

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 6°, 8°, 11°, 15° et 34° et a. 331.2)

#### Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable – Placement au cours du marché

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

- *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable.*

Vous trouverez également ci-dessous la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable*.

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **7 août 2019**, en s'adressant à :

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 4<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Place Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### Renseignements additionnels

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

Carolyne Lassonde  
Avocate  
Direction des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 2545  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[carolyne.lassonde@lautorite.qc.ca](mailto:carolyne.lassonde@lautorite.qc.ca)

**Le 9 mai 2019**

**Avis de consultation des ACVM**  
**Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable**  
**Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable**  
**Placements au cours du marché**

**Le 9 mai 2019**

### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient pour une période de consultation de 90 jours un projet de *Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **règlement**) et un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (l'**instruction générale**). Nous proposons de modifier la partie 9 du règlement (le **projet de modification**) afin de remplacer la dispense demandée habituellement par les émetteurs qui effectuent des placements de titres de capitaux propres au cours du marché (**ACM**).

Le projet de modification, y compris celui de l'instruction générale, est publié avec le présent avis et, le cas échéant, les points d'intérêt local sont publiés en annexe.

On peut aussi consulter le présent avis sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)

[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)

[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)

### **Objet**

La partie 9 du règlement prévoit le placement de titres de capitaux propres dans le cadre d'un placement ACM sous le régime du prospectus préalable. Or, à l'heure actuelle, elle ne prévoit pas de dispense de l'obligation de transmission du prospectus. Compte tenu de la nature des placements ACM, les émetteurs qui souhaitent en effectuer au Canada doivent demander une dispense discrétionnaire (une **dispense ACM**) de certaines obligations relatives au prospectus. Le projet de modification vise à réduire le fardeau réglementaire de ces émetteurs sans compromettre

-2-

la protection des investisseurs. Il adopte les modalités des dispenses ACM de sorte que les émetteurs n'auraient plus à demander de dispense discrétionnaire pour effectuer un placement ACM.

### Contexte

Le projet de modification découle des commentaires reçus au sujet des placements ACM en réponse au Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*, lesquels sont résumés dans l'Avis 51-353 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*.

Le règlement a été pris en 2000. Les obligations prévues à la partie 9 et les conditions paraissant dans les dispenses ACM (collectivement, les **obligations relatives aux placements ACM**) constituent le cadre réglementaire des placements ACM au Canada. Les obligations relatives aux placements ACM sont tirées en partie des règles instituées précédemment par la Securities and Exchange Commission (**SEC**) des États-Unis, pays où des placements ACM sont effectués depuis le début des années 1980.

Les placements ACM ne sont pas aussi courants au Canada que sur le marché américain. Certains participants au secteur ont fait remarquer que la rareté de ces placements au Canada pourrait être attribuable aux restrictions et exigences liées aux obligations relatives aux placements ACM. En particulier, il apparaît que certaines obligations qui, à l'origine, s'appliquaient aux placements ACM effectués aux États-Unis, et dont s'inspiraient certaines des obligations relatives aux placements ACM, ont depuis été assouplies ou abolies par la SEC.

### Résumé du projet de modification

Le projet de modification comprend ce qui suit :

- une dispense, en faveur du placeur, de l'obligation de transmission du prospectus aux souscripteurs ou acquéreurs dans le cadre d'un placement;
- une dispense, en faveur de l'émetteur et du placeur, de certaines obligations relatives à la forme du prospectus, y compris un assouplissement en ce qui a trait à la forme de la mention des droits.

Le projet de modification prévoit pour les émetteurs et les placeurs qui effectuent un placement ACM plusieurs obligations tirées des dispenses ACM. Le projet de modification instaure en outre l'obligation pour l'émetteur d'indiquer sur la page de titre de son prospectus préalable de base qu'il peut viser un placement ACM.

Le projet de modification envisage deux approches différentes (appelées Option 1 et Option 2 dans le texte) à l'égard des placements ACM. Lorsqu'elles auront examiné les commentaires recueillis à propos des deux options, les ACVM choisiront laquelle sera introduite dans les modifications de la partie 9 du règlement.

-3-

*Option 1 : limiter les placements ACM aux cas de liquidité prévisible*

La première approche permet à l'émetteur de placer des titres au moyen d'un prospectus ACM, au sens du projet de modification, seulement dans les circonstances suivantes : *i*) le nombre total de titres de la catégorie placés sur une ou plusieurs bourses ATM dans le cadre du prospectus ACM un jour de bourse donné n'excède pas 25 % du volume des opérations dans cette catégorie sur tous les marchés le jour en question (le **plafond quotidien de 25 %**), ou *ii*) les titres sont des « titres très liquides » au sens du projet de modification.

