

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

Modifications réglementaires relatives aux agences de notation désignées

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les textes révisés, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

- *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites;*
- *Règlement modifiant le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription;*
- *Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;*
- *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable;*
- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*
- *Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*
- *Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement.*

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

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché;*
- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement.*

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 les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Renseignements additionnels

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

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

Le 29 mars 2018

**Avis de publication des ACVM
relatif aux agences de notation désignées**

Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites
Règlement modifiant le Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription
Règlement modifiant le Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus
Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié
Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable
Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus
Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue
Règlement modifiant le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement
Règlement modifiant le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché
Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement

Le 29 mars 2018

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications aux textes suivants (les **modifications**) :

- le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**);
- le *Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription* (le **Règlement 33-109**);
- le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**);
- le *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (le **Règlement 44-101**);

-2-

- le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (le **Règlement 44-102**);
- le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (le **Règlement 45-106**);
- le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le **Règlement 51-102**);
- le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (le **Règlement 81-102**);
- le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (le **Règlement 81-106**);
- l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (l'**Instruction générale 21-101**);
- l'Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (l'**Instruction générale 81-102**).

Les modifications concernent les agences de notation désignées et leurs notations. Leur texte est publié avec le présent avis.

Les modifications doivent être mises en œuvre par tous les membres des ACVM. Dans certains territoires, leur mise en œuvre nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 12 juin 2018. S'il y a lieu, des renseignements sur le processus d'approbation de chaque territoire sont fournis en annexe.

Objet

Les modifications concernent la demande de désignation de Kroll Bond Rating Agency, Inc. (**Kroll**) à titre d'agence de notation désignée.

Nous modifions le Règlement 44-101 et le Règlement 44-102 pour reconnaître les notations de Kroll, mais seulement pour l'application des autres conditions, prévues à l'article 2.6 de ces deux règlements, d'admissibilité des émetteurs de titres adossés à des créances (**TAC**) au régime de prospectus simplifié ou de prospectus préalable, respectivement (les **conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié**).

Nous abordons également d'autres sujets (les **autres sujets**) dans les modifications :

- afin que les notations de Kroll ne soient reconnues que pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié, nous avons apporté des précisions dans les dispositions du Règlement 31-103, du Règlement 33-109, du Règlement 41-101, du Règlement 45-106, du Règlement 81-102, du Règlement 81-106 et de l'Instruction générale 21-101 qui mentionnent les agences de notation désignées ou leurs notations;
- nous y avons inclus certaines modifications « administratives ».

-3-

Contexte

Actuellement, le Canada compte quatre agences de notation désignées : S&P Global Ratings Canada (**S&P**), Moody's Canada Inc. (**Moody's**), Fitch Ratings, Inc. (**Fitch**) et DBRS Limited (**DBRS**).

Kroll a déposé une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO**) est l'autorité principale pour cette demande. Kroll exerce principalement ses activités aux États-Unis.

Sous réserve de la confirmation et de la résolution de certains points par Kroll, le personnel recommande sa désignation à titre d'agence de notation désignée, mais seulement pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié. Les modifications visent à faire en sorte que les notations de Kroll ne soient reconnues que pour l'application de ces conditions.

Pour de plus amples renseignements sur les modifications relatives à la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée, se reporter à l'Annexe A.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Le 6 juillet 2017, nous avons publié un avis de consultation sur les modifications (les **textes de juillet 2017**). La période de consultation a pris fin le 4 octobre 2017. Nous avons reçu des commentaires d'un intervenant. Nous les avons examinés et l'en remercions. Le nom de l'intervenant figure à l'Annexe B, de même qu'un résumé de ses commentaires, accompagné de nos réponses. Il est possible de consulter le mémoire sur les sites Web des autorités suivantes :

- l'Alberta Securities Commission, au www.albertasecurities.com;
- l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca;
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.gov.on.ca.

Résumé des changements

Nous avons révisé les textes de juillet 2017 relativement aux modifications afin d'y mentionner les agences de notation remplaçantes si elles sont désignées en vertu de la législation en valeurs mobilières. Ces révisions permettront aux agences de notation désignées de se restructurer sans que d'autres modifications aux règlements et instructions générales soient nécessaires. Elles sont intégrées dans les modifications publiées avec le présent avis. Comme elles ne sont pas importantes, nous ne republions pas les modifications pour une autre consultation.

Mise au point sur le projet de modification du Règlement 25-101

Les textes de juillet 2017 comprenaient également le projet de modification du *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (le **Règlement 25-101**). Nous examinons toujours ces modifications à la suite des mémoires reçus de quatre intervenants, dont trois agences de notation désignées.

-4-

Le projet de modification du Règlement 25-101 visait à y intégrer avant le 1^{er} juin 2018 les nouvelles obligations des agences de notation désignées dans l'Union européenne (UE) aux fins suivantes :

- pour que l'UE continue de reconnaître le régime réglementaire canadien comme « équivalent » à la réglementation de l'UE (**l'équivalence à la réglementation de l'UE**);
- pour que l'utilisation des notations du bureau canadien d'une agence de notation désignée à des fins réglementaires se poursuive dans l'UE.

Nous proposons en outre de modifier ce règlement pour tenir compte des nouvelles dispositions de la version de mars 2015 du code de conduite de l'Organisation internationale des commissions de valeurs intitulé *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*.

Démarches récentes dans l'UE

La réglementation de l'UE sur les agences de notation permet d'y utiliser à des fins réglementaires les notations publiées à l'extérieur de l'UE, à condition qu'elles soient :

- « avalisées » par des agences de notation établies dans l'UE;
- publiées par des agences de notation « certifiées ».

À l'issue de la période de consultation relative aux textes de juillet 2017, l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a publié, le 17 novembre 2017, des indications techniques définitives sur l'application du cadre méthodologique de l'UE pour la vérification du cadre juridique et du dispositif de surveillance des pays tiers aux fins de son système d'aval et de son régime d'équivalence/de certification (les **publications de l'AEMF de l'automne 2017**).

- Dans les publications de l'AEMF de l'automne 2017, l'AEMF a indiqué être désormais d'avis qu'il est moins contraignant pour le régime réglementaire visant les agences de notation d'un pays tiers de respecter les obligations prévues par le système d'aval de l'UE que celles du régime d'équivalence/de certification de l'UE.
- Il s'agit-là d'un changement de l'approche préconisée par l'AEMF en matière d'équivalence à la réglementation de l'UE en vertu de la réglementation de l'UE sur les agences de notation.
- Nous avons demandé à l'AEMF une décision formelle indiquant que la version actuelle du Règlement 25-101 suffit à permettre au régime canadien régissant les agences de notation désignées de continuer d'être reconnu pour l'application du système d'aval de l'UE après la date d'entrée en vigueur des nouvelles obligations pour l'équivalence à la réglementation de l'UE fixée au 1^{er} juin 2018.
- Puisqu'au Canada, les agences de notation désignées existantes ne se fient qu'au système d'aval de l'UE, une telle décision signifierait que les ACVM n'auraient pas à parachever le projet de modification du Règlement 25-101 avant le 1^{er} juin 2018.
- Par conséquent, nous entendons reporter la mise en œuvre du projet de modification du Règlement 25-101 à une date ultérieure en 2018. Ces modifications seraient nécessaires afin que le régime canadien applicable aux agences de notation désignées soit reconnu pour le régime d'équivalence/de certification de l'UE. Puisqu'au Canada, les agences de notation désignées ne se fient pas au régime d'équivalence/de certification de l'UE, il n'est pas urgent de mettre la dernière main au projet de modification du Règlement 25-101 avant le 1^{er} juin 2018.

-5-

Contenu des annexes

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

- à l'Annexe A, le contexte des modifications relatives à la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée;
- à l'Annexe B, le nom de l'intervenant et un résumé de ses commentaires, ainsi que nos réponses.

Questions

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

Alexandra Lee
Analyste à la réglementation, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4465
alexandra.lee@lautorite.qc.ca

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

Nazma Lee
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6867
nlee@bcsc.bc.ca

Lanion Beck
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Annexe A

Contexte des modifications relatives à la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée

Demande de Kroll

Kroll a déposé une demande de désignation à titre d'agence de notation désignée. La CVMO est l'autorité principale pour sa demande.

La demande de Kroll est importante et novatrice, puisqu'il s'agit de la première demande de désignation à provenir d'une agence dont les notations :

- n'ont jamais été mentionnées dans la réglementation et les instructions générales des ACVM;
- ne sont généralement pas utilisées sur le marché canadien.

Kroll exerce principalement ses activités aux États-Unis, où elle est inscrite à titre de « nationally recognized statistical rating organization » auprès de la Securities and Exchange Commission.

Approche réglementaire adoptée relativement à la demande de Kroll

En vertu de la législation en valeurs mobilières applicable, la CVMO ne peut accorder la désignation à titre d'agence de notation désignée que pour permettre à l'agence l'ayant demandée (le **demandeur**) de satisfaire à ce qui suit :

- soit une disposition de la législation en valeurs mobilières voulant qu'une notation ne puisse être attribuée que par une agence de notation désignée;
- soit une condition d'une dispense prévue par la législation en valeurs mobilières selon laquelle une notation doit être attribuée par une agence de notation désignée; (collectivement, les **dispositions relatives aux notations**).

Les dispositions relatives aux notations font office de « normes minimales » en établissant les niveaux minimaux de qualité du crédit des titres à certaines fins réglementaires (par exemple, pour établir la possibilité de se prévaloir d'une dispense ou d'un processus réglementaire parallèle). Ces dispositions mentionnent actuellement des notations précises des quatre agences de notation désignées. Il convient donc que l'autorité principale considère si les notations d'un demandeur peuvent ou non faire office de normes minimales pour les dispositions relatives aux notations pertinentes.

Pour ce faire, l'autorité principale doit tenir compte des éléments suivants dans sa décision de désignation :

- si le demandeur possède une expérience et une expertise suffisantes dans la notation des types particuliers de titres et d'émetteurs visés par les dispositions relatives aux notations pertinentes;
- le niveau de notation approprié pour l'application des dispositions relatives aux notations pertinentes.

L'autorité principale ne devrait donc rendre sa décision de désignation définitive qu'au moment où les modifications nécessaires auront été apportées aux dispositions relatives aux notations pertinentes de la réglementation et des instructions générales.

Analyse de la demande de Kroll

Selon l'information fournie par Kroll, il apparaît que cette agence possède une expertise et une expérience suffisantes dans la notation des TAC pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié. Par conséquent, sous réserve de la confirmation et de la résolution de certains points, le personnel prévoit recommander la désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée, mais seulement :

- pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié;
- sous réserve de l'approbation des ministres compétents.

Pour le moment, le personnel ne prévoit pas recommander la désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée pour l'application d'autres dispositions relatives aux notations.

Catégories de notation appropriées de Kroll pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié

Selon l'information fournie par Kroll, il apparaît que la notation à long terme « BBB » et la notation à court terme « K3 » de Kroll constituent les catégories de notation appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié.

- Conformément à ces conditions, l'émetteur d'un TAC doit avoir reçu une « notation désignée » d'une agence de notation désignée, notamment une notation à long terme d'au moins « BBB » (de DBRS, de Fitch ou de S&P) ou « Baa » (de Moody's).
- Dans le cadre de ses travaux visant à établir les catégories de notation appropriées de Kroll, le personnel a comparé de nombreuses notations de Kroll attribuées à un grand nombre d'émetteurs de TAC aux États-Unis avec celles attribuées par DBRS, Fitch, S&P et Moody's à ces mêmes émetteurs. Cet exercice lui a permis de vérifier si Kroll accorde régulièrement des notations supérieures ou inférieures à celles de ses concurrents.

Le personnel a jugé que l'expérience de Kroll dans la notation d'émetteurs de TAC aux États-Unis était pertinente pour établir lesquelles de ses catégories de notation seraient appropriées aux fins de l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié.

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Nous avons reçu un mémoire d'un intervenant (Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies) sur les modifications.

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Questions précises sur la demande de désignation de Kroll à titre d'agence de notation désignée			
1	Convendez-vous que la notation à long terme « BBB » et la notation à court terme « K3 » de Kroll constituerait les catégories de notation appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié?	<p>L'intervenant fait valoir ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La grille de notation relative au projet de modification de la définition de l'expression « notation désignée » prévue à l'article 1.1. du Règlement 44-101 semble impliquer que la notation attribuée par une des agences de notation désignées est équivalente à la notation de Kroll. • Néanmoins, les renseignements dont nous disposons sur les hypothèses dont se servent Kroll et les agences de notation désignées dans leurs méthodologies de notation des TAC sont insuffisants pour nous prononcer sur la question de savoir si la notation à long terme « BBB » et la notation à court terme « K3 » de Kroll sont équivalentes aux notations des agences de notation désignées actuelles. • Toutefois, au vu de ses certifications et normes, ainsi que de son expérience avec les TAC et de sa transparence (par exemple, elle affiche sur son site Web les méthodologies et le cadre qu'elle utilise pour noter les TAC), Kroll semblerait un choix approprié pour noter les TAC au Canada. 	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p> <p>Comme nous l'avons mentionné dans les textes de juillet 2017,</p> <ul style="list-style-type: none"> • Selon l'information fournie par Kroll, il apparaît que la notation à long terme « BBB » et la notation à court terme « K3 » de Kroll constituent les catégories de notation appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié. • Conformément à ces conditions, l'émetteur d'un TAC doit avoir reçu une « notation désignée » d'une agence de notation désignée, notamment une notation à long terme d'au moins « BBB » (de DBRS, de Fitch ou de S&P) ou « Baa » (de Moody's). • Dans le cadre de ses travaux visant à établir les catégories de notation appropriées de Kroll, le personnel a

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
			<p>comparé de nombreuses notations de Kroll attribuées à un grand nombre d'émetteurs de TAC aux États-Unis avec celles attribuées par DBRS, Fitch, S&P et Moody's à ces mêmes émetteurs. Cet exercice lui a permis de vérifier si Kroll accorde régulièrement des notations supérieures ou inférieures à celles de ses concurrents.</p> <ul style="list-style-type: none"> Le personnel a jugé que l'expérience de Kroll dans la notation d'émetteurs de TAC aux États-Unis était pertinente pour établir lesquelles de ses catégories de notation seraient appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié.
2	<p>Nous avons tenu compte de l'expérience de Kroll dans la notation d'émetteurs de TAC aux États-Unis pour établir lesquelles de ses catégories de notation seraient appropriées pour l'application des conditions d'admissibilité des TAC au régime du prospectus simplifié.</p>	<p>Selon l'intervenant, l'expérience de Kroll aux États-Unis est pertinente sur le marché canadien, d'autant plus que le marché américain des TAC (particulièrement les titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles et ceux adossés à des créances hypothécaires commerciales) a davantage pâti de la crise financière que le marché canadien (sauf le sous-marché des billets de trésorerie adossés à des actifs).</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	Selon vous, cette expérience acquise aux États-Unis est-elle pertinente pour le marché canadien?		
3	À votre avis, les émetteurs de TAC seraient-ils davantage susceptibles de faire du magasinage de notations si les projets de modification étaient mis en œuvre? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse ou expliquer pourquoi cela est préoccupant.	<p>L'intervenant n'est pas d'avis que les émetteurs de TAC seraient davantage susceptibles de faire du magasinage de notations. Au contraire, il considère que, si Kroll était désignée à titre d'agence de notation désignée, elle offrirait aux investisseurs canadiens une perspective additionnelle et différente en matière de notation des TAC.</p> <p>Cet intervenant affirme aussi ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • En juin 2014, il a publié un sondage réalisé auprès de ses membres des Amériques dont les activités de placement sont principalement axées sur les titres à revenu fixe, qui a révélé que 24 % d'entre eux croient que l'élimination de l'obligation, pour les sociétés financières, de se fier aux notations aurait le plus d'incidence positive sur la fiabilité des notations. • En outre, 11 % de ses membres estimaient que l'arrivée de nouvelles agences de notation sur le marché avait le plus d'incidence positive sur la fiabilité des notations. • Environ 60 % des participants au sondage ont indiqué que tous les modèles d'agences de notation étaient en conflits d'intérêts (en raison, entre autres, du modèle de « l'émetteur-payeur »), et qu'un accroissement de la transparence et de la concurrence constituerait la meilleure solution. <p>Il note que :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aux États-Unis, la Rule 17g-5 de la SEC exige que les agences de notation qui sont des NRSRO et certains « arrangeurs », y compris les émetteurs de produits financiers structurés, indiquent aux autres agences de notation que l'arrangeur est en train d'établir une notation initiale, et 	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire.</p> <p>Pour le moment, nous ne proposons pas d'introduire des obligations semblables à celles prévues par la Rule 17g-5 de la SEC.</p>

N°	Sujet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
		<p>chaque arrangeur doit mettre à la disposition des autres agences de notation l'information fournie à celle dont il a retenu les services.</p> <ul style="list-style-type: none">• Cette règle de la SEC vise en partie à traiter de la question du magasinage des notations.• L'imposition d'obligations d'information plus normatives à l'égard des notations à l'étude, semblables à celles expressément prévues par la règle de la SEC, pourrait rehausser la transparence sur le marché.	

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 9° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par les suivantes :

« agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

« agence de notation remplaçante » : une agence de notation remplaçante au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié; »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« notation désignée » : une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement; ».

2. L'Annexe 31-103A1 de ce règlement est modifiée par le remplacement, dans l'Appendice 1, du sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* par le suivant :

« *i*) Obligations, garanties ou non, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, du Royaume-Uni, des États-Unis ou de tout autre État (pourvu que ces titres étrangers aient reçu la notation visée à la disposition *i.1*) et arrivant à échéance :

dans l'année :	1 % de la juste valeur, multiplié par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365;
dans 1 à 3 ans :	1 % de la juste valeur;
dans 3 à 7 ans :	2 % de la juste valeur;
dans 7 à 11 ans :	4 % de la juste valeur;
dans plus de 11 ans :	4 % de la juste valeur.

