable share transaction involving a procedure described in section ~~2.11 or section 3.11~~[2.11](#), even where such distributions ~~or trades~~ occur several months or years after the transaction. In the case of the acquisition noted above, the investment decision of the shareholders of the acquired company at the time of the arrangement represented a decision to, ultimately, exchange their shares for shares of the non-Canadian company. The distribution of such shares upon the exercise of the exchangeable shares does not represent a new investment decision, but merely represents the completion of that original investment decision. Accordingly, additional exemptive relief is not warranted in circumstances where the original transaction was completed in reliance on ~~these exemptions~~[this exemption](#).

4.3. Asset acquisition - character of assets to be acquired

When issuing securities, issuers must comply with the requirements under applicable corporate or other governing legislation that the securities be issued for fair value. Where securities are issued for non-cash consideration such as assets or resource properties, it is the responsibility of the issuer and its board of directors to determine the fair market value of the assets or resource properties and to retain records to demonstrate how that fair market value was determined. In some situations, cash assets that make up working capital could also be considered in the total calculation of the fair market value.

4.4. Securities for debt - *bona fide debt*

A bona fide debt is one that was incurred for value, on commercially reasonable terms and that on the date the debt was incurred the parties believed would be repaid in cash.

A reporting issuer may distribute ~~or trade~~ securities to settle a debt only after the debt becomes due, as evidenced by the creditor issuing an invoice, demand letter or other written statement to the issuer indicating that the debt is due. The securities for debt ~~exemptions~~[exemption](#) may not be relied on for the issuance of securities by an issuer to secure a debt that will remain outstanding after the issuance.

4.5. Take-over bid and issuer bid

(1) Exempt bids

The terms "take-over bid" and "issuer bid", for the purposes of ~~sections~~[section](#) 2.16 ~~and 3.16~~ of Regulation 45-106, include an exempt take-over bid and exempt issuer bid.

(2) Bids involving exchangeable shares

The take-over bid and issuer bid exemptions refer to all distributions ~~or trades~~ necessary to complete a take-over bid or an issuer bid that involves an exchangeable share structure (as described under section 4.2 of this Policy Statement), even where such distributions ~~or trades~~ may occur several months or even years after the bid is completed.

4.6. Isolated distribution ~~or trade~~

~~The exemptions contained in section 2.30 and 3.30 of Regulation 45-106 are limited to distributions of, or trades in, a security made by an issuer in a security of its own issue. There is also an additional isolated trade dealer registration exemption contained in section 3.29 of Regulation 45-106. While the latter exemption refers to trades in any security, it does not apply to any trades by an issuer in a security that is issued by the issuer. Exemption contained in section 2.30 of Regulation 45-106 is limited to a distribution of a security made by an issuer in a security of its own issue. It is intended that this exemption will only be used rarely and not to distribute securities to multiple purchasers.~~

~~It is intended that these exemptions will only be used rarely and are not available for registrants or others whose business is trading in securities.~~

~~Reliance upon the isolated trade exemption might, for example, be appropriate when a person who is not involved in the business of trading securities wishes to make a single trade of a security that the person owns to another person. The exemption would not be available to a person for any subsequent trades for a period of time adequate to ensure that each transaction was truly isolated and unconnected.~~

4.6.1. Short-term securitized products

(1) Types of short-term securitized products

Section 2.35.1 is a prospectus exemption for the distribution of short-term securitized products. Short-term securitized products distributed in Canada are generally asset-backed commercial paper.

(2) Definition of “asset pool”

The term “cash-flow generating assets” in the definition of “asset pool” refers to the bonds, mortgages, leases, loans, receivables, or royalties in which a conduit has a direct or indirect ownership or security interest. It does not refer to a security or other instrument through which a conduit obtains an indirect ownership or security interest in underlying cash-flow generating assets. For example, a conduit may enter into an asset transaction whereby it purchases a note from a trust that owns a pool of mortgages, thereby acquiring an indirect ownership or security interest in that pool of mortgages. In this scenario, the “cash-flow generating assets” are the mortgages, not the note.

(3) Interaction of conditions with credit ratings

In order for the short-term securitized products prospectus exemption to be available, the short-term securitized product must satisfy certain conditions relating to credit ratings as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(i) and (ii). The short-term securitized product and issuing conduit must also satisfy other conditions regarding liquidity support, series or class seniority and asset pool composition as set out in subparagraphs 2.35.2(a)(iii) and (iv) and paragraphs 2.35.2(b) and (c).