Le plafond quotidien de 25 % est une condition habituellement imposée dans les dispenses ACM qui vise à réduire le risque qu'un placement ACM ait une incidence importante sur le cours des titres placés. Il est également possible de réduire ce risque en n'émettant que des « titres très liquides ».

Comme dans le cas de certaines décisions ATM, en vertu du projet de modification, les émetteurs qui placent des titres très liquides ne seraient pas tenus de déposer un rapport mensuel fournissant certains renseignements au sujet du placement ACM, pourvu que ces mêmes renseignements soient communiqués trimestriellement.

Selon l'option 1, les émetteurs dont les titres ne sont pas des titres très liquides seront assujettis au plafond quotidien de 25 %. Les avantages que les dispenses prévues par le projet de modification présentent pour ces émetteurs peuvent être limités si le volume de négociation quotidien de leurs titres est faible. Nous reconnaissons que ces émetteurs seront plus vraisemblablement des émetteurs de petite et de moyenne tailles.

*Option 2 : aucune obligation en matière de liquidité*

La deuxième approche consiste à ne pas imposer le plafond quotidien de 25 % ni l'obligation relative aux « titres très liquides ». Il est permis d'avancer que les émetteurs sont déjà encouragés à ne pas effectuer de placement ACM qui aurait une incidence importante sur le cours de leurs titres. Ils doivent également faire appel à un courtier en placement afin de réaliser le placement ACM sur le marché. Outre qu'il est censé posséder l'expérience et l'expertise nécessaires en gestion des ordres pour limiter toute incidence négative sur l'intégrité du marché, le courtier en placement ne peut agir de manière à compromettre l'équité et le bon fonctionnement.

*Élimination du plafond global de 10 %*

Actuellement, l'article 9.1 du règlement prévoit que la valeur marchande des titres de capitaux propres placés dans le cadre d'un seul et même placement ACM effectué au moyen d'un supplément de prospectus ne peut dépasser 10 % de la valeur marchande globale des titres de capitaux propres en circulation de l'émetteur appartenant à la même catégorie. Il apparaît que ce plafond a freiné les placements ACM au Canada, et c'est pourquoi nous le supprimons par voie du projet de modification. Sa suppression ne diminue pas la protection des investisseurs, car les enjeux de dilution associés au plafond global de 10 % sont résolus par d'autres facteurs, comme les obligations actuelles de prospectus et d'information continue ainsi que celle d'engager un placeur en vue de réaliser le placement ACM.

-4-

*Élimination des reçus de versement*

La partie 9 du Règlement 44-102 autorise actuellement les émetteurs à placer des reçus de versement convertibles en titres de capitaux propres dans le cadre d'un placement ACM. Cependant, comme il ne semble pas y avoir de demande sur le marché canadien pour ce type de placement ACM, le projet de modification ne prévoit pas de disposition à cet égard.

Les modifications qu'il est proposé d'apporter à l'instruction générale sont conformes au projet de modification.

**Consultation**

Les intéressés sont invités à nous faire part de leurs commentaires sur le projet de modification. Nous sollicitons particulièrement des réponses aux questions suivantes.

*Questions d'ordre général*

1. Est-il nécessaire d'imposer le critère des « titres très liquides » ou le plafond quotidien de 25 % pour réduire les répercussions sur le cours des titres de l'émetteur? Veuillez motiver votre réponse.
2. Le projet de modification n'autorise que les placements de titres de capitaux propres. Devrait-on permettre l'émission de titres de créance dans le cadre d'un placement ACM? Dans l'affirmative, veuillez expliquer ce dont le marché a besoin et proposer les dispenses et conditions qui seraient appropriées.

*Fonds d'investissement à capital fixe (FICF) et fonds négociés en bourse (FNB)*

Le projet de modification permettrait aux FICF et aux FNB qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres (les **FNBSPP**) d'effectuer des placements ACM. Il n'élimine pas l'obligation de transmission de l'aperçu du FNB qui incombe aux courtiers effectuant des opérations sur des titres de FNBSPP. Par ailleurs, nous n'avons ajouté aucune condition visant les FICF ou les FNBSPP en particulier. Ces fonds sont déjà ou seront assujettis à certaines dispositions opérationnelles du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* auxquelles ils doivent se conformer de façon continue, comme celle de ne pas émettre de nouveaux titres à un cours inférieur à la valeur liquidative par titre ou de ne pas investir dans des actifs non liquides représentant plus de 20 % de leur valeur liquidative.