« *i.1*) Notation de l'une des agences de notation désignées suivantes, d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, d'une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui est identique à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	Titres de créance à long terme	Titre de créance à court terme
DBRS Limited	AAA	R-1 (élevé)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

».

3. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 33-109 SUR LES RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'INSCRIPTION

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 9°)

1. L'Annexe 33-109A6 du Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription (chapitre V-1.1, r. 12) est modifiée par le remplacement, dans l'Appendice 1 de l'Appendice C, du sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* par le suivant :

« *i*) Obligations, garanties ou non, bons du Trésor et autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, du Royaume-Uni, des États-Unis ou de tout autre État (pourvu que ces titres étrangers aient reçu la notation indiquée à la disposition *i.1*) et arrivant à échéance :

dans l'année :	1 % de la juste valeur, multiplié par la fraction représentant le nombre de jours jusqu'à l'échéance divisé par 365;
dans 1 à 3 ans :	1 % de la juste valeur;
dans 3 à 7 ans :	2 % de la juste valeur;
dans 7 à 11 ans :	4 % de la juste valeur;
dans plus de 11 ans :	4 % de la juste valeur.

« *i.1*) Notation de l'une des agences de notation désignées suivantes, d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, d'une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui est identique à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	Titres de créance à long terme	Titre de créance à court terme
DBRS Limited	AAA	R-1 (élevé)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

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

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

1. L'article 1.1 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14) est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par les suivantes :

« « agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16); »;

« « agence de notation remplaçante » : une agence de notation remplaçante au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié; ».

2. L'article 7.2 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 2 :

a) par l'insertion, après « Malgré le paragraphe 1 », de « et sous réserve du paragraphe 2.1 »;

b) par le remplacement, après les mots « si les titres ont obtenu une », du mot « note » par le mot « notation »;

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

« 2.1) Si les seules notations des titres qui y sont visés ont été obtenues de Kroll Bond Rating Agency, Inc., d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée en question, d'une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, le paragraphe 2 ne s'applique que si des titres adossés à des créances sont placés. ».

3. L'article 19.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

4. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

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

1. L'article 1.1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par les suivantes :

« agence de notation désignée » : les entités suivantes :

a) si elle a été désignée en vertu de la législation en valeurs mobilières, l'une des entités suivantes :

i) DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Kroll Bond Rating Agency, Inc., Moody's Canada Inc. ou S&P Global Ratings Canada;

ii) une agence de notation remplaçante d'une agence de notation visée au sous-paragraphe *i*;

b) toute autre agence de notation désignée en vertu de la législation en valeurs mobilières; »;

« agence de notation remplaçante » : à l'égard d'une agence de notation, une agence de notation qui a remplacé une autre agence de notation ou qui en a acquis la totalité ou la quasi-totalité des activités au Canada au moyen d'une restructuration ou autrement, si ces activités appartenaient, à tout moment, à la première agence de notation; »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« notation désignée » : les notations suivantes :

a) pour l'application du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 2.6, une notation d'une agence de notation désignée visée au présent paragraphe, d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, d'une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	Titres de créance à long terme	Titres de créance à court terme	Actions privilégiées
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Kroll Bond Rating Agency, Inc.	BBB	K3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

b) à l'exception de ce qui est décrit au paragraphe *a*, une notation d'une agence de notation désignée visée au présent paragraphe, d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, d'une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	Titres de créance à long terme	Titres de créance à court terme	Actions privilégiées
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

».

2. L'article 8.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 4 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».
3. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-102 SUR LE PLACEMENT DE TITRES
AU MOYEN D'UN PROSPECTUS PRÉALABLE**

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

1. L'article 1.1 du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable (chapitre V-1.1, r. 17) est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après la définition de l'expression « information qui peut être différée dans le régime du prospectus préalable », de la suivante :

« « notation désignée » : les notations suivantes :

a) pour l'application de l'article 2.6, une notation désignée au sens du paragraphe *a* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

b) à l'exception de ce qui est décrit au paragraphe *a*, une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié; ».

2. L'article 11.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 2.1 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-106 SUR LES DISPENSES DE PROSPECTUS

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

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

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par les suivantes :

« agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

« agence de notation remplaçante » : une agence de notation remplaçante au sens du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié; »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« notation désignée » : une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39); ».

2. L'article 2.35 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des sous-paragraphes *b* et *c* par les suivants :

« *b*) il a une notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes, un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

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

« *c*) il n'a pas de notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes, un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui soit inférieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

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

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, immédiatement avant l'article 2.35.2, du suivant :

« **2.35.1.1. Définition applicable à l'article 2.35.2**

Pour l'application du paragraphe *a* de l'article 2.35.2, l'expression « agence de notation désignée » comprend les membres du même groupe que l'agence de notation désignée, une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante de l'agence de notation désignée et les membres du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante. ».

4. L'article 2.35.2 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe *a* :

a) par le remplacement des sous-paragraphes *i* et *ii* par les suivants :

« *i)* elle a une notation établie par au moins 2 des agences de notation désignées suivantes et dont l'une est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

A) R-1(élevée)(fs), de DBRS Limited;

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

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

D) A-1(élevée)(fs) (échelle canadienne) ou A-1+(fs) (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada;

« *ii)* elle n'a pas de notation établie par l'une des agences de notation désignées suivantes qui soit inférieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

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

B) F2fs, de Fitch Ratings, Inc.;

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

D) A-1(faible)(fs) (échelle canadienne) ou A-2(fs) (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada; »;

b) par le remplacement de la disposition C du sous-paragraphe *iv* par ce qui suit :

« 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 visés au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a*, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue ci-dessous ou à celle qui la remplace :

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

2. F2, de Fitch Ratings, Inc.;

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

4. A-1(faible) (échelle canadienne) ou A-2 (échelle mondiale), de S&P Global Ratings Canada; ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

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

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

1. L'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) est modifié par l'abrogation de la définition des expressions « agence de notation désignée » et « membre du même groupe que l'agence de notation désignée ».
2. L'article 13.1 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 3 et après le mot « Sauf », des mots « en Alberta et ».
3. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT

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

1. L'article 1.1 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « agence de notation désignée » par les suivantes :

« « agence de notation désignée » : si elle a été désignée en vertu de la législation en valeurs mobilières, l'une des entités suivantes :

a) DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Moody's Canada Inc. ou S&P Global Ratings Canada;

b) une agence de notation remplaçante d'une agence de notation visée au paragraphe *a*; »;

« « agence de notation remplaçante » : à l'égard d'une agence de notation, une agence de notation qui a remplacé une autre agence de notation ou qui en a acquis la totalité ou la quasi-totalité des activités au Canada au moyen d'une restructuration ou autrement, si ces activités appartenaient, à tout moment, à la première agence de notation; »;

2° par le remplacement de la définition de l'expression « notation désignée » par la suivante :

« « notation désignée » : les notations suivantes :

a) pour l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 4.1, une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

b) à l'exception de ce qui est décrit au paragraphe *a*, une notation de l'une des agences de notation désignées suivantes, d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, d'une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, qui est égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace, si les conditions suivantes sont réunies :

i) ni l'agence de notation désignée ni aucun membre du même groupe que l'agence de notation désignée, ni aucune agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ni aucun membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, n'a fait d'annonce dont le fonds d'investissement ou son gestionnaire a ou devrait raisonnablement avoir connaissance et selon laquelle la notation pourrait être abaissée à une catégorie de notation qui ne correspondrait pas à une notation désignée;

ii) aucune des agences de notation désignées suivantes ni aucun membre du même groupe que l'agence de notation désignée, ni aucune agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ni aucun membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, n'a classé le titre ou l'instrument dans une catégorie de notation qui ne correspond pas à une notation désignée :

Agence de notation désignée	Billets de trésorerie/ Créances à court terme	Créances à court terme
DBRS Limited	R-1 (faible)	A
Fitch Ratings, Inc.	F1	A
Moody's Canada Inc.	P-1	A2
S&P Global Ratings Canada	A-1 (faible)	A

».

2. L'article 4.1 de ce règlement est modifié par l'abrogation du paragraphe 4.1.
3. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 81-106 SUR L'INFORMATION CONTINUE DES FONDS D'INVESTISSEMENT

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

1. L'article 1.1 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42) est modifié par l'insertion, après la définition de l'expression « information trimestrielle sur le portefeuille », de la suivante :

« « notation désignée » : une notation désignée au sens du paragraphe *b* de la définition de cette expression dans le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39); ».

2. L'article 1.3 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « Les expressions utilisées dans le présent règlement qui sont définies » par les mots « Les expressions utilisées mais non définies à l'article 1.1 du présent règlement qui sont définies ».

3. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

1. L'article 10.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* est modifié par le remplacement du paragraphe 6 par le suivant :

« 6) Par « titre de créance privé de qualité supérieure », il faut entendre un titre de créance privé qui a reçu de l'une des agences de notation désignées suivantes, d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée, d'une agence de notation désignée qui est une agence de notation remplaçante ou d'un membre du même groupe que l'agence de notation désignée remplaçante, une notation égale ou supérieure à la catégorie de notation correspondante prévue dans le tableau ci-dessous ou à celle qui la remplace :

Agence de notation désignée	Titres de créance à long terme	Titre de créance à court terme
DBRS Limited	BBB	R-2
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3

Dans le présent paragraphe, on entend par :

« agence de notation désignée » : une agence de notation désignée au sens du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié* (chapitre V-1.1, r. 16);

« agence de notation remplaçante » : une agence de notation remplaçante au sens du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*;

« membre du même groupe que l'agence de notation désignée » : un membre du même groupe que l'agence de notation désignée au sens du *Règlement 25-101 sur les agences de notation désignées* (chapitre V-1.1, r. 8.1) ».

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
81-102 SUR LES FONDS D'INVESTISSEMENT**

1. L'article 3.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* est abrogé.

Regulatory Amendments relating to Designated Rating Organizations

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

- *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations;*
- *Regulation to amend Regulation 33-109 respecting Registration Information;*
- *Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements;*
- *Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;*
- *Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions;*
- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions;*
- *Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;*
- *Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds;*
- *Regulation to amend Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statement

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation;*
- *Amendments to Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds.*

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 policies and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

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

March 29, 2018

**CSA Notice of Publication of Amendments
Relating to Designated Rating Organizations**

*Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements,
Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*

Regulation to amend Regulation 33-109 respecting Registration Information

*Regulation to amend Regulation 41-101 respecting General Prospectus
Requirements*

*Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus
Distributions*

Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions

*Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure
Obligations*

Regulation to amend Regulation 81-102 respecting Investment Funds

*Regulation to amend Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous
Disclosure*

*Amendments to Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace
Operation*

*Amendments to Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment
Funds*

March 29, 2018

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are making amendments (the **Amendments**) to:

- *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (**Regulation 31-103**),
- *Regulation 33-109 respecting Registration Information* (**Regulation 33-109**),
- *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* (**Regulation 41-101**),
- *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (**Regulation 44-101**),
- *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Regulation 44-102**),
- *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Regulation 45-106**),
- *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (**Regulation 51-102**),
- *Regulation 81-102 respecting Investment Funds* (**Regulation 81-102**), and
- *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (**Regulation 81-106**),

-2-

- *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (Policy Statement 21-101)*, and
- *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds (Policy Statement 81-102)*.

The Amendments relate to designated rating organizations (**DROs**) and credit ratings of DROs. The text of the Amendments is published with this notice.

The Amendments are expected to be made by each member of the CSA. In some jurisdictions, Ministerial approvals are required for the Amendments. Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments are effective on June 12, 2018. Where applicable, an annex provides information about each jurisdiction's approval process.

Substance and Purpose

The Amendments relate to an application by Kroll Bond Rating Agency, Inc. (**Kroll**) for designation as a DRO.

We are amending Regulation 44-101 and Regulation 44-102 to recognize credit ratings of Kroll, but only for the purposes of the alternative eligibility criteria in section 2.6 of Regulation 44-101 and section 2.6 of Regulation 44-102 for issuers of asset-backed securities (**ABS**) to file a short form prospectus or shelf prospectus, respectively (the **ABS Short Form Eligibility Criteria**).

The Amendments also address the following matters (the **Other Matters**):

- To ensure that Kroll credit ratings are only recognized for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria, we included clarifying language in provisions of Regulation 31-103, Regulation 33-109, Regulation 41-101, Regulation 45-106, Regulation 81-102, Regulation 81-106 and Policy Statement 21-101 that refer to DROs or credit ratings of DROs.
- We included certain "housekeeping" revisions in the Amendments.

Background

Currently, there are four DROs in Canada: S&P Global Ratings Canada (**S&P**), Moody's Canada Inc. (**Moody's**), Fitch Ratings, Inc. (**Fitch**) and DBRS Limited (**DBRS**).

Kroll has filed an application for designation as a DRO. The Ontario Securities Commission (**OSC**) is the principal regulator for the Kroll application. Kroll mainly operates in the United States.

Subject to confirmation and completion of certain matters by Kroll, staff are recommending that Kroll be designated as a DRO, but only for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria. We are making the Amendments so that Kroll credit ratings are only recognized for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.

See Annex A for further background on, and explanation of, the Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO.

Summary of Written Comments Received by the CSA

On July 6, 2017, we published a Notice and Request for Comment relating to the Amendments (the **July 2017 Materials**). The comment period for the July 2017 Materials ended on October 4, 2017. We received written submissions from one commenter. We have considered the comments received and thank the commenter for their input. The name of the commenter is contained in Annex B of this notice and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex B of this notice. The comment letter can be viewed on the websites of each of:

- the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com,
- the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca, and
- the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca.

Summary of Changes

We revised the July 2017 Materials in relation to the Amendments to include references to successor credit rating organizations if designated under securities legislation. These revisions will allow for future reorganizations of DROs without having to effect further rule and policy amendments. The 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.

Update on proposed amendments to Regulation 25-101

The July 2017 materials also included proposed amendments to *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations (Regulation 25-101)*. We are still considering the proposed amendments to Regulation 25-101 as a result of the written submissions we received from four commenters, including three existing DROs.

The proposed amendments to Regulation 25-101 were intended to reflect new requirements for credit rating organizations (**CROs**) in the European Union (**EU**) that must be included in Regulation 25-101 by June 1, 2018 in order for:

- the EU to continue to recognize the Canadian regulatory regime as “equivalent” for certain regulatory purposes in the EU (**EU equivalency**), and
- credit ratings of a Canadian office of a DRO to continue to be available for use for certain regulatory purposes in the EU.

The proposed amendments to Regulation 25-101 were also intended to reflect new provisions in the March 2015 version of the Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies of the International Organization of Securities Commissions.

Recent EU developments

The EU regulation on credit rating agencies (the **EU CRA Regulation**) allows credit ratings issued outside the EU to be used for regulatory purposes in the EU when they are either:

- “endorsed” by CROs established in the EU, or
- issued by “certified” CROs.

-4-

After the end of the comment period for the July 2017 Materials, on November 17, 2017, the European Securities and Markets Authority (**ESMA**) published final technical guidance on the application of the EU's methodological framework for assessing third country legal and supervisory frameworks for purposes of the EU endorsement regime and the EU equivalence/certification regime (the **Fall 2017 ESMA Publications**).

- In the Fall 2017 ESMA Publications, ESMA indicated that ESMA is now of the view that it is less onerous for a third country's regulatory regime for CROs to meet the requirements for the EU endorsement regime than the EU equivalence/certification regime.
- This represents a change in ESMA's approach to EU equivalency matters under the EU CRA Regulation.
- We have asked ESMA for a formal decision that the current version of Regulation 25-101 is sufficient for the Canadian regime for DROs to continue to be recognized for the EU endorsement regime after the EU equivalency deadline of June 1, 2018.
- Since the existing DROs in Canada are only relying on the EU endorsement regime, such a formal decision would mean that the CSA would not have to finalize the proposed amendments to Regulation 25-101 before the EU equivalency deadline of June 1, 2018.
- Consequently, we plan to delay the proposed amendments to Regulation 25-101 until a later date in 2018. Those amendments would be required in order for the Canadian regime for DROs to be recognized for the EU equivalence/certification regime. Since the existing DROs in Canada are not relying on the EU equivalence/certification regime, there is no urgency to finalize the proposed amendments to Regulation 25-101 before the EU equivalency deadline of June 1, 2018.

Contents of Annexes

This notice includes the following annexes:

- Annex A sets out background on the Amendments relating to the Kroll application for designation as a DRO,
- Annex B sets out the name of the commenter and a summary of their comments, together with our responses.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

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

-5-

Michael Bennett
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416 593-8079
mbennett@osc.gov.on.ca

Nazma Lee
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6867
nlee@bcsc.bc.ca

Lanion Beck
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-3884
lanion.beck@asc.ca

Annex A

Background on Amendments Relating to Kroll Application for Designation as a DRO

Kroll application

Kroll has filed an application for designation as a DRO. The OSC is the principal regulator for the Kroll application.

Kroll's application is significant and novel since it is the first designation application from a credit rating organization whose credit ratings have:

- not previously been referred to in CSA rules and policies, and
- not generally been used in the Canadian marketplace.

Kroll mainly operates in the United States, where it is registered as a “nationally recognized statistical rating organization” with the United States Securities and Exchange Commission.

Regulatory approach to Kroll application

Under applicable securities legislation, the OSC can only make a designation for the purpose of allowing an applicant credit rating organization (a **DRO Applicant**) to satisfy:

- a requirement in securities law that a credit rating be given by a DRO, or
- a condition for an exemption under securities law that a credit rating be given by a DRO, (collectively, **Credit Rating Provisions**).