Short-term securitized products that satisfy the conditions in the prospectus exemption relating to liquidity support, series or class seniority and asset pool composition may not necessarily satisfy the credit-rating conditions; particularly the requirement in subparagraph 2.35.2(a)(i) that one of the two credit ratings must be at the highest rating category. Designated rating organizations each have their own rating methodologies and may require features that go beyond those specified in the prospectus exemption in order for a short-term securitized product to obtain a credit rating in the highest category.

(4) Liquidity provider

Clause 2.35.2(a)(iv)(B) requires a liquidity provider to be a deposit-taking institution regulated or approved to carry on business in Canada by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI) or a Canadian federal or provincial

government department or regulatory authority. This provision allows a foreign bank to be a liquidity provider if it is a Schedule II or Schedule III bank that is regulated by OSFI or approved by OSFI to carry on business in Canada.

(5) Exceptions relating to liquidity agreements

The intention of subsection 2.35.3(2) is to permit a liquidity agreement to provide that a liquidity provider need not advance funds in respect of assets that have defaulted and that are not covered by any applicable credit enhancement. For purposes of paragraph 2.35.3(2)(a), we expect that the aggregate value of the non-defaulted assets would be the book value, unless some other method of determining the value is specified by the provisions of the applicable liquidity agreement, e.g. discounted value or market value.

(6) Disclosure – meaning of “make reasonably available”

Section 2.35.4 requires that each information memorandum and reports on Form 45-106F7 and Form 45-106F8 be made reasonably available both to securities regulators and purchasers of a short-term securitized product.

This requirement could generally be satisfied by a conduit posting the document on a website maintained by it or on its behalf. If a password is used to limit access to the website, we would expect that the password would be promptly provided upon application. We generally would not object if a prospective purchaser, before being provided access to a website on which the documents are posted, would have to agree to keep the information on the website confidential or that it would not provide others with access to the website or the documents available on it.

4.7. Mortgages

In British Columbia, Alberta, Manitoba, Québec and Saskatchewan, Regulation 45-106 specifically excludes syndicated mortgages from the mortgage prospectus ~~and dealer registration exemptions in sections 2.36 and 3.36~~ exemption in section 2.36. In determining what constitutes a syndicated mortgage, issuers will need to refer to the corresponding definition provided in section 2.36 ~~(1) or 3.36(1)~~ of Regulation 45-106.

The mortgage ~~exemptions do~~ prospectus exemption does not apply to distributions ~~or trades~~ in securities that secure mortgages by bond, debenture, trust deed or similar obligation. The mortgage ~~exemptions~~ prospectus exemption also ~~do~~ does not apply to a distribution of ~~or a trade in~~, a security that represents an undivided co-ownership interest in a pool of mortgages, such as a pass-through certificate issued by an issuer of asset-backed securities.

4.8. Not for profit issuer

(1) Eligibility to use ~~these exemptions~~ this exemption

~~These exemptions apply~~ This exemption applies to distributions of ~~and trades in~~, securities of an issuer that is organized exclusively for educational, benevolent, fraternal, charitable, religious or recreational purposes and not for profit (“not for profit issuer”). To use ~~these exemptions~~ this exemption, an issuer must be organized exclusively for one or more of the listed purposes and use the funds raised for those purposes.

If an issuer is organized exclusively for one of the listed purposes, but its mandate changes so that it is no longer primarily engaged in the purpose it was organized for, the issuer may no longer be able to rely on ~~these exemptions~~ this exemption. For example, if an issuer organized exclusively for educational purposes over time devotes more and more of its efforts to lending money, even if it is only to other educational entities, the lending issuer may be unable to rely on these exemptions. The same would also be true if one of an issuer’s mandates was to provide an investment vehicle for its members. An issuer that issues securities that pay dividends would also not be able to use these exemptions, because no part of the issuer’s net earnings can go to any security holder. However, if the securities are debt securities and the issuer agrees to repay the principal amount with or without

interest, the security holders are not considered to be receiving part of the net earnings of the issuer. The debt securities may be secured or unsecured.

If investors could receive any special treatment as a result of purchasing securities, the security holders are not typically receiving part of the net earnings of the issuer and the sale may still fit within these exemptions. For example, if the not for profit issuer runs a golf course and offers security holders a waiver of greens fees for three years, it could still rely on ~~these exemptions~~[this exemption](#), provided all other conditions are met (and the exemption remains available in the relevant jurisdiction(s)).