3. À votre avis, est-il justifié d'autoriser les FICF et les FNBSPP à effectuer des placements ACM, compte tenu des différences entre leur modèle de placement et leurs investisseurs et ceux des FNB qui procèdent au placement permanent de leurs titres?
4. Si les ACVM autorisent les FICF et les FNBSPP à effectuer des placements ACM, devraient-elles imposer des conditions supplémentaires? Dans l'affirmative, précisez lesquelles.
5. La valeur liquidative est calculée quotidiennement lorsque des dérivés visés ou des ventes à découvert sont utilisés ou, sinon, hebdomadairement. À quelle fréquence devrait-elle être calculée dans le cadre d'un placement ACM?

-5-

6. En vertu de nouvelles restrictions entrées en vigueur le 3 janvier 2019, les actifs des FICF ne peuvent généralement être constitués à plus de 25 % d'actif non liquides. Il est cependant difficile d'évaluer les actifs non liquides. Nous craignons que la valeur liquidative soit parfois « obsolète » et ne reflète pas la valeur économique des actifs sous-jacents. Devrait-on interdire aux FICF possédant une proportion importante d'actifs non liquides d'effectuer des placements ACM? Quel devrait être le seuil approprié?

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 7 août 2019. Veuillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Commissions des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Autorité des marchés financiers  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 4<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Place Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

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

-6-

**Publication des commentaires reçus**

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Veuillez prendre note que les commentaires reçus seront rendus publics et présentés sur les sites Web de l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca), et possiblement de certaines autres autorités en valeurs mobilières. Nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

**Questions**

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

**Carolyn Lassonde**

Avocate  
Direction des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 2545  
[carolyn.lassonde@lautorite.qc.ca](mailto:carolyn.lassonde@lautorite.qc.ca)

**Elliott Mak**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6501  
[emak@bcsc.bc.ca](mailto:emak@bcsc.bc.ca)

**Jan Bagh**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-2804  
[jan.bagh@asc.ca](mailto:jan.bagh@asc.ca)

**Gillian Findlay**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 297-3302  
[gillian.findlay@asc.ca](mailto:gillian.findlay@asc.ca)

**Heather Kuchuran**

Acting Deputy Director, Corporate Finance  
Financial and Consumer Affairs Authority  
of Saskatchewan  
306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

**Patrick Weeks**

Corporate Finance Analyst  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-3326  
[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

**Michael Balter**

Manager, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-3739  
[mbalter@osc.gov.on.ca](mailto:mbalter@osc.gov.on.ca)

**Michael Tang**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-2330  
[mtang@osc.gov.on.ca](mailto:mtang@osc.gov.on.ca)

-7-

**Roxane Gunning**

Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-8269

[rgunning@osc.gov.on.ca](mailto:rgunning@osc.gov.on.ca)

**Wendy Morgan**

Directrice adjointe en matière de politiques  
Commission des services financiers et des services  
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)

506 643-7202

[wendy.morgan@fcnb.ca](mailto:wendy.morgan@fcnb.ca)

**Abel Lazarus**

Director, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859

[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)

## 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. 1°, 2°, 6°, 8°, 11°, 15° 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, dans le paragraphe 1, par le remplacement, dans le paragraphe *b* de la définition des expressions « dérivé visé » et « nouveau », des mots « titre adossé à des créances » par les mots « titre adossé à des actifs ».

2. La partie 9 de ce règlement, comprenant les articles 9.1 et 9.2, est remplacée par la suivante :

### « PARTIE 9 PLACEMENT AU COURS DU MARCHÉ DE TITRES DE CAPITAUX PROPRES SOUS LE RÉGIME DU PROSPECTUS PRÉALABLE

#### « 9.1. Définitions

Dans la présente partie, on entend par :

« bourse ACM » : les entités suivantes :

- a)* une bourse admissible dans cadre du prospectus simplifié;
- b)* un marché situé à l'extérieur du Canada;

« courtier en placement » un courtier en placement au sens du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10);

« marché » : un marché au sens du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5);

« prospectus ACM » : les documents suivants :

- a)* un prospectus simplifié qui est un prospectus préalable de base d'un placement au cours du marché;
- b)* un supplément de prospectus préalable relatif à un prospectus préalable de base visé au paragraphe *a*;
- c)* un supplément de prospectus préalable établissant un placement au cours du marché;

« titre très liquide » : dans le cadre d'un placement au cours du marché, un titre inscrit à la cote ou coté qui répond à l'une des conditions suivantes :

*a)* selon ce qui est publié dans un affichage consolidé du marché au cours des 60 jours se terminant au plus tôt 10 jours avant le placement, il a été négocié, globalement, sur un ou plusieurs marchés dans les circonstances suivantes :

- i)* en moyenne au moins 100 fois par jour de bourse;
- ii)* pour une valeur de négociation moyenne d'au moins 1 000 000 \$ par jour de bourse;

*b)* au moment du placement, il est assujéti au Regulation M en vertu de la Loi de 1934 et est considéré comme un *actively-traded security* en vertu de ce règlement.