The Credit Rating Provisions serve a “minimum standards” function by establishing minimum levels of credit quality of securities for certain regulatory purposes (e.g., the availability of an exemption or an alternative process in a rule). The Credit Rating Provisions currently refer to specific credit ratings of the four existing DROs. It is therefore appropriate for the principal regulator to consider whether a DRO Applicant's credit ratings can satisfy this minimum standards function for specific Credit Rating Provisions.

This requires the principal regulator to consider the following as part of its designation decision:

- whether the DRO Applicant has sufficient experience and expertise in rating the particular types of securities and issuers covered by specific Credit Rating Provisions; and
- the appropriate credit rating level for the specific Credit Rating Provisions.

As a result, the principal regulator should only make its final designation order in conjunction with appropriate rule and policy amendments being made to the relevant Credit Rating Provisions.

-2-

Analysis of Kroll application

Based on the information provided by Kroll, it appears that Kroll has sufficient expertise and experience in rating ABS for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria. Consequently, subject to confirmation and completion of certain matters, staff anticipate recommending that Kroll be designated as a DRO, but only:

- for the purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria, and
- following Ministerial approval of the Amendments.

At this time, staff do not anticipate recommending that Kroll be designated as a DRO for purposes of other Credit Rating Provisions.

Appropriate rating categories of Kroll for ABS Short Form Eligibility Criteria

Based on the information provided by Kroll, it appears that a Kroll long term credit rating of “BBB” and a Kroll short term credit rating of “K3” are the appropriate rating categories for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.

- Under the ABS Short Form Eligibility Criteria, an ABS issuer must have a “designated rating” from a DRO, which would include a long term credit rating at or above “BBB” (for DBRS, Fitch and S&P) or “Baa” (for Moody’s).
- As part of its work in determining the appropriate rating categories of Kroll, staff compared a large number of credit ratings of Kroll for numerous ABS issuers in the United States against those of DBRS, Fitch, S&P and Moody’s for the same issuers. This work allowed staff to consider whether Kroll regularly gave higher or lower credit ratings than its competitors.

Staff considered the experience of Kroll in rating ABS issuers in the United States to be relevant in determining the appropriate rating categories of Kroll for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.

Annex B

Summary of Comments and CSA Responses

We received written submissions from one commenter (The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies) on the Amendments.

No.	Subject	Summarized Comment	CSA Response
Specific questions relating to Kroll application for designation as a DRO			
1	Do you agree that a Kroll long term credit rating of “BBB” and a Kroll short term credit rating of “K3” would be the appropriate rating categories for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria?	<p>The commenter submitted that:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The ratings grid relating to the proposed amendments to the definition of “designated rating” in section 1.1 of Regulation 44-101 seems to imply that a credit rating from one of the DROs is equivalent to the same credit rating from Kroll. • Nonetheless, we do not have sufficient information with respect to the assumptions used by Kroll and the DROs in their rating methodologies for ABS to comment as to whether a Kroll long term rating of “BBB” and a Kroll short term rating of “K3” is equivalent to the credit ratings from the existing DROs. • However, based on its certifications, standards, experience with ABS and its transparency (for example, it makes available on its web site the methodologies and framework used for rating ABS securities), Kroll would appear to be an appropriate choice to rate ABS in Canada. 	<p>We thank the commenter for their input.</p> <p>As noted in the July 2017 Materials,</p> <ul style="list-style-type: none"> • Based on the information provided by Kroll, it appears that a Kroll long term credit rating of “BBB” and a Kroll short term credit rating of “K3” are the appropriate rating categories for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria. • Under the ABS Short Form Eligibility Criteria, an ABS issuer must have a “designated rating” from a DRO, which would include a long term credit rating at or above “BBB” (for DBRS, Fitch and S&P) or “Baa” (for Moody’s). • As part of its work in determining the appropriate rating categories of Kroll, staff compared a large number of credit ratings of Kroll for numerous ABS issuers in the United States against those of DBRS, Fitch, S&P and Moody’s for the same issuers.

No.	Subject	Summarized Comment	CSA Response
			<p>This work allowed staff to consider if Kroll regularly gave higher or lower credit ratings than its competitors.</p> <ul style="list-style-type: none"> Staff considered the experience of Kroll in rating ABS issuers in the United States to be relevant in determining the appropriate rating categories of Kroll for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria.
2	<p>We have considered the experience of Kroll in rating ABS issuers in the United States in determining the appropriate rating categories of Kroll for purposes of the ABS Short Form Eligibility Criteria. Do you agree that this U.S. experience is relevant to the Canadian marketplace?</p>	<p>The commenter submitted that Kroll's experience in the U.S. is relevant in the Canadian marketplace, especially since the market for ABS securities in the U.S. (particularly residential mortgage backed securities and commercial mortgage backed securities) experienced a more severe turmoil in the financial crisis than its Canadian counterpart (save for the asset-backed commercial paper sub-market).</p>	<p>We thank the commenter for their input.</p>
3	<p>Do you think there is an increased potential for rating shopping by ABS issuers if the Proposed Amendments are implemented? If so, why or why is that a</p>	<p>The commenter does not think there is an increased potential for rating shopping by ABS issuers. On the contrary, the commenter submitted that if Kroll is designated as a DRO, it will offer Canadian investors an additional and alternative credit perspective on ABS securities.</p> <p>The commenter also submitted that:</p> <ul style="list-style-type: none"> The commenter released a survey of its members in the Americas region with a primary investment practice of fixed income in June 2014, which 	<p>We thank the commenter for their input.</p> <p>At this time, we do not propose to introduce requirements similar to those in SEC Rule 17g-5.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	CSA Response
	concern?	<p>indicated that 24% of its members believe that removing regulatory requirements for financial firms to rely on ratings altogether would have the biggest positive impact on the reliability of credit ratings.</p> <ul style="list-style-type: none"> • In addition, 11% of its members believed that new entrants in the market had the biggest positive impact on the reliability of credit ratings. • Approximately 60% of participants in the survey indicated that all rating agency models have conflicts of interest (resulting in part from the issuer-pay model), and that increased transparency and competition would be the best solution. <p>The commenter noted that:</p> <ul style="list-style-type: none"> • In the U.S., SEC Rule 17g-5 requires NRSROs and certain “arrangers”, including issuers of structured finance products, to disclose to other rating organizations that the arranger is in the process of determining an initial credit rating, and each arranger must make the same information provided to the credit rating organization it hired available to the other rating organizations. • The SEC rule is intended in part to deal with the issue of rate shopping. • More prescriptive disclosure with respect to ratings under consideration, similar to what is specifically mandated by the SEC rule, could assist with additional transparency to the marketplace. 	

REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING REGISTRANT OBLIGATIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (9) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligation (chapter V-1.1, r. 10) is amended:

(1) by replacing the definitions of the expressions “designated rating” and “designated rating organization” with the following:

““designated rating” has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);

““designated rating organization” has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);

(2) by inserting, after the definition of the expression “subsidiary”, the following:

““successor credit rating organization” has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;”.

2. Form 31-103F1 is amended by replacing, in Schedule 1, subparagraph (i) of paragraph (a) with the following:

“(i) Bonds, debentures, treasury bills and other securities of or guaranteed by the Government of Canada, of the United Kingdom, of the United States of America or of any other national foreign government (provided those foreign government securities have a current credit rating described in subparagraph (i.1)) maturing (or called for redemption):

within 1 year:	1% of fair value multiplied by the fraction determined by dividing the number of days to maturing by 365
over 1 year to 3 years:	1% of fair value
over 3 years to 7 years:	2% of fair value
over 7 years to 11 years:	4% of fair value
over 11 years	4% of fair value.

“(i.1) A credit rating from a designated rating organization listed below, from a DRO affiliate of an organization listed below, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed below or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is the same as one of the following corresponding rating categories or that is the same as a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
DBRS Limited	AAA	R-1(high)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

3. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 33-109 RESPECTING REGISTRATION INFORMATION

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (9))

1. Form 33-109F6 of Regulation 33-109 respecting Registration Information (chapter V-1.1, r. 12) is amended by replacing, in Schedule 1 of Schedule C, subparagraph (i) of paragraph (a) with the following:

“(i) Bonds, debentures, treasury bills and other securities of or guaranteed by the Government of Canada, of the United Kingdom, of the United States of America or of any other national foreign government (provided those foreign government securities have a current credit rating described in subparagraph (i.1)) maturing (or called for redemption):

within 1 year:	1% of fair value multiplied by the fraction determined by dividing the number of days to maturing by 365
over 1 year to 3 years:	1% of fair value
over 3 years to 7 years:	2% of fair value
over 7 years to 11 years:	4% of fair value
over 11 years	4% of fair value.

“(i.1) A credit rating from a designated rating organization listed below, from a DRO affiliate of an organization listed below, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed below or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is the same as one of the following corresponding rating categories or that is the same as a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
DBRS Limited	AAA	R-1(high)
Fitch Ratings, Inc.	AAA	F1+
Moody's Canada Inc.	Aaa	Prime-1
S&P Global Ratings Canada	AAA	A-1+

”.

2. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

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

1. Section 1.1 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14) is amended:

(1) by replacing the definition of the expression “designated rating organization” with the following:

““designated rating organization” has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);

(2) by inserting, after the definition of the expression “subordinate voting security”, the following:

““successor credit rating organization” has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;”.

2. Section 7.2 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (2):

(a) by inserting, after “Despite subsection (1),”, “and subject to subsection (2.1),”;

(b) by replacing the words “received a rating” with the words “received a credit rating”;

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

“(2.1) If the only credit ratings of the securities referred to in subsection (2) are from Kroll Bond Rating Agency, Inc., its DRO affiliate, any successor credit rating organization of Kroll Bond Rating Agency, Inc. or any DRO affiliate of any successor credit rating organization of Kroll Bond Rating Agency, Inc., subsection (2) does not apply unless the distribution is of asset-backed securities.”.

3. Section 19.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

4. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS

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

1. Section 1.1 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16) is amended:

(1) by replacing the definitions of the expressions “designated rating” and “designated rating organization” with the following:

““designated rating” means the following:

(a) for the purposes of paragraph 2.6(1)(c), a credit rating from a designated rating organization listed in this paragraph, from a DRO affiliate of an organization listed in this paragraph, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed in this paragraph or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt	Preferred Shares
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Kroll Bond Rating Agency, Inc.	BBB	K3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

(b) except as described in paragraph (a), a credit rating from a designated rating organization listed in this paragraph, from a DRO affiliate of an organization listed in this paragraph, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed in this paragraph or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt	Preferred Shares
DBRS Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3	BBB
Moody's Canada Inc.	Baa	Prime-3	Baa
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3	P-3

““designated rating organization” means

(a) if designated under securities legislation, any of

(i) DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Kroll Bond Rating Agency, Inc., Moody's Canada Inc. or S&P Global Ratings Canada,

(ii) a successor credit rating organization of a credit rating organization listed in subparagraph (i); or

(b) any other credit rating organization designated under securities legislation;”.

(2) by inserting, after the definition of the expression “short form eligible exchange”, the following:

““successor credit rating organization” means, with respect to a credit rating organization, any credit rating organization that succeeded to or otherwise acquired all or substantially all of another credit rating organization’s business in Canada, whether through a restructuring transaction or otherwise, if that business was, at any time, owned by the first-mentioned credit rating organization;”.

2. Section 8.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (4) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

3. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-102 RESPECTING SHELF DISTRIBUTIONS

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

1. Section 1.1 of Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions (chapter V-1.1, r. 17) is amended by inserting, in paragraph (1) and after the definition of the expression “conventional warrant or right”, the following:

““designated rating” has

(a) for the purposes of section 2.6, the meaning ascribed to that term in paragraph (a) of the definition of “designated rating” in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions; and

(b) except as described in paragraph (a), the meaning ascribed to that term in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;”.

2. Section 11.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (2.1) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.

3. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

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

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended:

(1) by replacing the definitions of the expressions “designated rating” and “designated rating organization” with the following:

““designated rating” has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);

““designated rating organization” has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);

(2) by inserting, after the definition of the expression “subsidiary”, the following:

““successor credit rating organization” has the same meaning as in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions;”.

2. Section 2.35 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (1), subparagraphs (b) and (c) with the following:

“(b) the note or commercial paper has a credit rating from a designated rating organization listed below, from a DRO affiliate of an organization listed below, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed below or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

- (i) R-1(low) - DBRS Limited;
- (ii) F1 - Fitch Ratings, Inc.;
- (iii) P-1 - Moody’s Canada Inc.;
- (iv) A-1(Low) (Canada national scale) - S&P Global Ratings Canada;

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

- (i) R-1(low) - DBRS Limited;
- (ii) F2 - Fitch Ratings, Inc.;
- (iii) P-2 - Moody’s Canada Inc.;
- (iv) A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) - S&P Global Ratings Canada.”.

3. This Regulation is amended by inserting, immediately before section 2.35.2, the following:

“2.35.1.1. Definition applicable to section 2.35.2

For the purposes of paragraph 2.35.2(a), a reference to “designated rating organization” includes the DRO affiliates of the organization, a designated rating organization that is a successor credit rating organization of the designated rating organization and the DRO affiliates of such successor credit rating organization.”.

4. Section 2.35.2 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (a):

(a) by replacing subparagraphs (i) and (ii) with the following:

“(i) it has a credit rating from not less than two designated rating organizations listed below and at least one of the credit ratings is at or above one of the following corresponding rating categories or is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

(A) R-1(high)(sf) - DBRS Limited;

(B) F1+sf - Fitch Ratings, Inc.;

(C) P-1(sf) - Moody’s Canada Inc.;

(D) A-1(High)(sf) (Canada national scale) or A-1+(sf) (global scale) - S&P Global Ratings Canada;

“(ii) it has no credit rating from a designated rating organization listed below that is below one of the following corresponding rating categories or that is below a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

(A) R-1(low)(sf) - DBRS Limited;

(B) F2sf - Fitch Ratings, Inc.;

(C) P-2(sf) - Moody’s Canada Inc.;

(D) A-1(Low)(sf) (Canada national scale) or A-2(sf) (global scale) - S&P Global Ratings Canada;”;

(b) by replacing subparagraph (C) of subparagraph (iv) with the following:

“(C) the liquidity provider has a credit rating from each of the designated rating organizations providing a credit rating on the short-term securitized product referred to in subparagraph 2.35.2(a)(i), for its senior, unsecured short-term debt, none of which is dependent upon a guarantee by a third party, and each credit rating from those designated rating organizations is at or above the following corresponding rating categories or is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

1. R-1(low) - DBRS Limited;

2. F2 - Fitch Ratings, Inc.;

3. P-2 - Moody’s Canada Inc.;

4. A-1(Low) (Canada national scale) or A-2 (global scale) - S&P Global Ratings Canada;”.

5. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

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

1. Section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) is amended by deleting the definitions of the expressions “designated rating organization” and “DRO affiliate”.
2. Section 13.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (3) and after the words “Except in”, the words “Alberta and”.
3. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS

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

1. Section 1.1 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39) is amended:

(1) by replacing the definitions of the expressions “designated rating” and “designated rating organization” with the following:

““designated rating” means

(a) for the purposes of paragraph 4.1(4)(b), a designated rating under paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16), or

(b) except as described in paragraph (a), a credit rating from a designated rating organization listed below, from a DRO affiliate of an organization listed below, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed below or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is at or above one of the following corresponding rating categories, or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories, if

(i) there has been no announcement from the designated rating organization, from a DRO affiliate of the organization, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, of which the investment fund or its manager is or reasonably should be aware that the credit rating of the security or instrument to which the designated rating was given may be down-graded to a rating category that would not be a designated rating, and

(ii) no designated rating organization listed below, no DRO affiliate of an organization listed below, no designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed below and no DRO affiliate of such successor credit rating organization, has rated the security or instrument in a rating category that is not a designated rating:

Designated Rating Organization	Commercial Paper/Short Term Debt	Long Term Debt
DBRS Limited	R-1 (low)	A
Fitch Ratings, Inc.	F1	A
Moody's Canada Inc.	P-1	A2
S&P Global Ratings Canada	A-1 (Low)	A

““designated rating organization” means, if designated under securities legislation, any of

(a) DBRS Limited, Fitch Ratings, Inc., Moody's Canada Inc. or S&P Global Ratings Canada, or

(b) a successor credit rating organization of a credit rating organization listed in paragraph (a);

(2) by inserting, after the definition of the expression “sub-custodian”, the following:

““successor credit rating organization” means, with respect to a credit rating organization, any credit rating organization that succeeded to or otherwise acquired all or substantially all of another credit rating organization's business in Canada, whether through a

restructuring transaction or otherwise, if that business was, at any time, owned by the first-mentioned credit rating organization;”.

2. Section 4.1 of the Regulation is amended by repealing paragraph (4.1).
3. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

REGULATION TO AMEND REGULATION 81-106 RESPECTING INVESTMENT FUND CONTINUOUS DISCLOSURE

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

1. Section 1.1 of Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V-1.1, r. 42) is amended by inserting, after the definition of the expression “current value”, the following:

““designated rating” has the same meaning as in paragraph (b) of the definition of “designated rating” in Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39);”.

2. Section 1.3 of the Regulation is amended by replacing, in paragraph (2), the words “Terms defined” with the words “Unless defined in section 1.1 of this regulation, terms defined”.

3. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101 RESPECTING MARKETPLACE OPERATION

1. Section 10.1 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is amended by replacing paragraph (6) with the following:

“(6) An “investment grade corporate debt security” is a corporate debt security that has a credit rating from a designated rating organization listed below, from a DRO affiliate of an organization listed below, from a designated rating organization that is a successor credit rating organization of an organization listed below or from a DRO affiliate of such successor credit rating organization, that is at or above one of the following corresponding rating categories or that is at or above a category that replaces one of the following corresponding rating categories:

Designated Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
DBRS Limited	BBB	R-2
Fitch Ratings, Inc.	BBB	F3
Moody’s Canada Inc.	Baa	Prime-3
S&P Global Ratings Canada	BBB	A-3

In this subsection,

“designated rating organization” has the same meaning as in *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* (chapter V-1.1, r. 16);

“DRO affiliate” has the same meaning as in *Regulation 25-101 respecting Designated Rating Organizations* (chapter V-1.1, r. 8.1); and

“successor credit rating organization” has the same meaning as in *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions*”.

AMENDMENTS TO *POLICY STATEMENT TO REGULATION 81-102 RESPECTING INVESTMENT FUNDS*

1. Section 3.1 of *Policy Statement to Regulation 81-102 respecting Investment Funds* is repealed.

Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres et ses concordants

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

- *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres;*
- *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites.*

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

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres;*
- *Modification de l'Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujéti.*

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 les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

Renseignements additionnels

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

Rosetta Gagliardi
Analyste experte, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4365
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean
Analyste, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4387
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

Le 29 mars 2018



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis des ACVM

Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres

Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites

Modification de l'Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti

Le 29 mars 2018

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre le *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 ») et la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres* (l'« Instruction générale 45-102 ») (collectivement, les « modifications »).

Nous mettons aussi en œuvre les modifications corrélatives au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») ainsi qu'à l'*Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti* (l'« Instruction générale 11-206 »).

Le personnel de l'Alberta Securities Commission n'a pas encore sollicité l'approbation des modifications ou des modifications corrélatives, mais compte le faire en avril 2018.

Sous réserve de l'approbation des autorités de réglementation et des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 12 juin 2018.

Le texte des modifications et des modifications corrélatives est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.bcsc.bc.ca

www.albertasecurities.com

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca
 www.osc.gov.on.ca
 www.lautorite.qc.ca
 www.fcnb.ca
 nssc.novascotia.ca

Objet

Les modifications introduisent à l'article 2.15 du Règlement 45-102 (l'« article 2.15 ») une nouvelle dispense de prospectus pour la revente de titres (et de titres sous-jacents) d'un émetteur étranger qui s'applique dans l'ensemble des territoires, sauf l'Alberta et l'Ontario, si les conditions suivantes sont réunies :

- l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire au Canada;
- la revente est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada.

Un émetteur étranger est un émetteur qui n'est pas constitué en vertu des lois du Canada, à moins qu'il n'existe des circonstances laissant croire qu'il a plus qu'un lien minimal avec le Canada (c'est-à-dire que son siège est situé au Canada ou que la majorité de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs résident ordinairement au Canada).

L'article 2.15 vise à répondre aux commentaires reçus voulant que les plafonds de propriété prévus à l'article 2.14 du Règlement 45-102 (l'« article 2.14 ») puissent être devenus pour certains participants au marché une entrave à la participation aux placements effectués par des émetteurs étrangers sous le régime d'une dispense de prospectus.

Nous avons priorisé les modifications en raison des commentaires obtenus et du nombre de demandes de dispense discrétionnaire reçues relativement à l'article 2.14. Nous continuons d'examiner l'intégralité du régime de revente prévu par le Règlement 45-102 afin d'établir sa pertinence dans le contexte actuel des marchés et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires.

En Alberta et en Ontario, la nouvelle dispense prévue à l'article 2.15 et la dispense actuellement prévue à l'article 2.14 figureront dans les textes locaux suivants :

- en Alberta, le *Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada* de l'Alberta Securities Commission (le « Blanket Order 45-519 de l'ASC »);
- en Ontario, le *Rule 72-503 Distributions Outside Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (le « Rule 72-503 de la CVMO »).

L'Ontario assure ainsi la cohérence globale de son approche en matière d'opérations transfrontalières tant pour les placements initiaux (*primary distributions*) à l'extérieur du Canada que pour les reventes de titres à l'extérieur du Canada. En Alberta, il s'agit d'une étape en vue d'assurer la cohérence globale de l'approche envisagée en matière d'opérations transfrontalières tant pour les placements initiaux à l'extérieur du Canada que pour les reventes de titres à l'extérieur du Canada.

Aux fins du présent avis, à moins que le contexte ne s'y prête pas, les exposés sur les articles 2.14 et 2.15 s'appliquent également aux dispenses analogues en Alberta et en Ontario.

Contexte

L'article 2.14 prévoit une dispense de prospectus pour la revente de titres (et de titres sous-jacents) lorsque l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire au Canada et que les conditions suivantes sont réunies :

- la revente est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada;
- des résidents du Canada ne détiennent pas plus de 10 % des titres en circulation de l'émetteur et ne représentent pas plus de 10 % du nombre de propriétaires des titres (les « plafonds de propriété »).

L'article 2.14 part du principe qu'il n'est pas nécessaire de restreindre la revente de titres sur un marché à l'extérieur du Canada ou avec une personne à l'extérieur du Canada si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada et qu'il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché pour les titres s'y développe. Les plafonds de propriété visent à mesurer si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada.

Depuis la prise du Règlement 45-102, un certain nombre de modifications ont été apportées à la réglementation en valeurs mobilières et à l'accessibilité de l'information, et l'accès aux marchés des valeurs mobilières s'est accru à l'échelle mondiale. Les investisseurs canadiens, particulièrement les investisseurs institutionnels, acquièrent de plus en plus de titres d'émetteurs étrangers dans le cadre de placements privés ou sur des bourses étrangères pour participer à la croissance du marché international en investissant dans un portefeuille mondial plus diversifié.

Nous savons que bon nombre d'émetteurs étrangers, quoique n'ayant aucun autre lien avec le Canada, constatent qu'ils ont dépassé les plafonds de propriété, notamment du fait que des Canadiens ont acheté leurs titres sur des marchés étrangers. Les porteurs canadiens des titres de ces émetteurs auraient donc à conserver leurs titres pendant une période indéfinie. En outre, il arrive que des émetteurs étrangers décident de ne pas offrir leurs titres au Canada pour ne pas avoir à établir si les plafonds de propriété seront respectés, ce qui réduit les occasions pour les investisseurs canadiens de participer à des placements privés d'émetteurs étrangers.

Par conséquent, nous trouvons justifié d'offrir une solution de rechange aux plafonds de propriété pour mesurer si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada.

L'article 2.15 prévoit cette autre façon de faire. En effet, il dispense le porteur de l'obligation de prospectus pour la revente de titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus si la revente est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada, et si l'émetteur des titres est émetteur étranger. Un émetteur étranger est un émetteur qui n'est pas constitué en vertu des lois du Canada, ou d'un territoire du Canada, sauf s'il remplit l'une des conditions suivantes :

- son siège est situé au Canada;
- la majorité de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs résident ordinairement au Canada.

Le principe sous-tendant l'article 2.15 est conforme à celui derrière l'article 2.14 : prévoir une dispense pour les reventes à l'extérieur du Canada de titres d'un émetteur ayant un lien minimal avec le Canada.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons publié les projets de modification pour consultation le 29 juin 2017. Au cours de la période de consultation qui a pris fin le 27 septembre 2017, nous avons reçu les mémoires de huit intervenants. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A, et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Résumé des changements

Après examen des commentaires reçus, nous avons apporté les changements suivants :

1. Article 2.14

Nous avons conservé l'article 2.14. Il continue d'offrir une dispense limitée aux émetteurs canadiens non assujettis qui ont un lien minimal avec le Canada, en fonction des plafonds de propriété.

Pour éviter toute confusion, nous avons renuméroté le projet d'article 2.14.1 comme article 2.15.

2. Définition d'émetteur étranger

Nous avons modifié la définition d'émetteur étranger comme suit :

- Nous en avons supprimé l'élément « actif consolidé ». À notre avis, la définition révisée dénote convenablement si un émetteur a un lien minimal avec le Canada.
- Nous avons donné des indications dans l'Instruction générale 45-102 sur ce que l'on entend par « administrateur » et « membre de la haute direction » dans la définition d'émetteur étranger. Plus particulièrement, nous y expliquons leur signification dans le contexte des émetteurs non constitués sous forme de société par actions, y compris de société en commandite, et clarifions le sens de l'expression « résident ordinairement ».

3. Définition de membre de la haute direction

Nous avons révisé la définition de membre de la haute direction pour supprimer toute mention de personnes physiques exerçant un pouvoir de décision, car il pourrait être difficile pour les porteurs d'établir qui exerce un tel pouvoir. Conformément à notre objectif d'aider les investisseurs à établir plus aisément qui sont les membres de la haute direction, nous avons aussi restreint la définition aux personnes responsables de l'une des principales unités

d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production, tel qu'il est énoncé dans le document d'offre ou le dernier document d'information public de l'émetteur.

Les porteurs peuvent établir si un émetteur est émetteur étranger en utilisant l'information qui se trouve dans le document d'offre ou le dernier document d'information public de l'émetteur, à moins d'avoir des raisons de croire que l'information qui s'y trouve est inexacte.

4. Condition voulant qu'aucun effort inhabituel ne soit fait

Nous avons retiré cette condition.

Nous sommes d'avis qu'elle n'est pas nécessaire. Le porteur vendeur qui souhaite se prévaloir de la dispense doit remplir ses conditions, dont celle voulant que l'opération visée soit effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada. Par conséquent, le porteur vendeur qui exerce des activités en vue de vendre des titres ou de stimuler la demande à leur égard au Canada ne pourrait se prévaloir des dispenses prévues aux articles 2.14 et 2.15.

Modifications corrélatives

Nous mettons en œuvre les modifications corrélatives à l'article 8.16 du Règlement 31-103 et à l'article 14 de l'Instruction générale 11-206 pour inclure un renvoi à l'article 2.14 un renvoi à l'article 2.14 et au nouvel article 2.15, ainsi qu'au Blanket Order 45-519 de l'ASC et aux articles analogues du Rule 72-503 de la CVMO. Nous avons également modifié l'article 14 de l'Instruction générale 11-206 pour supprimer l'obligation de vérifier si les porteurs canadiens ont souscrit des titres.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis contient des modifications corrélatives à la législation en valeurs mobilières locale ainsi que du texte supplémentaire, au besoin, pour répondre aux points d'intérêt local dans un territoire intéressé. Chaque territoire qui propose des modifications locales publie une annexe.

L'Alberta Securities Commission met en œuvre le Blanket Order 45-519 de l'ASC et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario met en œuvre les modifications au Rule 72-503 de la CVMO ainsi qu'au *Companion Policy 72-503 Distributions Outside Canada* pour introduire des dispenses correspondant à celles prévues aux articles 2.14 et 2.15.

Liste des annexes

Les annexes suivantes sont publiées avec présent avis :

Annexe A – Liste des intervenants

Annexe B – Résumé des commentaires et réponses des ACVM

Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi
Analyste experte, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4365
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean
Analyste, Financement des sociétés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4387
jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6654
lrose@bcsc.bc.ca

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

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

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

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

Chris Besko
Director, General Counsel
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-2561
Chris.besko@gov.mb.ca

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

Stephanie Tjon
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-3655
stjon@osc.gov.on.ca

Ella-Jane Loomis
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 658-2602
Ella-jane.loomis@fcbn.ca

Heidi G. Schedler
Senior Enforcement Counsel, Enforcement
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7810
Heidi.schedler@novascotia.ca

ANNEXE A
LISTE DES INTERVENANTS

PIÈCE	INTERVENANT	DATE
1	Caisse de dépôt et placement du Québec	Le 27 septembre 2017
2	Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.	Le 27 septembre 2017
3	Office d'investissement du RPC, OMERS Administration Corporation, Conseil du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario	Le 27 septembre 2017
4	Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Le 27 septembre 2017
5	Invesco Canada Ltée	Le 27 septembre 2017
6	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières	Le 27 septembre 2017
7	Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.	Le 27 septembre 2017
8	Osler, Hoskin & Harcourt S.E.N.C.R.L./s.r.l.	Le 27 septembre 2017

PROJET: le 17 janvier 2018**ANNEXE B****Résumé des commentaires et réponses des ACVM**

Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires et des réponses des ACVM concernant les modifications proposées à l'article 2.14 du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 ») et les modifications proposées à l'*Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres* (l'« Instruction générale 45-102 ») (les « modifications proposées »), ainsi que les modifications corrélatives proposées publiées le 29 juin 2017.

PARTIE I. OBSERVATIONS GÉNÉRALES

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
1.	Appui général des modifications proposées	<p>Nous avons reçu huit mémoires. Cinq intervenants appuient en général les modifications proposées. Six intervenants appuient la proposition des ACVM visant à supprimer les plafonds de propriété et à simplifier les critères et le processus relatifs aux financements effectués par des émetteurs étrangers.</p> <p>Voici des exemples des commentaires reçus :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les plafonds de propriété ne sont plus appropriés et ne sont pas la meilleure manière d'établir l'existence d'un lien minimal avec le Canada. Ils sont source d'incertitude et de complexité pour les investisseurs canadiens et les obligent à engager des coûts afin de déterminer si ces plafonds sont atteints. • La dispense actuelle est difficile à obtenir parce que ce ne sont pas tous les émetteurs étrangers qui sont disposés à fournir des assurances quant aux plafonds de propriété, ce qui entraîne une perte d'occasions de placement. Les modifications proposées confèrent une plus grande prévisibilité au processus et donnent aux investisseurs 	Nous prenons note de ces commentaires favorables et remercions les intervenants.

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		<p>canadiens la certitude dont ils ont grandement besoin, en plus de réduire les entraves à la participation aux placements effectués par des émetteurs étrangers.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les modifications proposées aideront les gestionnaires de caisses de retraite canadiens à diversifier leurs placements au moyen d'investissements dans des titres étrangers. Elles les aideront également à devenir de plus en plus concurrentiels sur les marchés étrangers, leur permettront de mieux remplir leur mandat et contribueront ainsi au bien-être des retraités canadiens. • Les modifications proposées permettent d'établir un juste équilibre entre la protection des investisseurs canadiens et le soutien de marchés financiers équitables et efficaces. <p>Un intervenant ne donne des commentaires que sur des aspects particuliers des modifications proposées.</p>	
2.	<p>Appui général de l'initiative visant à réformer la dispense existante, mais non de l'approche proposée <i>Solutions de rechange suggérées</i></p>	<p>Deux intervenants appuient l'initiative visant à réformer la dispense de revente actuelle, mais s'opposent généralement aux modifications proposées et suggèrent des solutions de rechange.</p> <p>L'un de ces intervenants soutient que, bien qu'il comprenne l'objectif des ACVM, l'article 2.14 actuel et l'article 2.14.1 proposé établissent des seuils arbitraires qui ne précisent pas les circonstances dans lesquelles l'obligation de prospectus ne devrait pas s'appliquer à une revente de titres extraterritoriale. Par exemple, l'intervenant suggère plutôt que nous examinons les circonstances où il existe un faible risque que l'opération visée constitue un placement indirect au Canada parce qu'il n'y a pas de marché canadien significatif dans lequel les titres négociés sont susceptibles de retourner (<i>flow back</i>) sans d'abord avoir</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leur appui. Nous avons étudié les suggestions formulées par les intervenants. Toutefois, nous sommes d'avis que notre approche est plus conforme au principe sur lequel est fondée la dispense et qu'elle permet d'établir adéquatement si un émetteur a un lien minimal avec le Canada.</p> <p>Nous avons renuméroté le projet d'article 2.14.1 comme article 2.15.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		<p>abouti à l'extérieur du Canada. Cet intervenant soutient que l'inscription à la cote (dans le cas d'un premier appel public à l'épargne) et/ou le volume des opérations sur un marché organisé permettent d'établir le risque de retour beaucoup plus adéquatement que les plafonds de propriété canadiens ou le concept d'« émetteur étranger » proposé et que tous les investisseurs ont accès à cette information.</p> <p>L'autre intervenant note que la modification proposée applique aux reventes le cadre de réglementation selon lequel un placement à partir d'un territoire constitue un placement dans le territoire. L'intervenant n'est pas d'accord avec cette approche. Selon lui, si les titres de l'émetteur sont inscrits à la cote au Canada, le volume des opérations au Canada et le risque de retour devraient être considérés comme une justification de la réglementation canadienne des opérations étrangères. En revanche, si l'émetteur n'est pas un émetteur assujéti au Canada, la définition proposée d'« émetteur étranger » ne s'appliquerait que s'il ne dépose pas de documents d'information continue dans un « bon » territoire.</p>	

PARTIE II. COMMENTAIRES PORTANT SUR DES QUESTIONS PRÉCISES

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
1.	<p>Définition d'« émetteur étranger »</p> <p><i>Appui de la définition telle qu'elle est proposée</i></p>	Trois intervenants sont en général d'accord avec la définition telle qu'elle est proposée. Un intervenant fait valoir que la définition proposée gagne plus en simplicité et en prévisibilité, ce qui a pour effet de rendre le processus plus efficace et de ne pas dissuader les émetteurs d'effectuer ces opérations. Dans certaines	Nous prenons note de ces commentaires favorables et remercions les intervenants.