If, at the time of the distribution of ~~or trade in~~, the security, the purchaser has an entitlement to the assets of the issuer on the basis that they would be getting part of the net earnings of the issuer, then the sale would not fit within ~~these exemptions~~[this exemption](#).

In Québec, not for profit issuers may still rely on the broad exemption available for not for profit issuers under section 3 of the *Securities Act* (Québec).

(2) Meaning of “no commission or other remuneration”

~~Sections~~[Section 2.38\(b\) and 3.38\(b\) provide](#)[provides](#) that “no commission or other remuneration is paid in connection with the sale of the security”. This is intended to ensure that no one is paid to find purchasers of the securities. However, the issuer may pay its legal and accounting advisers for their legal or accounting services in connection with the sale.

~~4.9. — Exchange contracts~~

~~— The dealer registration exemption for exchange contracts contained in section 3.45 of Regulation 45-106 (and as limited by section 3.0 of Regulation 45-106) is only available in Alberta, British Columbia, Québec and Saskatchewan. In Manitoba and Ontario, exchange contracts are governed by commodity futures legislation.~~

~~— Except in Saskatchewan, the dealer registration exemption for exchange contracts contained in section 3.45(1)(b) (and as limited by section 3.0) of Regulation 45-106 provides for trades resulting from unsolicited orders placed with an individual resident outside the jurisdiction. However, if the individual conducts further trades in the future, that individual will be deemed to be carrying on business in the jurisdiction and will not be able to rely on this exemption.~~

PART 5 FORMS

5.1. Report of ~~Exempt Distribution~~[exempt distribution](#)

(1) Requirement to file

An issuer that has distributed a security of its own issue under any of the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106 is required to file ~~Form 45-106F1 Report of Exempt Distribution~~[a report of exempt distribution](#), on or before the 10th day after the distribution. Alternatively, if an underwriter distributes securities acquired under section 2.33 of Regulation 45-106, either the issuer or the underwriter may complete and file the form. If there is a syndicate of underwriters, the lead underwriter may file the form on behalf of the syndicate or each underwriter may file a form relating to the portion of the distribution it was responsible for.

~~The required form of report is Form 45-106F1 Report of Exempt Distribution in all jurisdictions except British Columbia. In British Columbia, the required form of report is Form 45-106F6 British Columbia Report of Exempt Distribution.~~

In determining if it is required to file a report in a particular jurisdiction, the issuer or underwriter should consider the following questions:

(a) Is there a distribution in the jurisdiction? (Please refer to the securities legislation of the jurisdiction for guidance, if any, on when a distribution occurs in the jurisdiction.)

(b) If there is a distribution in the jurisdiction, what exemption from the prospectus requirement is the issuer relying on for the distribution of the security?

(c) Does the exemption referred to in paragraph (b) trigger a reporting requirement? (Reports of exempt distribution are required for distributions made in reliance on the prospectus exemptions listed in section 6.1 of Regulation 45-106.)

A distribution may occur in more than one jurisdiction. In this case, the issuer is required to file a single report in each Canadian jurisdiction where the distribution has occurred, except British Columbia. The report will set out all distributions in each Canadian jurisdiction.

If the distribution occurs in British Columbia and one or more other jurisdictions, the issuer is required to file Form 45-106F6 with the British Columbia Securities Commission and file Form 45-106F1 in the other applicable jurisdictions.

(2) Access to information in jurisdictions other than British Columbia

The securities legislation of several provinces requires that information filed with the securities regulatory authority or, where applicable, the regulator under such securities legislation, be made available for public inspection during normal business hours except for information that the securities regulatory authority, or where applicable, the regulator,

(a) believes to be personal or other information of such a nature that the desirability of avoiding disclosure thereof in the interest of any affected individual outweighs the desirability of adhering to the principle that information filed with the securities regulatory authority or the regulator, as applicable, be available to the public for inspection,

(b) in Alberta, considers that it would not be prejudicial to the public interest to hold the information in confidence, and

(c) in Québec, considers that access to the information could result in serious prejudice.