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		<p>circonstances, la définition pourrait aussi englober des émetteurs qui n'ont pas de lien significatif avec Canada, mais ces situations ne se produiraient pas souvent et seraient mieux gérées par l'obtention d'une ordonnance de dispense plutôt que par leur prise en compte dans le règlement.</p> <p>Un intervenant convient que les éléments proposés de la définition d'« émetteur étranger » sont adéquats pour établir si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada.</p> <p>Un autre intervenant est d'avis que la définition proposée d'« émetteur étranger » va dans le sens du principe énoncé à l'article 2.14 et que, si les éléments sont respectés, cette définition permet de présumer philosophiquement qu'un émetteur ne développera rien d'autre qu'un lien minimal avec le Canada.</p>	
2.	<p>Définition d'« émetteur étranger »</p> <p><i>Solution de rechange suggérée :</i></p> <p><i>Définitions actuelles d'« émetteur étranger » contenues dans la législation canadienne en valeurs mobilières</i></p>	<p>Un intervenant suggère que, afin d'assurer l'uniformité d'interprétation, les ACVM envisagent de réviser la définition d'« émetteur étranger » pour qu'elle corresponde au libellé utilisé ailleurs dans la législation canadienne en valeurs mobilières, par exemple dans le <i>Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers</i> (le « Règlement 71-102 ») ou la <i>Norme canadienne 71-101 : Régime d'information multinational</i> (la « Norme canadienne 71-101 »), à moins qu'il n'y ait intentionnellement une différence de fond entre ces définitions.</p> <p>Un autre intervenant suggère que, conformément à l'approche adoptée dans le Règlement 71-102 et la Norme canadienne 71-101 et conformément au critère d'« émetteur privé étranger » (<i>foreign private issuer</i>) prévu par la <i>Securities Act</i> des États-Unis, la définition d'« émetteur étranger » soit fondée sur des liens beaucoup plus significatifs avec le Canada, comme le</p>	<p>Après avoir examiné les définitions actuelles contenues dans la réglementation canadienne sur les valeurs mobilières suggérées par les intervenants, nous avons conclu qu'elles ne convenaient pas à la nouvelle dispense. Nous sommes d'avis que, dans le contexte de la définition d'« émetteur étranger », qui constitue une solution de rechange aux plafonds de propriété pour déterminer si un émetteur a un lien avec le Canada, le critère du plafond de propriété est inutile parce qu'il est trop difficile à appliquer.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		fait que la majorité des titres avec droit de vote de l'émetteur sont détenus au Canada, ainsi que sur l'un des facteurs de la définition proposée d'« émetteur étranger ».	
3.	Définition d'« émetteur étranger » <i>Solution de rechange suggérée :</i> <i>Constitution à l'extérieur du Canada uniquement</i>	<p>Un intervenant suggère que les ACVM envisagent de réviser la définition d'« émetteur étranger » afin que tout émetteur constitué en société ou organisé à l'extérieur du Canada soit admissible à ce titre, et continue de l'être, sans égard à aucun des éléments actuellement énumérés dans la définition proposée.</p> <p>L'intervenant reconnaît que les critères relatifs au siège, à la résidence des administrateurs et des membres de la haute direction et à l'emplacement des éléments d'actif servant à établir l'existence de liens avec le Canada sont utilisés dans le Règlement 71-102 et dans la Norme canadienne 71-101 et qu'ils sont inclus dans le critère de l'état d'« émetteur privé étranger » prévu par les règles de la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis. Toutefois, c'est à l'émetteur qu'il revient de déterminer s'il respecte les critères lui permettant de se prévaloir d'un bénéficiaire.</p>	Nous sommes d'avis que des facteurs additionnels sont nécessaires pour établir si un émetteur a un lien minimal avec le Canada.
4.	Définition d'« émetteur étranger » <i>Modifications suggérées à la définition proposée</i>	<p>Plusieurs intervenants suggèrent que nous apportions des modifications aux éléments de la définition d'« émetteur étranger », notamment en raison de la difficulté de déterminer si chacun de ces éléments peut être respecté.</p> <p>1. Critère de l'emplacement des actifs</p> <p>Deux intervenants ont exprimé des préoccupations quant au risque qu'il soit impossible de déterminer si le critère de l'emplacement des actifs est respecté ou qu'il ne soit pas pratique de demander à l'émetteur de faire des déclarations en ce sens. Un émetteur multinational n'est normalement pas tenu de présenter,</p>	<p>Nous avons étudié les commentaires reçus et convenons que certaines modifications qu'il est suggéré d'apporter à la définition sont appropriées.</p> <p>Nous avons révisé la définition d'« émetteur étranger » pour supprimer le critère de l'emplacement des actifs. Selon nous, la définition révisée permet d'établir adéquatement si un</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		<p>dans ses documents d'information, la ventilation géographique de ses actifs. Il peut être difficile de déterminer l'emplacement des actifs détenus par les filiales d'un émetteur pour l'application de ce critère.</p> <p>L'un des intervenants suggère que l'utilisation d'un critère fondé sur l'emplacement des actifs pourrait ne pas permettre d'établir adéquatement si un marché risque de se développer au Canada. L'intervenant est d'avis que le critère fondé sur l'emplacement des actifs peut être supprimé de la définition d'« émetteur étranger » et que les autres éléments suffisent pour faire en sorte qu'un marché pour les titres ne se développe pas au Canada. Subsidiairement, l'intervenant suggère que nous envisagions d'adopter la définition de « titre étranger admissible » contenue dans le <i>Règlement 45-107 sur les dispenses relatives à la déclaration d'inscription à la cote et à la communication des droits d'action prévus par la loi</i>.</p> <p>L'autre intervenant est d'avis qu'un émetteur dont la majorité des actifs est située au Canada peut établir qu'il existe un marché canadien pour ses produits; toutefois, il ne s'agit pas d'un d'indicateur pertinent quant à l'existence d'un marché pour ses titres.</p> <p>2. Non-admissibilité</p> <p>Un intervenant suggère que le défaut de respecter un seul des éléments proposés de la définition d'« émetteur étranger » ne suffit pas à établir l'existence d'un lien avec le Canada. Ainsi, il faudrait établir que l'émetteur respecte tous les éléments proposés de la définition d'« émetteur étranger » avant qu'il ne soit privé du bénéfice de la dispense.</p>	<p>émetteur a un lien minimal avec le Canada.</p> <p>Nous ne sommes pas d'accord avec la suggestion selon laquelle tous les éléments de la définition doivent être respectés avant d'établir qu'un émetteur n'est pas admissible à titre d'émetteur étranger. Toutefois, nous sommes d'avis que la définition révisée permet de déterminer si un émetteur a un lien minimal avec le Canada tout en n'étant pas trop difficile à appliquer. Si nous exigeons que tous les éléments soient respectés, cela pourrait permettre à un émetteur considéré comme ayant un lien significatif avec le Canada d'utiliser la dispense.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
5.	Définition d'« émetteur étranger » <i>Indications d'interprétation</i>	<p>Un intervenant suggère que, dans le contexte d'une société en commandite, nous fournissions des indications sur la façon de respecter l'élément « majorité des administrateurs » contenu dans la définition.</p> <p>Deux intervenants suggèrent que nous clarifiions l'expression « résident ordinairement » applicable aux membres de la haute direction et aux administrateurs d'un émetteur.</p>	<p>Nous avons donné des indications dans l'Instruction générale 45-102 pour aider les investisseurs à établir si le paragraphe <i>b</i> de la définition de l'expression « émetteur étranger » s'applique aux émetteurs. En particulier, ces indications visent à expliquer le sens attribué aux termes « administrateur » et « membre de la haute direction » dans le contexte d'émetteurs non constitués en société, y compris les sociétés en commandite, et à préciser ce que l'on entend par « résident ordinairement ».</p>
6.	Définition de « membre de la haute direction »	<p>Deux intervenants proposent une définition très étroite du terme « membre de la haute direction » qui n'englobe que les personnes nommées dans les documents d'information publics et qui supprime la mention de personnes ayant un « pouvoir de décision », étant donné qu'un investisseur pourrait ne pas être en mesure de déterminer qui sont ces personnes si elles ne sont pas expressément nommées dans les documents d'information de l'émetteur.</p>	<p>Nous avons étudié les commentaires reçus et convenons que certaines modifications sont appropriées. Nous avons révisé la définition de « membre de la haute direction » pour supprimer la mention de personne physique ayant un « pouvoir de décision ».</p> <p>Conformément à notre objectif de simplifier l'obligation d'un investisseur de déterminer qui sont les membres de la haute direction, nous avons limité la définition aux personnes responsables de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production, tel qu'il est indiqué dans</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
			le document d'offre ou le dernier document d'information public de l'émetteur.
7.	Disponibilité de l'information permettant d'établir l'état d'émetteur étranger	<p>Quatre intervenants donnent leur point de vue sur l'accès des investisseurs à l'information.</p> <p>Un intervenant avance que le document d'offre et les documents d'information publics sont les seuls renseignements auxquels les investisseurs canadiens auront accès pour l'application du critère proposé.</p> <p>Il soutient qu'en conséquence d'une demande de renseignements adressée à l'émetteur, il se pourrait qu'aucun titre ne soit vendu à des investisseurs canadiens (comme il est arrivé dans certains cas où des investisseurs canadiens avaient demandé une attestation quant au respect des plafonds de propriété) et suggère que l'information soit fondée sur des renseignements publics faciles à obtenir et susceptibles de faire partie des renseignements qu'un émetteur étranger doit fournir dans son pays d'origine.</p> <p>Selon un autre intervenant, il est possible que l'émetteur doive, à la date du placement, faire une déclaration sur le lieu de résidence des membres de sa haute direction et de ses administrateurs ainsi que sur l'emplacement de ses actifs.</p> <p>Un intervenant est d'avis que, sauf pour ce qui est de la répartition géographique des actifs, il devrait être relativement facile pour les investisseurs de déterminer si l'émetteur répond à la définition d'émetteur étranger.</p> <p>Un intervenant fait valoir que, pour connaître le territoire de constitution d'un émetteur, il suffit de consulter les documents d'information que ce dernier a établis ou déposés, mais que</p>	Nous avons examiné les commentaires reçus et fourni des indications dans l'Instruction générale 45-102 afin d'aider les investisseurs à établir si un émetteur est un émetteur étranger à la date du placement. Un investisseur peut utiliser l'information communiquée dans le document d'offre ou le dernier document d'information public de l'émetteur étranger, à moins qu'il n'ait des raisons de croire que cette information est inexacte.

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		l'information sur l'emplacement du siège peut être plus difficile à obtenir. Il soutient que la non-admissibilité à titre d'« émetteur étranger » pourrait être fondée sur le fait que l'adresse du siège déclarée dans les documents d'information de l'émetteur est située au Canada.	
8.	Date de l'établissement de l'état d'émetteur étranger	<p>Quatre intervenants conviennent que la date du placement devrait être la date à laquelle l'état d'émetteur étranger est établi. Un des intervenants propose plutôt la date du dernier document d'information public applicable.</p> <p>Deux de ces intervenants seraient d'accord pour qu'un choix soit offert entre la date du placement et la date de l'opération visée.</p> <p>Selon un autre intervenant, les émetteurs devraient pouvoir établir leur état d'« émetteur étranger » tous les ans, soit à la fin de l'exercice, soit à la fin du deuxième trimestre d'exercice, cette dernière étant la date limite à laquelle les sociétés étrangères sont tenues d'établir annuellement leur état d'« émetteur privé étranger » en vertu des règlements de la SEC. Cela pourrait aider les investisseurs (et les émetteurs) à établir avec plus de certitude l'état d'« émetteur étranger » parce que des états financiers et d'autres renseignements seraient disponibles à une date de référence précise.</p>	<p>Nous continuons de penser que la date du placement est la date qui convient parce que c'est à cette date qu'un investisseur prend une décision de placement, et qu'un état d'émetteur étranger qui changerait d'une période à l'autre créerait de l'incertitude.</p> <p>En réponse aux commentaires reçus, nous fournissons dans l'Instruction générale 45-102 des indications selon lesquelles les investisseurs peuvent utiliser les renseignements figurant dans le document d'offre ou le dernier document d'information public, à moins qu'ils n'aient des raisons de croire qu'ils sont inexacts.</p>
9.	Date de l'établissement de l'état d'émetteur non assujetti	<p>Deux intervenants appuient le choix entre la date du placement et la date de l'opération visée.</p> <p>Deux intervenants penchent pour la date du placement. Selon eux, c'est au moment où ils prennent une décision de placement que les investisseurs doivent pouvoir s'appuyer sur la certitude que la dispense proposée pour la revente des titres leur est ouverte.</p>	<p>Nous avons retenu le choix entre la date du placement et la date de l'opération visée pour l'établissement de l'état d'émetteur non assujetti, parce qu'il offre de la souplesse aux investisseurs. Par exemple, l'option d'utiliser la date de l'opération visée répond aux besoins des porteurs d'un</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
			émetteur étranger qui était émetteur assujéti à la date du placement, mais qui ne l'est plus à la date de l'opération visée. Dans une telle situation, les titres seraient soumis à une période de conservation indéterminée. Grâce à la souplesse que le choix leur offre, les porteurs d'un émetteur étranger pourraient se prévaloir des dispositions de l'article 2.15 sur la revente, pourvu que les autres conditions de la dispense soient respectées.

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
10.	Condition voulant qu'aucun effort inhabituel ne soit fait	<p>Deux des quatre intervenants qui ont présenté des commentaires sur cette condition sont d'avis que celle-ci engendre des difficultés pratiques, car la définition d'initié varie selon le territoire.</p> <p>L'un des intervenants suggère que la condition soit retirée, vu son inutilité. Il est peu probable qu'un porteur vendeur prenne des mesures afin de préparer le marché au Canada pour un placement de titres réalisé sur un marché extraterritorial. L'inclusion d'une disposition anti-évitement (semblable à celle qui figure dans le projet de règlement de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario intitulé <i>Rule 72-503 Distributions Outside of Canada</i>) donnerait le même résultat.</p> <p>Un autre intervenant demande que, si la condition est maintenue, les ACVM fournissent des explications supplémentaires quant au principe qui sous-tend la condition. La dispense proposée ne permet pas qu'une opération visée soit effectuée sur une bourse ou un marché du Canada ou avec une personne ou une société du Canada; l'intervenant ne voit pas en quoi la préparation du marché ou la stimulation de la demande au Canada soulève des préoccupations sur le plan réglementaire.</p> <p>Deux intervenants suggèrent que si nous maintenons la condition, nous fournissons des indications sur le sens des expressions « préparer le marché » et « aucun effort inhabituel ».</p> <p>Selon un intervenant, cette condition est pertinente et répond aux objectifs réglementaires. Premièrement, elle protège les investisseurs canadiens en veillant à ce que les personnes qui investissent au Canada n'acquière pas sur un marché étranger des titres qu'ils n'auraient pas pu acquérir directement auprès d'actionnaires canadiens. Elle préserve aussi l'intégrité des</p>	<p>Nous avons supprimé la condition voulant qu'« aucun effort inhabituel » ne soit fait.</p> <p>Nous sommes d'avis que les porteurs vendeurs qui souhaitent se prévaloir de la dispense ne peuvent pas prendre de mesures actives pour vendre les titres au Canada ou stimuler la demande à leur égard. Toute activité entreprise par un porteur vendeur en ce sens serait un acte en vue de la réalisation d'une opération visée et serait par conséquent considérée comme un « placement » se produisant au Canada. Ainsi, même sans cette condition, tout porteur vendeur exerçant de telles activités au Canada ne pourrait pas se prévaloir des dispenses prévues aux articles 2.14 et 2.15.</p> <p>Nous avons fourni des indications dans l'Instruction générale 45-102 pour clarifier que, dans le contexte d'une opération visée avec une personne de l'extérieur du Canada, un porteur vendeur ne peut vendre de titres à cette personne s'il a des motifs de croire qu'il les acquiert au nom d'un investisseur canadien.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
		<p>marchés financiers canadiens et mondiaux en dissuadant les participants au marché d'exploiter les écarts qui peuvent exister entre les mécanismes de protection des investisseurs de régimes juridiques différents.</p> <p>L'intervenant est d'avis que des efforts inhabituels pour préparer le marché au Canada, ou pour stimuler la demande au Canada, seraient contraires (i) au premier objectif s'il en découlait que des investisseurs canadiens soient incités avec succès à acheter sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada des titres qu'ils ne pourraient pas légalement acheter directement du vendeur au Canada, et (ii) au second objectif parce qu'ils compromettraient l'intégrité des marchés financiers en permettant le contournement des restrictions de revente canadiennes par le truchement d'opérations transfrontalières.</p> <p>L'intervenant estime qu'en pratique, le nombre de situations dans lesquelles un initié au Canada pourrait préparer avec succès le marché au Canada, ou stimuler avec succès la demande au Canada, pour les titres d'un émetteur étranger risque d'être fort limité. Néanmoins, même s'il s'agit d'une préoccupation secondaire, l'intervenant pense que la restriction est pertinente et fait remarquer qu'elle s'harmonise avec les restrictions américaines sur les efforts de vente ciblés (<i>directed selling efforts</i>) aux termes du régime de la SEC visant les reventes à l'étranger.</p>	<p>Bien que tous les territoires considèrent les structures d'évitement comme contraires aux dispenses prévues aux articles 2.14 et 2.15, l'Alberta Securities Commission et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ont inclus une disposition anti-échappatoire dans leurs règles locales. Se reporter aux annexes sur les points d'intérêts locaux de ces territoires pour de plus amples renseignements à ce sujet.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
11.	Abrogation de la dispense prévue à l'article 2.14	<p>Un intervenant suggère que nous abrogeons la dispense. Il soutient que de telles circonstances pourraient se produire, mais qu'elles seraient extrêmement rares et qu'elles pourraient être réglées au moyen d'une ordonnance de dispense particulière.</p> <p>Selon deux intervenants, nous devrions maintenir l'article 2.14. L'un d'eux suggère que nous apportions des modifications à la dispense.</p> <p>Trois intervenants suggèrent que si nous abrogeons l'article 2.14, nous incluons des dispositions pour protéger les opérations antérieures qui ont bénéficié de la dispense.</p>	<p>Après avoir étudié les commentaires reçus, nous avons décidé de conserver l'article 2.14.</p> <p>Pour éviter toute confusion, nous avons renuméroté le projet d'article 2.14.1 comme article 2.15.</p> <p>Le principe qui sous-tend l'article 2.14 correspond à celui sur lequel repose l'article 2.15, c.-à-d. prévoir une dispense pour la revente à l'extérieur du Canada à l'égard des titres d'un émetteur ayant un lien minimal avec le Canada.</p> <p>La définition d'« émetteur étranger » prévue à l'article 2.15 est la solution de rechange aux plafonds de propriété prévus à l'article 2.14 qui servent à déterminer si un émetteur a un lien avec le Canada.</p> <p>Le maintien de l'article 2.14 établirait une transition permettant aux placements antérieurement dispensés de continuer à profiter de la dispense et offrirait une dispense limitée aux titres d'émetteurs canadiens non assujettis qui ont un lien minimal avec le Canada.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
12.	<p>Dispense pour les émetteurs canadiens</p> <p><i>Devrions-nous envisager une dispense similaire?</i></p>	<p>Quatre intervenants encouragent les ACVM à prévoir une dispense pour la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs canadiens.</p> <p>L'un de ces intervenants soutient qu'une telle dispense serait utile aux émetteurs dont le seul lien important avec le Canada se résume à leur organisation ou à leur constitution.</p> <p>Un autre de ces intervenants évoque une situation où un émetteur canadien effectue un placement de titres sous le régime d'une dispense de prospectus au Canada en même temps qu'il procède à un appel public à l'épargne à l'étranger. Dans une telle situation, les investisseurs canadiens seraient pénalisés par rapport aux investisseurs étrangers participant au même placement du fait que, contrairement aux investisseurs étrangers, ils seraient soumis à des restrictions à la revente.</p> <p>Un intervenant s'oppose à une telle dispense qui, selon lui, pourrait encourager les émetteurs à inscrire leurs titres à la cote à l'extérieur du Canada et à placer des titres auprès d'investisseurs canadiens qui ne seraient pas tenus de les détenir pendant une certaine période. Une telle dispense pourrait inciter les émetteurs à contourner la législation canadienne en valeurs mobilières et à vendre des titres aux Canadiens hors du régime réglementaire canadien sans avoir à se soumettre aux dispositions en matière de prospectus et de revente.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous examinerons les commentaires et suggestions dans le cadre de notre examen général du régime de revente prévu dans le Règlement 45-102. Entre-temps, nous continuerons à nous en remettre aux demandes de dispense dans ce genre de situation.</p>

RUBRIQUE	SUJET ET SOUS-SUJET	RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES	RÉPONSE DES ACVM
13.	<p>Dispense pour les émetteurs canadiens</p> <p><i>Conditions suggérées de la dispense</i></p>	<p>Un intervenant suggère que nous envisagions une dispense similaire pour la revente à l'extérieur du Canada de titres d'un émetteur canadien placés principalement dans des territoires étrangers sans qu'il soit nécessaire que l'émetteur devienne un émetteur assujéti au Canada. Selon cet intervenant, il faudrait prévoir la condition selon laquelle aucun effort inhabituel ne doit être fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande.</p> <p>Un intervenant estime qu'une dispense pour la revente de titres d'un émetteur canadien à l'extérieur du Canada devrait être soumise à d'autres conditions ou restrictions jugées nécessaires pour protéger les investisseurs canadiens et éviter tout abus potentiel susceptible de discréditer les marchés financiers. Cet intervenant suggère que nous nous inspirions du modèle américain pour déterminer à quelles conditions soumettre la dispense.</p> <p>Selon un autre intervenant, nous devrions, dans le cas des titres cotés en bourse, appliquer un critère relatif au volume des opérations, car il s'agit d'un bon indicateur de l'existence d'un important marché canadien pour les titres. Plus particulièrement, la dispense devrait prévoir que la première opération visée sur les titres d'un émetteur non assujéti ne constituera pas un placement si cette opération est effectuée avec une personne à l'extérieur du Canada ou sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de leurs commentaires.</p> <p>Nous examinerons les commentaires et suggestions dans le cadre de notre examen général du régime de revente prévu dans le Règlement 45-102. Entre-temps, nous continuerons à nous en remettre aux demandes de dispense dans ce genre de situation.</p>

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-102 SUR LA REVENTE DE TITRES

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11° et 34° et a. 331.2)

1. Le Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20) est modifié par l'insertion, avant la partie 1, de l'encadré suivant :

«

Les encadrés insérés dans le présent règlement après les articles 2.14 et 2.15 renvoient aux textes locaux en Alberta et en Ontario. Ils ne font pas partie du présent règlement et n'ont pas de valeur officielle.

».

2. L'article 2.14 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Le présent article ne s'applique pas en Alberta ni en Ontario.

En Ontario, l'article 2.7 du Rule 72-503 Distributions Outside of Canada de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, et, en Alberta, le Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada de l'Alberta Securities Commission prévoient des dispenses analogues à celle de l'article 2.14 du présent règlement.

».

3. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 2.14, du suivant :

« 2.15. Première opération visée sur les titres d'un émetteur étranger non assujéti placés sous le régime d'une dispense de prospectus

1) Dans le présent article, on entend par :

« émetteur étranger » : un émetteur qui n'est pas constitué en vertu des lois du Canada, ou d'un territoire du Canada, sauf s'il remplit l'une des conditions suivantes :

a) son siège est situé au Canada;

b) la majorité de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs résident ordinairement au Canada;

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

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

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

c) la personne responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production, fait qui figure dans l'un des documents suivants :

i) le dernier document d'information de l'émetteur contenant ces renseignements qui est rendu public dans un territoire étranger où ses titres sont inscrits à la cote ou cotés;

ii) le document d'offre fourni par l'émetteur relativement au placement du titre faisant l'objet de l'opération visée.

2) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à la première opération visée sur un titre placé sous le régime d'une dispense de prospectus lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) l'émetteur du titre était émetteur étranger à la date du placement;

b) l'émetteur du titre :

i) soit n'était pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date du placement;

ii) soit n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date de l'opération visée;

c) l'opération visée est effectuée :

i) soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada;

ii) soit avec une personne à l'extérieur du Canada.

3) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à la première opération visée sur un titre sous-jacent lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) le titre convertible, le titre échangeable ou le titre convertible à répétition qui autorise ou oblige, directement ou indirectement, le porteur à acquérir le titre sous-jacent a été placé sous le régime d'une dispense de prospectus;

b) l'émetteur du titre sous-jacent était émetteur étranger à la date du placement;

c) l'émetteur du titre sous-jacent :

i) soit n'était pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date du placement;

ii) soit n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date de l'opération visée;

d) l'opération visée est effectuée :

i) soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada;

ii) soit avec une personne à l'extérieur du Canada.

4) Le présent article ne s'applique pas en Alberta ni en Ontario.

En Ontario, l'article 2.8 du Rule 72-503 Distributions Outside of Canada de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, et, en Alberta, le Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada de l'Alberta Securities Commission prévoient des dispenses analogues à celle de l'article 2.15 du présent règlement.

».

4. L'Annexe D de ce règlement est modifiée par l'insertion, dans la rubrique 1 et après « et les dispenses de prospectus d'application locale suivantes », du point d'énumération suivant :

« - article 2.4 du *Rule 72-503 Distributions Outside of Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; ».

5. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 45-102 SUR LA REVENTE DE TITRES

1. L'article 1.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres* est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par les suivants :

« 2) À l'exception des articles 2.1, 2.8, 2.9 et 2.15, la partie 2 du règlement ne s'applique pas au Manitoba.

« 3) Les articles 2.14 et 2.15 ne s'appliquent pas en Alberta ni en Ontario. Dans ces provinces, des mesures locales analogues à celles des articles 2.14 et 2.15 s'appliquent et sont prévues dans le *Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada* de l'Alberta Securities Commission ainsi que dans les articles 2.7 et 2.8 du *Rule 72-503 Distributions Outside of Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. ».

2. L'article 1.2 de cette instruction générale est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 3, des deuxième et troisième phrases par les suivantes :

« C'est notamment le cas des dispenses supplémentaires prévues aux articles 2.14 et 2.15 ainsi que des dispenses analogues en Alberta et en Ontario. Par exemple, la personne qui a obtenu une dispense discrétionnaire assujettissant le titre visé à la restriction à la revente prévue à l'article 2.5, 2.6 ou 2.8 peut se prévaloir de l'article 2.14 ou 2.15, ou des dispenses analogues en Alberta et en Ontario, pour revendre le titre. ».

3. L'article 1.9 de cette instruction générale est modifié par le remplacement de « partie 4 des *Alberta Securities Commission Rules* » par « partie 3.1 du *Rule 45-511 Local Prospectus Exemptions and Related Requirements* de l'Alberta Securities Commission ».

4. L'article 1.15 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement, dans l'intitulé, des mots « d'un émetteur non assujetti », par « en vertu de l'article 2.14 »;

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

« 4) *Opérations visées effectuées de bonne foi à l'extérieur du Canada* - Les dispenses prévues aux paragraphes 1 et 2 de l'article 2.14 permettent la revente de titres d'un émetteur dans le cadre d'une opération visée effectuée de bonne foi à l'extérieur du Canada. Les dispenses ne s'appliquent que si l'opération visée est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada.

À notre avis, le porteur vendeur qui souhaite se prévaloir des dispenses ne peut prendre de mesures pour vendre des titres au Canada de l'une ou l'autre des façons suivantes : 1) en arrangeant au préalable une opération avec un acheteur qui est résident du Canada et en la réglant sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, ou 2) en vendant des titres à une personne à l'extérieur du Canada s'il a des motifs de croire que celle-ci les acquiert pour le compte d'un investisseur canadien. Le porteur vendeur qui exerce des activités en vue de vendre des titres ou de stimuler la demande à leur égard au Canada ne pourrait se prévaloir des dispenses prévues à l'article 2.14.

Comme dans le cas de toutes les dispenses de prospectus, la personne qui se prévaut d'une dispense doit s'assurer que toutes les conditions de celle-ci sont remplies. ».

5. Cette instruction générale est modifiée par l'addition, après l'article 1.15, du suivant :

« 1.15.1. Revente de titres en vertu de l'article 2.15

1) *Administrateurs et membres de la haute direction* – La définition de l'expression « émetteur étranger » à l'article 2.15 du règlement emploie les expressions « administrateurs » et « membres de la haute direction ». L'expression « administrateur » est définie dans la législation en valeurs mobilières des provinces et territoires du Canada et s'entend généralement d'un administrateur d'une société ou d'une personne physique exerçant des fonctions analogues pour un émetteur non constitué sous forme de société par actions.

Dans le cas d'un émetteur non constitué sous forme de société par actions, le membre de la haute direction s'entend d'une personne qui exerce pour cet émetteur des fonctions similaires à celles d'un membre de la haute direction d'une société.

2) *Définition de l'expression « émetteur étranger »* – Pour se prévaloir de l'article 2.15, le porteur vendeur doit établir si l'émetteur est émetteur étranger à la date du placement. Dans certains cas, l'émetteur fournit cette information aux investisseurs au moment du placement, par exemple dans des déclarations incluses dans des conventions de souscription ou des documents d'offre. S'il ne fournit pas cette information, nous avons défini l'expression « émetteur étranger » de sorte que le porteur puisse établir si l'émetteur est émetteur étranger en utilisant les renseignements qui figurent dans le dernier document d'information de l'émetteur contenant cette information qui a été rendu public dans un territoire étranger ou dans le document d'offre fourni par l'émetteur relativement au placement du titre faisant l'objet de la revente. Le porteur peut se fier à cette information, à moins d'avoir des motifs de croire qu'elle est inexacte.

L'expression « résident ordinairement » sert à clarifier qu'un membre de la haute direction ou un administrateur ayant une résidence temporaire à l'extérieur du Canada, par exemple une résidence secondaire, ne serait généralement pas considéré comme résidant à l'extérieur du Canada aux fins de la définition de l'expression « émetteur étranger ».

3) Pour bénéficier des dispenses prévues à l'article 2.15 du règlement, il n'y a pas d'obligation d'apposer de mention sur les titres.

4) *Opérations visées effectuées de bonne foi à l'extérieur du Canada* - Les dispenses prévues aux paragraphes 2 et 3 de l'article 2.15 permettent la revente de titres d'un émetteur dans le cadre d'une opération visée effectuée de bonne foi à l'extérieur du Canada. Les dispenses ne s'appliquent que si l'opération visée est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada.

À notre avis, le porteur vendeur qui souhaite se prévaloir des dispenses ne peut prendre de mesures pour vendre des titres au Canada de l'une ou l'autre des façons suivantes : 1) en arrangeant au préalable une opération avec un acheteur qui est résident du Canada et en la réglant sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, ou 2) en vendant des titres à une personne à l'extérieur du Canada s'il a des motifs de croire que celle-ci les acquiert pour le compte d'un investisseur canadien. Le porteur vendeur qui exerce des activités en vue de vendre des titres ou de stimuler la demande à leur égard au Canada ne pourrait se prévaloir des dispenses prévues à l'article 2.15.

Comme dans le cas de toutes les dispenses de prospectus, la personne qui se prévaut d'une dispense doit s'assurer que toutes les conditions de celle-ci sont remplies. ».

6. L'article 1.16 de cette instruction générale est modifié par la suppression de « , dans le territoire de l'autorité principale de l'émetteur au sens de l'*Instruction générale 11-202 relative à l'examen du prospectus dans plusieurs territoires* ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES PERSONNES INSCRITES

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11° et a. 331.2)

1. L'article 8.16 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) est modifié par le remplacement du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 par le suivant :

« *b*) les conditions des dispenses suivantes sont réunies :

i) sauf en Alberta et en Ontario, la dispense prévue à l'article 2.14 ou 2.15 du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20);

ii) en Ontario, la dispense prévue à l'article 2.7 ou 2.8 du Rule 72-503 *Distributions Outside of Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

iii) en Alberta, les dispenses analogues à celles prévues à la disposition *i*, telles qu'elles sont établies par l'autorité en valeurs mobilières de l'Alberta.

En Alberta, le Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada de l'Alberta Securities Commission prévoit des dispenses analogues à celles des articles 2.14 et 2.15 du Règlement 45-102 sur la revente de titres.

».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 12 juin 2018.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 11-206 RELATIVE AU
TRAITEMENT DES DEMANDES DE RÉVOCATION DE L'ÉTAT D'ÉMETTEUR
ASSUJETTI**

1. L'article 14 de l'*Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti* est modifié par le remplacement du troisième paragraphe par le suivant :

« L'émetteur devrait indiquer dans sa demande ce qu'il a fait pour vérifier si les porteurs canadiens qui ont souscrit des titres sous le régime d'une dispense de prospectus les détiennent encore. Il devrait préciser s'ils pourront se prévaloir des articles 2.14 ou 2.15 ou de toute autre disposition du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* pour vendre leurs titres après la révocation de son état d'émetteur assujetti. En Ontario, les articles 2.7 et 2.8 de la *Rule 72-503 Distributions Outside of Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, et, en Alberta, le *Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada* de l'Alberta Securities Commission prévoient des dispenses analogues à celles des articles 2.14 et 2.15. ».

Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities and concordant regulations

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

- *Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities;*
- *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statement

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities;*
- *Amendments to Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications.*

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 policies and will take effect concomitantly with the Regulations.

Additional Information

Further information is available from:

Rosetta Gagliardi
Senior Policy Advisor, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4365
Toll-free: 1 877 525-0337
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean
Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4387
Toll-free: 1 877 525-0337
jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

March 29, 2018

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

CSA Notice of

Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities

Amendments to Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities

Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations

and

Amendments to Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications

March 29, 2018

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are adopting *Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (Regulation 45-102) and amendments to *Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (Policy Statement 45-102) (collectively, the amendments).

We are also adopting consequential amendments to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103) and consequential amendments to *Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications* (Policy Statement 11-206).

Staff of the Alberta Securities Commission has not yet sought approval of the amendments or consequential amendments but intend to do so in April 2018.

Provided all necessary regulatory and ministerial approvals are obtained, these will come into force on June 12, 2018.

The text of the amendments and consequential amendments is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

www.bcsc.bc.ca

www.albertasecurities.com

www.fcaa.gov.sk.ca

www.mbsecurities.ca
www.osc.gov.on.ca
www.lautorite.qc.ca
www.fcnb.ca
nssc.novascotia.ca

Substance and Purpose

The amendments introduce a new prospectus exemption in section 2.15 of Regulation 45-102 (section 2.15) for the resale of securities (and underlying securities) of a foreign issuer that applies in all jurisdictions other than Alberta and Ontario if

- the issuer is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada, and
- the resale is on an exchange, or a market, outside of Canada or to a person outside of Canada.

A foreign issuer is an issuer that is not incorporated or organized under the laws in Canada unless certain circumstances suggest that the issuer has more than a minimal connection to Canada (i.e., the issuer has a head office in Canada or the majority of its directors or executive officers ordinarily reside in Canada).

Section 2.15 addresses feedback we received that the ownership conditions in section 2.14 of Regulation 45-102 (section 2.14) may have become an impediment to participation by certain market participants in prospectus-exempt offerings by foreign issuers.

We have prioritized the amendments in response to this feedback and in response to the number of applications for exemptive relief we received in connection with section 2.14. We are continuing our review of the resale regime in Regulation 45-102 in its entirety to determine whether the existing regime continues to be relevant in today's markets and to assess the impact of alternative regulatory approaches.

In Alberta and Ontario, the new exemption in section 2.15 and the existing exemption in section 2.14 will be located in the following local instruments:

- in Alberta, Alberta Securities Commission Blanket Order 45-519 *Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada* (ASC Blanket Order 45-519);
- in Ontario, Ontario Securities Commission Rule 72-503 *Distributions Outside Canada* (OSC Rule 72-503).

In Ontario, this provides overall consistency to their approach to cross-border trading for both primary distributions outside Canada and the resale of securities outside Canada. In Alberta, this is a step towards providing overall consistency in their contemplated approach to cross-border trading for both primary distributions outside Canada and the resale of securities outside Canada.