Based on the above mentioned provisions of securities legislation, the securities regulatory authorities or regulators, as applicable, have determined that the information listed in Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution*, Schedule I ("Schedule I") discloses personal or other information of such a nature that the desirability of avoiding disclosure of this personal information outweighs the desirability of making the information available to the public for inspection. In addition, in Alberta, the regulator considers that it would not be prejudicial to the public interest to hold the information listed in Schedule I in confidence. In Québec, the securities regulatory authority considers that access to Schedule I by the public in general could result in serious prejudice and consequently, the information listed in Schedule I will not be made publicly available.

(3) Filings in British Columbia

For filings made in British Columbia, issuers are required to file Form 45-106F~~1~~¹⁶ and pay the fees associated with that filing electronically using BCSC e-services. This requirement only applies to ~~Form 45-106F1~~ filings that are required to be made within 10 days of the distribution. It does not apply to ~~Form 45-106F1~~ filings made annually by investment funds under section 6.2(2) of Regulation 45-106. Please refer to BC Instrument 13-502 *Electronic Filing of Reports of Exempt Distribution* for further information.

5.2. Forms required under the offering memorandum exemption

Regulation 45-106 designates two forms of offering memorandum. The first, Form 45-106F2, is for non-qualifying issuers and the second, Form 45-106F3, can only be used by qualifying issuers (as defined in Regulation 45-106).

The required form of risk acknowledgment under sections 2.9(1), ~~3.9(1)~~, ~~2.9(2)~~ and ~~3.9.9(2)~~ of Regulation 45-106 is Form 45-106F4.

5.3. Real estate securities

Certain jurisdictions impose alternative or additional disclosure requirements in relation to the distribution of real estate securities by offering memorandum. Refer to securities legislation in the jurisdictions where securities are being distributed.

5.4. Risk ~~Acknowledgement Form Respecting Close Personal Friends and Close Business Associates~~ acknowledgement form for distributions to close personal friends and close business associates in Saskatchewan

In Saskatchewan, a risk acknowledgment is also required under section 2.6(1) of Regulation 45-106 ~~(and under section 3.6(1))~~ if the person intends to rely upon the “family, friends and business associates exemption” in section 2.5 ~~(or in section 3.5)~~ of Regulation 45-106, which is based on a relationship of close personal friendship or close business association. The form of risk acknowledgement required in these circumstances is Form 45-106F5.

5.5. Risk acknowledgement form for distributions to individual accredited investors

A person relying on the accredited investor exemption in section 2.3 of Regulation 45-106 and section 73.3 of the *Securities Act* (Ontario) to distribute securities to an individual must obtain a signed risk acknowledgement from that individual accredited investor. Under subsection 2.3(7) of Regulation 45-106, this requirement does not apply if the individual accredited investor meets the highest threshold to be an individual accredited investor, that is, the individual owns \$5 000 000 of financial assets as set out in paragraph (j.1) of the definition of “accredited investor” in section 1.1 of Regulation 45-106. The required form of risk acknowledgement for the accredited investor exemption is Form 45-106F9 *Form for Individual Accredited Investors*.

PART 6 RESALE OF SECURITIES ACQUIRED UNDER AN EXEMPTION

6.1. Resale restrictions

In most jurisdictions, securities distributed under a prospectus exemption may be subject to restrictions on their resale. The particular resale, or “first trade”, restrictions depend on the parties to the distribution and the particular exemption that was relied upon to distribute the securities. In certain circumstances, no resale restrictions will apply and the securities acquired under an exempt distribution will be freely tradable.

Resale restrictions are imposed under *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (“Regulation 45-102”). While Regulation 45-106 contains text boxes providing commentary on resale, these text boxes are intended as guidance only and are not a substitute for reviewing the applicable provisions in Regulation 45-102 to determine what resale restrictions, if any, apply to the securities in question.

The resale restrictions operate by the resale transaction triggering the prospectus requirement unless certain conditions are satisfied. Securities that are subject to such restrictions in circumstances where the conditions cannot be satisfied may nevertheless be distributed under an exemption from the prospectus requirement, whether under Regulation 45-106 or other securities legislation.

PART 7 TRANSITION

7.1. Transition - Application of ~~Amendments~~ IFRS amendments

The amendments to Regulation 45-106 ~~respecting Prospectus and Registration Exemptions~~ and this Policy Statement which came into effect on January 1, 2011 only apply in respect of an offering memorandum or an amendment to an offering memorandum of an issuer which includes or incorporates by reference financial statements of the issuer in respect of periods relating to financial years beginning on or after January 1, 2011.