For the purposes of this notice, discussions on sections 2.14 and 2.15 also apply to the similar exemptions in Alberta and Ontario, unless the context requires otherwise.

Background

Section 2.14 provides a prospectus exemption for the resale of securities (and underlying securities) where the issuer is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada provided that

- the resale is on an exchange, or a market, outside of Canada or to a person outside of Canada, and
- residents of Canada own not more than 10% of the outstanding securities of the issuer and represent not more than 10% of the total number of security holders (the ownership conditions).

The policy rationale for section 2.14 is that it is not necessary to restrict the resale of securities over a foreign market or to a person outside Canada if the issuer has a minimal connection to Canada and there is little or no likelihood of a market for the securities to develop in Canada. The purpose of the ownership conditions is to measure whether the issuer has a minimal connection to Canada.

Since the adoption of Regulation 45-102, there have been a number of changes to securities regulation and information accessibility, and a greater access to securities markets worldwide. Canadian investors, particularly institutional investors, are increasingly acquiring securities of foreign issuers to participate in global market growth by investing in a more diversified global portfolio. Foreign securities are acquired either through private placements or on foreign exchanges.

We recognize that many foreign issuers, without any other connection to Canada, are finding they have exceeded the ownership conditions, including through Canadians purchasing their securities on foreign markets. As a result, Canadian security holders of these foreign issuers would have to hold the securities for an indefinite period. In some cases, foreign issuers decide not to offer their securities in Canada to avoid the work necessary to determine if the ownership conditions will be met and thereby reduce opportunities for Canadian investors to participate in private placements with foreign issuers.

Consequently, we determined that an alternative to the ownership condition is warranted for assessing whether an issuer has a minimal connection to Canada.

Section 2.15 provides this alternative. A security holder is exempted from the prospectus requirement for the resale of securities acquired under a prospectus exemption if the resale is on an exchange, or a market, outside of Canada or to a person outside of Canada and if the issuer of the securities is a foreign issuer. A foreign issuer is an issuer that is not incorporated or organized under the laws of Canada, or a jurisdiction of Canada, unless one of the following applies:

- the issuer has its head office in Canada;
- the majority of the executive officers or directors of the issuer ordinarily reside in Canada.

The policy rationale for section 2.15 is consistent with the policy rationale for section 2.14 – to provide an exemption for resales outside of Canada for the securities of an issuer with a minimal connection to Canada.

Summary of Written Comments Received by the CSA

We published for comment the proposed amendments on June 29, 2017. During the comment period that expired on September 27, 2017, we received submissions from 8 commenters. We 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

After considering the comments received, we made the following changes:

1. *Section 2.14*

We retained section 2.14. It continues to provide a limited exemption for those non-reporting Canadian issuers that have a minimal connection to Canada based on the ownership conditions.

To avoid confusion, we renumbered proposed section 2.14.1 to section 2.15.

2. *Definition of foreign issuer*

We made the following changes to the definition of foreign issuer:

- (a) We removed the consolidated asset component of the definition. We believe that the revised definition appropriately reflects whether an issuer has a minimal connection to Canada.
- (b) We added guidance in Policy Statement 45-102 with respect to the interpretation of director and executive officer in the definition of foreign issuer. In particular, the guidance explains the meaning of director and executive officer in the context of non-corporate issuers including limited partnerships and clarifies what is meant by “ordinarily reside”.

3. *Definition of executive officer*

We revised the definition of executive officer to remove the reference to individuals who have a “policy-making function” because it may be difficult for security holders to determine which individuals perform that function. In line with our objective to simplify an investor’s possible determination of who the executive officers are, we also limited the definition to those individuals in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production as disclosed in the issuer’s offering document or most recent public disclosure document containing that information.

Security holders can make the determination of whether the issuer is a foreign issuer by using the information available in the offering document or the most recent disclosure document containing that information unless the security holder has reason to believe that the information is not accurate.

4. *No unusual effort condition to the exemption*

We removed the “no unusual efforts” condition.

We are of the view that the condition is not necessary. A selling security holder who wishes to rely on the exemption must comply with the conditions of the exemption. One of the conditions is that the trade is made through an exchange or a market outside of Canada, or to a person outside of Canada. As a result, any selling security holder engaged in activities to sell or create a demand for the security in Canada would not be able to rely on the exemptions in sections 2.14 and 2.15.

Consequential Amendments

We are adopting a consequential amendment to section 8.16 of Regulation 31-103 and a consequential change to section 14 of Policy Statement 11-206 to include reference to both section 2.14 and new section 2.15 as well as ASC Blanket Order 45-519 and the similar sections of OSC Rule 72-503. We also made a further change to section 14 of Policy Statement 11-206 to remove the obligation to ascertain the number of Canadian security holders.

Local Matters

An annex to this notice outlines the consequential amendments to local securities legislation and includes additional text, as required, to respond to local matters in a local jurisdiction. Each jurisdiction that is proposing local amendments will publish an annex.

The Alberta Securities Commission is adopting ASC Blanket Order 45-519 and the Ontario Securities Commission is adopting amendments to OSC Rule 72-503 and amendments to Companion Policy 72-503 *Distributions Outside Canada* to introduce corresponding exemptions to those in sections 2.14 and 2.15.

Contents of Annexes

This notice contains the following annexes:

Annex A – List of Commenters

Annex B – Summary of Comments and CSA Responses

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Rosetta Gagliardi
Senior Policy Advisor, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4365
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean
Analyst, Corporate Finance
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 ext. 4387
jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

Leslie Rose
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6654
lrose@bcsc.bc.ca

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

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

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

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

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

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

Stephanie Tjon
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Ontario Securities Commission
416 593-3655
stjon@osc.gov.on.ca

Ella-Jane Loomis
Senior Legal Counsel, Securities
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
506 658-2602
Ella-jane.loomis@fcnb.ca

Heidi G. Schedler
Senior Enforcement Counsel, Enforcement
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7810
Heidi.schedler@novascotia.ca

ANNEX A
LIST OF COMMENTERS

ITEM	COMMENTER	DATE
1	Caisse de dépôt et Placement du Québec	September 27, 2017
2	Blake, Cassels & Graydon LLP	September 27, 2017
3	Canadian Pension Plan Investment Board, OMERS Administration Corporation, Ontario Teachers' Pension Plan Board	September 27, 2017
4	Davies Ward Philips & Vineberg LLP	September 27, 2017
5	Invesco Canada Ltd	September 27, 2017
6	Investment Industry Association of Canada	September 27, 2017
7	Stikeman Elliott LLP	September 27, 2017
8	Osler, Hoskin & Harcourt LLP	September 27, 2017

ANNEX B

Summary of Comments and CSA Responses

The following is a summary of comments and CSA responses in respect of the proposed amendments to section 2.14 of *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (Regulation 45-102) and proposed changes to *Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (Policy Statement 45-102) (the “proposed amendments”) and proposed consequential amendments published on June 29, 2017.

PART I. GENERAL COMMENTS

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
1.	General support for the proposed amendments	<p>We received eight comment letters. Five commenters generally support the proposed amendments. Six commenters support the CSA proposal to remove the ownership conditions and the effort to simplify the criteria and process relating to financings undertaken by foreign issuers.</p> <p>The following are examples of the comments received:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ownership conditions are no longer appropriate and are not the best indicators of whether there is minimal connection to Canada. The ownership conditions create uncertainty, complexity and cost for Canadian investors in determining whether the conditions are met. • The current exemption is impractical because not all foreign issuers are willing to provide assurances with respect of the ownership conditions, leading to a loss of investment opportunities. • The proposed amendments add predictability to the process and 	We acknowledge the comments of support and thank commenters.

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>much-needed certainty to Canadian investors and reduce impediments to participating in foreign offerings.</p> <ul style="list-style-type: none"> • The proposed amendments will assist Canadian pension fund managers to achieve diversification through investments in foreign securities. The proposed amendments will also help them become increasingly competitive in foreign markets, allow them to better fulfill their mandates and in turn contribute to the wellbeing of Canadian pensioners. • The proposed amendments strike the correct balance between protecting Canadian investors and facilitating fair and efficient capital markets. <p>One commenter only commented on specific aspects of the proposed amendments.</p>	
2.	<p>General support for initiative to reform the existing exemption but not for the proposed approach</p> <p><i>Suggested alternatives</i></p>	<p>Two commenters are supportive of the initiative to reform the existing resale exemption, but generally oppose the proposed amendments and suggest alternative approaches.</p> <p>One of these commenters submits that while it appreciates the objective the CSA is trying to achieve, current section 2.14 and proposed section 2.14.1 establish arbitrary thresholds that fail to identify circumstances where the prospectus requirement should not be applied to an offshore resale of securities. For example, the commenter suggests instead that we consider circumstances where the risk is low that the trade is an indirect distribution into Canada because there is not a meaningful Canadian market into which the traded securities are likely to flow back without first coming to rest outside of Canada. That commenter suggests that listing (in the</p>	<p>We thank commenters for their support. We considered the suggestions made by the commenters; however, we are of the view that our approach is more consistent with the policy rationale for the exemption and provides an appropriate proxy for determining whether an issuer has a minimal connection to Canada.</p> <p>We renumbered proposed section 2.14.1 to section 2.15.</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>case of an initial public offering) and/or published trading volume is a much better proxy for flow back risk than the Canadian ownership thresholds or the proposed "foreign issuer" concept and is accessible to all investors.</p> <p>The other of these commenters notes that the proposed amendment applies the "distribution from the jurisdiction is a distribution in the jurisdiction" regulatory framework to resales. The commenter does not agree with the approach. Instead the commenter suggests that if the securities of the issuer are listed in Canada, then the trading volume in Canada and the risk of flow back should be considered to justify Canadian regulation of foreign transactions. If the issuer is not listed in Canada then the proposed definition of "foreign issuer" would only apply if the issuer of the securities is not filing continuous disclosure documents in a "good" disclosure jurisdiction.</p>	

PART II. COMMENTS ON SPECIFIC QUESTIONS

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
1.	<p>Definition of "foreign issuer"</p> <p><i>Support for the definition as proposed</i></p>	<p>Three commenters generally agree with the definition as proposed. One commenter submits that the proposed definition provides simplicity and predictability, which in turn makes the process more efficient, and does not discourage issuers from conducting these transactions. There may be circumstances where the definition may capture issuers without a significant connection to Canada, but these</p>	<p>We acknowledge the comments of support and thank commenters.</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>situations would not occur frequently, and would be better managed through the issuer obtaining an exemption order rather than by attempting to accommodate such situations in the regulation.</p> <p>One commenter agrees that the proposed elements of the definition of “foreign issuer” are appropriate for purposes of establishing that an issuer has a minimal connection to Canada.</p> <p>Another is of the view that the proposed definition of foreign issuer adequately promotes the policy rationale of section 2.14 and if the elements are satisfied, correctly makes the philosophical presumption that an issuer will not develop anything but a minimal connection to Canada.</p>	
2.	<p>Definition of “foreign issuer”</p> <p><i>Suggested alternative:</i></p> <p><i>Current definitions of foreign issuer in Canadian securities laws</i></p>	<p>One commenter suggests that for the purpose of consistency of interpretation the CSA consider revising the definition of “foreign issuer” to mirror the language used elsewhere in Canadian securities laws, for example in <i>Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers</i> (Regulation 71-102) or National Instrument 71-101 <i>The Multijurisdictional Disclosure System</i> (NI 71-101), unless there is intended to be a substantive difference between such definitions.</p> <p>Another commenter suggests that consistent with the approach taken in Regulation 71-102, NI 71-101 and the “foreign private issuer” test under the U.S. Securities Act, the definition of foreign issuer should be based on much more significant connections to Canada, such as having a majority of the issuer’s voting securities held in Canada in addition to one of the factors in the proposed definition of foreign issuer.</p>	<p>We considered the current definitions in Canadian securities rules suggested by the commenters but concluded that these were not appropriate for the new exemption. We are of the view that in the context of the foreign issuer definition, which serves as an alternative to the ownership conditions for assessing an issuer’s connection to Canada, the inclusion of an ownership condition is unnecessarily burdensome.</p>
3.	<p>Definition of “foreign</p>	<p>One commenter suggests that the CSA consider revising the</p>	<p>We are of the view that additional</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
	<p>issuer”</p> <p><i>Suggested alternative: Incorporation outside of Canada only</i></p>	<p>definition of “foreign issuer” so that any issuer incorporated or organized outside Canada will qualify, and continue to qualify, without regard to any of the elements currently listed in the proposed definition.</p> <p>The commenter recognizes that head office, residence of directors and executive officers and location of assets tests for establishing connections to Canada are used in Regulation 71-102, NI 71-101 and the test of “foreign private issuer” status used in U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) rules. However, the assessment of whether an issuer meets the tests is a matter that is determined by the issuer, in order to assess whether or not some benefit is available to it.</p>	<p>factors are necessary to establish whether an issuer has a minimal connection to Canada.</p>
4.	<p>Definition of “foreign issuer”</p> <p><i>Suggested changes to the proposed definition</i></p>	<p>Several commenters suggest that we make changes to the elements of the definition of foreign issuer particularly because of the difficulties in determining whether each can be met.</p> <p>1. Asset based test</p> <p>Two commenters express concerns that it may not be feasible to determine compliance or convenient to ask the issuer to make representations as to its compliance with the asset-based test. A multinational issuer is not normally required to provide in its disclosure a geographic breakdown of where its assets are located. Identifying the location of the assets held by an issuer’s subsidiaries for the purposes of this test may be difficult.</p> <p>One of the commenters suggests that an asset-based test may not be an appropriate proxy to determine whether there is a risk that a market will develop in Canada. The commenter is of the view that the asset-based test can be removed from the definition of foreign</p>	<p>We considered the comments and agree that certain changes to the definition are appropriate.</p> <p>We revised the definition of foreign issuer to remove the asset-based component. In our view, the revised definition appropriately reflects whether an issuer has a minimal connection to Canada.</p> <p>We do not agree with the suggestion that all elements of the definition be satisfied before an issuer is disqualified as a foreign issuer. We are of the view that the revised definition strikes the appropriate balance between</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>issuer, and the remaining elements are sufficient to ensure that a market for the securities does not develop in Canada. Alternatively, the commenter suggests that we consider adopting the definition of “eligible foreign security” in <i>Regulation 45-107 respecting Listing Representation And Statutory Rights Of Action Disclosure Exemptions</i>.</p> <p>The other commenter is of the view that an issuer having a majority of its assets located in Canada may establish that there is a Canadian market for its products; however, it is not a meaningful indicator of a market for its securities.</p> <p>2. Disqualification</p> <p>One commenter suggests that failure to satisfy only one of the proposed elements of the definition of “foreign issuer” is not sufficient to establish a connection with Canada. All of the proposed elements of the definition of foreign issuer should have to be established in order for an issuer to lose the benefit of the exemption.</p>	<p>determining whether the issuer has a minimal connection to Canada and not being unduly burdensome. If we require that all elements be satisfied, it could allow an issuer considered to have a significant connection to Canada to use the exemption.</p>
5.	<p>Definition of foreign issuer</p> <p><i>Interpretive guidance</i></p>	<p>One commenter suggests that we provide guidance on how to satisfy the majority of directors component of the definition in the context of a limited partnership.</p> <p>Two commenters suggest that we clarify the term “ordinarily reside” as it applies to the executive officers and directors of an issuer.</p>	<p>We added guidance in Policy Statement 45-102 to assist investors in their determination of whether paragraph (b) of the definition of foreign issuer applies to an issuer. In particular, guidance is added to explain the meaning of director and executive officer in the context of non-corporate issuers including limited partnerships and to clarify what is meant by “ordinarily reside”.</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
6.	Definition of executive officer	Two commenters propose a much narrower definition of the term “executive officer” restricted to those individuals that are named in public disclosure documents and deleting the reference to individuals with a “policy-making function” since an investor may not be able to determine who these individuals are if they are not specifically named in the issuer’s disclosure.	We considered the comments received and agree that certain changes are appropriate. We revised the definition of executive officer to remove the reference to individuals who have “a policy-making function”. In line with our objective to simplify an investor’s obligation to determine who the executive officers are, we have limited the definition to those individuals in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production as disclosed in the issuer’s offering document or most recent public disclosure document containing that information.
7.	Availability of information to determine foreign issuer status	<p>Four commenters provide views on whether information is readily available to investors.</p> <p>One commenter is of the view that other than the offering document and the public disclosure documents, Canadian investors will not have access to information to apply the proposed test.</p> <p>This commenter believes that a request for information from the issuer may result in no securities being sold to Canadian investors (as happened in some cases when Canadian investors requested certification that ownership conditions were met) and suggests that the information should be based on readily available public information that is likely to be required in the foreign issuer’s home</p>	We considered the comments received and added guidance in Policy Statement 45-102 to assist investors in their determination of whether an issuer is a foreign issuer on the distribution date. An investor can use the information disclosed in the foreign issuer’s offering document or most recent public disclosure document containing that information unless the investor has reason to believe that the information in the document is not accurate.

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>country disclosure requirements.</p> <p>Another commenter is of the view that information about the residency of executive officers and directors and location of assets may need representation from the issuer on the distribution date.</p> <p>One commenter is of the view that, except for the geographical distribution of assets, it should be relatively easy for investors to determine whether the issuer meets the definition of foreign issuer.</p> <p>One commenter submits that the jurisdiction of the issuer's incorporation can be easily determined by reference to disclosure documents prepared or filed by the issuer but information regarding the location of the head office may be less easy to obtain. The commenter suggests that the disqualification with respect to head office in Canada could be tied to stating a Canadian head office address in the issuer's disclosure documents.</p>	
8.	Date of determination of whether an issuer is a foreign issuer	<p>Four commenters agree that the distribution date should be when the determination is made. One of the commenters suggests the date of the last applicable public disclosure document.</p> <p>Two of these commenters as an alternative would support the choice between the distribution date and the date of trade.</p> <p>Another commenter suggests that issuers should be permitted to determine whether they are "foreign issuers" on a yearly basis, either as of year-end or the end of the second fiscal quarter, the latter being when foreign companies are required to make annual determinations regarding "foreign private issuer" status under the SEC rules. This may aid investors (and issuers) in being able to make a more certain determination by providing a specific reference</p>	<p>We continue to believe that the distribution date is the appropriate date because it is at that date that an investor makes an investment decision and having the foreign issuer status change over time would create uncertainty.</p> <p>To respond to comments received, we provided guidance in Policy Statement 45-102 that investors can use information in the offering document or the most recent public disclosure document containing that information to determine foreign issuer status unless</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		point for which current financial statements and other information will be available.	the investor has reason to believe that the information in the document is not accurate.
9.	Date of determination of non-reporting issuer status	<p>Two commenters support either the distribution date or the date of trade.</p> <p>Two commenters support the distribution date. The commenters are of the view that investors should be provided with certainty at the time of their investment decision as to whether the proposed exemption will be available for the subsequent resale of the securities.</p>	We retained the determination of non-reporting issuer status at either the distribution date or the date of trade because it provides flexibility for investors. For example, the option of using the date of trade accommodates security holders of a foreign issuer that was a reporting issuer on the distribution date but is no longer a reporting issuer on the date of trade. In that situation, the securities would be subject to an indefinite hold period. With this flexibility, security holders of a foreign issuer would be able to avail themselves of the resale provisions in section 2.15, provided that the other conditions of the exemption are met.
10.	No unusual efforts condition	<p>Of the four commenters who commented on this condition, two commenters are of the view that this condition creates practical difficulties as the definition of insider varies in different jurisdictions.</p> <p>One of these commenters suggests that we remove the condition</p>	<p>We removed the “no unusual efforts” condition.</p> <p>We are of the view that selling security holders who wish to rely on the exemption cannot take active steps to</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>because it is not necessary. It is unlikely that a selling security holder will take steps to prepare the market in Canada for a distribution of securities through an offshore market. The inclusion of anti-avoidance language (similar to what has been proposed in Proposed Ontario Securities Commission Rule 72-503 <i>Distributions Outside of Canada</i>) would achieve the same objective.</p> <p>Another commenter asks that, if we keep the condition, the CSA provide further explanation as to the policy rationale for this condition. The proposed exemption does not permit a trade to be made through an exchange or market in Canada or to a person in Canada, the commenter does not see how preparing the market or creating a demand in Canada raises a potential policy concern.</p> <p>If we keep the condition, two commenters suggest that we provide guidance as to what is meant by “preparing the market” and “no unusual effort”.</p> <p>One commenter believes that condition is appropriate and consistent with the policy objectives. First, it protects Canadian investors by ensuring that investors in Canada are not acquiring securities on a foreign market that they would not have been able to acquire directly from existing Canadian shareholders. It also preserves the integrity of the Canadian and global capital markets by discouraging market participants from exploiting gaps in investor protection mechanisms that may exist between different legal regimes.</p> <p>The commenter believes that unusual efforts to prepare the market in Canada, or to create demand in Canada, would effectively defeat (i) the first objective to the extent that, as a result, Canadian investors are successfully enticed to purchase securities on an</p>	<p>sell or create demand for the security in Canada. Any activity undertaken by a selling security holder to sell or create a demand for the security in Canada would be an act in furtherance of a trade and would therefore be considered a “distribution” occurring in Canada. As a result, even without the condition, any selling security holder engaged in these activities in Canada would not be able to rely on the exemptions in sections 2.14 and 2.15.</p> <p>We added further guidance in Policy Statement 45-102 to clarify that in the context of a trade to a person outside of Canada, a selling security holder cannot sell securities to a person outside of Canada if the selling security holder has reason to believe it is acquiring the securities on behalf of a Canadian investor.</p> <p>While all jurisdictions consider avoidance structures to be contrary to the exemptions in sections 2.14 and 2.15, the Alberta Securities Commission and Ontario Securities Commission have included an anti-avoidance provision in their local rules. Please</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		<p>exchange or market outside Canada that they could not lawfully purchase directly from the seller within Canada, and (ii) the second objective to the extent that they undermine the integrity of the capital markets by allowing Canadian resale restrictions to be circumvented through cross-border transactions.</p> <p>The commenter believes that in practice the number of situations in which an insider in Canada could successfully prepare the market in Canada, or create demand in Canada, for a foreign issuer's securities may well be quite limited. Nevertheless, even if a remote concern, the commenter agrees that the restriction is appropriate and notes that it is consistent with the restrictions on directed selling efforts in the United States under the SEC regime regulating offshore resales.</p>	<p>refer to the local annexes of those jurisdictions for further information.</p>
11.	Repeal of existing 2.14 exemption	<p>One commenter suggests that we repeal the exemption. The commenter submits that circumstances may exist but they would be extremely rare and could be dealt with by using a specific exemption order.</p> <p>Two commenters suggest that we keep existing section 2.14. One of these commenters suggests modifying the exemption.</p> <p>If we repeal section 2.14, three commenters suggest that we include provisions to grandfather previous transactions that benefitted from the exemption.</p>	<p>We considered the comments received and decided to retain section 2.14.</p> <p>To avoid confusion, we renumbered proposed section 2.14.1 to section 2.15.</p> <p>The policy rationale for section 2.14 is consistent with the policy rationale for section 2.15 – to provide an exemption for resale outside of Canada for the securities of an issuer with a minimal connection to Canada.</p> <p>The definition of “foreign issuer” under section 2.15 serves as an alternative to the ownership conditions under section 2.14 for assessing an issuer’s connection</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
			<p>to Canada.</p> <p>By retaining section 2.14, it would provide a transition for previous exempt distributions to continue to benefit from the exemption and provide a limited exemption for securities of non-reporting Canadian issuers that have a minimal connection to Canada.</p>
12.	<p>Exemption for Canadian issuers</p> <p><i>Should we consider a similar exemption</i></p>	<p>Four commenters encourage the CSA to provide an exemption for the resale of securities of a Canadian issuer outside of Canada.</p> <p>One of these commenters suggests that the exemption would be helpful to issuers whose only connection to Canada is its organization or formation with no other material connection to Canada.</p> <p>Another of these commenters refers to the circumstance where concurrently with foreign public offering by a Canadian issuer, the issuer will offer securities in Canada under a prospectus exemption. Canadian investors would be at a disadvantage compared with foreign investors who participated in the same distribution, as they would be subject to resale restrictions to which the foreign investors would not be subject.</p> <p>One commenter is not supportive because such an exemption may encourage issuers to list outside of Canada and offer securities to Canadian investors without a hold period. This could be an incentive to circumvent Canadian securities law and sell securities to Canadians outside of the Canadian regulatory system by avoiding</p>	<p>We thank commenters for their feedback.</p> <p>We will consider the comments and suggestions in our broader review of the resale regime in Regulation 45-102. In the meantime, we will continue to deal with these circumstances through exemptive relief applications.</p>

ITEM	TOPIC AND SUBTOPIC	SUMMARIZED COMMENT	CSA RESPONSE
		the prospectus process and resale provisions.	
13.	Exemption for Canadian issuers <i>Suggested conditions to the exemption</i>	<p>One commenter suggests that we consider a similar exemption for the resale outside of Canada for a Canadian issuer that distributes securities primarily in a foreign jurisdiction without requiring that the issuer become a reporting issuer in Canada. A condition that there be no unusual effort to prepare the market or to create a demand should be included.</p> <p>One commenter submits that an exemption for the resale of securities of a Canadian issuer outside of Canada should be subject to additional conditions or limitations considered necessary for the protection of Canadian investors, and to avoid potential abuses that could bring the capital markets into disrepute. The commenter suggests that we look at the U.S. model for direction on what conditions we could consider for the exemption.</p> <p>Another commenter suggests that, in the case of a listed security, we apply a trading volume test as trading volume is a better proxy for the existence of a significant Canadian market for the securities. Specifically, the exemption would provide that the first trade of securities of a non-reporting issuer is not a distribution if the trade is to a person outside of Canada or through an exchange, or market, outside of Canada.</p>	<p>We thank commenters for their feedback.</p> <p>We will consider the comments and suggestions in our broader review of the resale regime in Regulation 45-102. In the meantime, we will continue to deal with these circumstances through exemptive relief applications.</p>

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-102 RESPECTING RESALE OF SECURITIES

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11) and (34) and s. 331.2)

1. Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20) is amended by inserting, before Part 1, the following text box:

“

Text boxes in this Regulation located below sections 2.14 and 2.15 refer to local regulations in Alberta and Ontario. These text boxes do not form part of this Regulation and have no official status.

”.

2. Section 2.14 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2), the following:

“(3) This section does not apply in Alberta and Ontario.

In Ontario, section 2.7 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 Distributions Outside Canada provides a similar exemption to the exemption in section 2.14 of this Regulation. In Alberta, Alberta Securities Commission Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada provides a similar exemption to the exemption in section 2.14 of this Regulation.

”.

3. The Regulation is amended by adding, after section 2.14, the following:

“2.15. First Trades in Securities of a Non-Reporting Foreign Issuer Distributed under a Prospectus Exemption

(1) In this section

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

- (a) a chair, vice-chair or president;
- (b) a chief executive officer or a chief financial officer, or
- (c) in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production and that fact is disclosed in any of the following documents:
 - (i) the issuer’s most recent disclosure document containing that information that is publicly available in a foreign jurisdiction where its securities are listed or quoted;
 - (ii) the offering document provided by the issuer in connection with the distribution of the security that is the subject of the trade;

“foreign issuer” means an issuer that is not incorporated or organized under the laws of Canada, or a jurisdiction of Canada, unless any of the following applies:

- (a) the issuer has its head office in Canada;
- (b) the majority of the executive officers or directors of the issuer ordinarily reside in Canada.

(2) The prospectus requirement does not apply to the first trade of a security distributed under an exemption from the prospectus requirement if all of the following apply:

- (a) the issuer of the security was a foreign issuer on the distribution date;
- (b) the issuer of the security
 - (i) was not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the distribution date, or
 - (ii) is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the date of the trade;
- (c) the trade is made
 - (i) through an exchange, or a market, outside of Canada, or
 - (ii) to a person outside of Canada.

(3) The prospectus requirement does not apply to the first trade of an underlying security if all of the following apply:

- (a) the convertible security, exchangeable security or multiple convertible security that, directly or indirectly, entitled or required the holder to acquire the underlying security was distributed under an exemption from the prospectus requirement;
- (b) the issuer of the underlying security was a foreign issuer on the distribution date;
- (c) the issuer of the underlying security
 - (i) was not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the distribution date, or
 - (ii) is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the date of trade;
- (d) the trade is made
 - (i) through an exchange, or a market, outside of Canada, or
 - (ii) to a person outside of Canada.

(4) This section does not apply in Alberta and Ontario.

In Ontario, section 2.8 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 Distributions Outside Canada provides a similar exemption to the exemption in section 2.15 of this Regulation. In Alberta, Alberta Securities Commission Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada provides a similar exemption to the exemption in section 2.15 of this Regulation.

4. Appendix D of the Regulation is amended by inserting, in section 1 and after “as well as the following local exemptions from the prospectus requirement”, the following:

“- section 2.4 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 *Distributions Outside of Canada*.”

5. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-102
RESPECTING RESALE OF SECURITIES**

1. Section 1.1 of *Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* is amended by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) Except for sections 2.1, 2.8, 2.9 and 2.15, Part 2 of Regulation 45-102 does not apply in Manitoba;

“(3) Sections 2.14 and 2.15 do not apply in Alberta and Ontario. In Alberta and Ontario, local measures similar to sections 2.14 and 2.15 apply and are found in Alberta Securities Commission Blanket Order 45-519 *Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada* and in sections 2.7 and 2.8 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 *Distributions Outside Canada*.”.

2. Section 1.2 of the Policy Statement is amended by replacing, in paragraph (3), the second and third sentences with the following:

“This includes the further exemptions found in sections 2.14 and 2.15, and the similar exemptions in Alberta and Ontario. For example, if a person obtains a discretionary exemption order or ruling that imposes any of the resale restrictions contained in section 2.5, 2.6 or 2.8 on a security that is the subject of the order or ruling, the person may rely on section 2.14 or 2.15, or the similar exemptions in Alberta and Ontario, to resell the security.”.

3. Section 1.9 of the Policy Statement is amended by replacing “section 4 of the Alberta Securities Commission Rules” with “section 3.1 of the Alberta Securities Commission Rule 45-511 *Local Prospectus Exemptions and Related Requirements*”.

4. Section 1.15 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing, in the title, the words “of a Non-Reporting Issuer” with “under Section 2.14”;

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

“(4) *Bona fide trades outside of Canada* – The exemptions in subsections 2.14(1) and 2.14(2) permit the resale of securities of an issuer in a bona fide trade outside of Canada. The exemptions are each subject to a condition that the trade is made through an exchange or a market outside of Canada, or to a person outside of Canada.

In our view, selling security holders who wish to rely on the exemptions may not take steps to sell in Canada by either (1) pre-arranging with a buyer that is a resident of Canada and settling on an exchange or a market outside of Canada or (2) selling securities to a person outside of Canada who the selling security holder has reason to believe is acquiring the securities on behalf of a Canadian investor. A selling security holder engaged in activities to sell or create a demand for the security in Canada would not be able to rely on the exemptions in section 2.14.

As with all prospectus exemptions, a person relying on an exemption has to satisfy itself that the conditions to the exemption are met.”.

5. The Policy Statement is amended by adding, after section 1.15, the following:

“1.15.1. Resale of Securities under Section 2.15

(1) *Directors and Executive Officers* – The definition of “foreign issuer” in section 2.15 of Regulation 45-102 uses the terms “directors” and “executive officers”. The term “director” is defined in provincial and territorial securities legislation in Canada and generally means a director of a company or an individual performing a similar function or acting in a similar capacity for any non-corporate issuer.

For a non-corporate issuer, an executive officer is a person who is acting in a capacity with the non-corporate issuer that is similar to that of an executive officer of a company.

(2) *Definition of foreign issuer* – In order to rely on section 2.15, a selling security holder will have to determine if the issuer is a foreign issuer on the distribution date. In some cases, the issuer will provide that information to investors at the time of the offering, perhaps in representations in subscription agreements or in offering materials. If the issuer doesn't provide that information, we defined "foreign issuer" such that a security holder can determine whether an issuer is a foreign issuer by using the information disclosed in the issuer's most recent disclosure document containing that information that is publicly available in a foreign jurisdiction or the offering document provided by the issuer in connection with the distribution of the security that is the subject of the resale. A security holder may rely on this information unless the security holder has reason to believe that it is not accurate.

The term "ordinarily reside" is used to clarify that when an executive officer or director has a temporary residence outside of Canada, such as a vacation home, the executive officer or director would not generally be considered to reside outside of Canada for the purposes of the definition of foreign issuer.

(3) There is no requirement to place a legend on the securities in order to rely on the exemptions in section 2.15 of Regulation 45-102.

(4) *Bona fide trades outside of Canada* – The exemptions in subsections 2.15(2) and 2.15(3) permit the resale of securities of an issuer in a bona fide trade outside of Canada. The exemptions are each subject to a condition that the trade is made through an exchange or a market outside of Canada, or to a person outside of Canada.

In our view, selling security holders who wish to rely on the exemptions may not take steps to sell in Canada by either (1) pre-arranging with a buyer that is a resident of Canada and settling on an exchange or a market outside of Canada or (2) selling securities to a person outside of Canada who the selling security holder has reason to believe is acquiring the securities on behalf of a Canadian investor. A selling security holder engaged in activities to sell or create a demand for the security in Canada would not be able to rely on the exemptions in section 2.15.

As with all prospectus exemptions, a person relying on an exemption has to satisfy itself that the conditions to the exemption are met."

6. Section 1.16 of the Policy Statement is amended by deleting "in the jurisdiction of the issuer's principal regulator under *Policy Statement 11-202 respecting Process for Prospectus Reviews in Multiple Jurisdictions*".

**REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING
REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING
REGISTRANT OBLIGATIONS**

Securities Act
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11) and s. 331.2)

1. Section 8.16 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10) is amended, in paragraph (3), by replacing subparagraph (b) with the following and making the necessary changes:

“(b) the conditions of one of the following exemptions are satisfied:

(i) except in Alberta and Ontario, section 2.14 or 2.15 of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20);

(ii) in Ontario, section 2.7 or 2.8 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 *Distributions Outside Canada*;

(iii) in Alberta, exemptions similar to the exemptions set out in subparagraph (i) as made by the securities regulatory authority in Alberta.

In Alberta, Alberta Securities Commission Blanket Order 45-519 Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada provides similar exemptions to the exemptions in section 2.14 and 2.15 of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities.

”.

2. This Regulation comes into force on June 12, 2018.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT 11-206 RESPECTING PROCESS FOR
CEASE TO BE A REPORTING ISSUER APPLICATIONS**

1. Section 14 of *Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications* is amended by replacing the third paragraph with the following:

“The issuer should disclose, in its application, what efforts it has conducted to ascertain whether Canadian security holders who purchased securities pursuant to a prospectus exemption still hold those securities. The issuer should provide an analysis of whether those Canadian security holders can rely on section 2.14, section 2.15 or any other provision in *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* to sell their securities following the issuance of the order that the issuer has ceased to be a reporting issuer. In Ontario, similar exemptions to sections 2.14 and 2.15 are found in sections 2.7 and 2.8 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 *Distributions Outside Canada*. In Alberta, similar exemptions to sections 2.14 and 2.15 are found in Alberta Securities Commission Blanket Order 45-519 *Prospectus Exemptions for Resale Outside Canada*.”.