**« 9.2. Dispositions non applicables aux placements au cours du marché**

1) Les dispositions suivantes ne s'appliquent pas à l'émetteur qui place des titres au moyen d'un prospectus ACM :

*a)* l'article 7.2 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14);

*b)* la rubrique 20 de l'Annexe 44-101A1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (chapitre V-1.1, r. 16);

*c)* le paragraphe 8 de l'article 5.5.

2) Les dispositions suivantes ne s'appliquent pas au courtier en placement agissant comme placeur à l'occasion du placement de titres effectué au moyen d'un prospectus ACM :

*a)* l'article 6.7 ou toute disposition similaire de la législation en valeurs mobilières;

*b)* le paragraphe 8 de l'article 5.5.

**« 9.3. Obligations applicables aux émetteurs et aux placeurs effectuant des placements au cours du marché**

1) L'émetteur peut placer des titres au moyen d'un prospectus ACM dans le cadre d'un placement au cours du marché si les conditions suivantes sont remplies :

**[OPTION 1 – CRITÈRE DE LIQUIDITÉ :**

*a)* l'un des cas suivants s'applique :

*i)* les titres placés sont des titres très liquides;

*ii)* le nombre total de titres de la catégorie placée sur toutes les bourses ACM dans le cadre du prospectus ACM le jour du placement n'excède pas 25 % du volume des opérations dans cette catégorie sur tous les marchés le jour en question;]

**[OPTION 2 – AUCUN CRITÈRE DE LIQUIDITÉ : le sous-paragraphe *a* ne sera pas adopté]**

*b)* les titres placés sont des titres de capitaux propres;

*c)* les titres sont placés par l'intermédiaire d'un courtier en placement agissant comme placeur à l'occasion du placement;

*d)* l'émetteur a rempli les conditions suivantes à l'égard de toute convention conclue avec un courtier en placement visé au paragraphe *c* en vue du placement des titres :

*i)* il a publié et déposé un communiqué remplissant les conditions suivantes :

A) il annonce que l'émetteur a conclu la convention;

B) il indique qu'un prospectus ACM a été ou sera déposé au moyen de SEDAR;

C) il précise l'endroit et la manière dont les souscripteurs de titres dans le cadre du placement au cours du marché peuvent obtenir une copie de la convention et un exemplaire du prospectus ACM;

*ii)* il a déposé une copie de la convention au moyen de SEDAR;

- e) le prospectus ACM indique les modalités importantes de toute convention visée au sous-paragraphe d;
- f) l'émetteur place les titres sur une bourse ACM;
- g) l'émetteur a déclaré le placement dans le cas où celui-ci constitue un fait ou un changement important;
- h) la page de titre du prospectus préalable de base indique que celui-ci peut viser un placement au cours du marché;
- i) le prospectus ACM contient une mention établie pour l'essentiel en la forme suivante :

*« La législation en valeurs mobilières de certaines provinces [et de certains territoires] du Canada confère au souscripteur de titres un droit de résolution ainsi que le droit de demander la nullité ou, dans certains cas, la révision du prix ou des dommages-intérêts si le prospectus, les suppléments de prospectus relatifs aux titres souscrits ou toute modification de ceux-ci ne lui a pas été transmis. Ces diverses actions doivent être exercées dans des délais déterminés par la loi applicable. Cependant, le souscripteur de [décrire les titres] placés dans le cadre d'un placement au cours du marché effectué par [nom de l'émetteur] ne dispose pas de ces droits à l'égard de ces titres dans le cas où le supplément de prospectus s'y rapportant, le prospectus l'accompagnant ou toute modification de ceux-ci n'est pas transmis, ainsi que l'autorise la partie 9 du Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable.*

*La législation en valeurs mobilières de certaines provinces [et de certains territoires] du Canada confère en outre au souscripteur le droit de demander la nullité ou, dans certains cas, la révision du prix ou des dommages-intérêts si le prospectus, les suppléments de prospectus relatifs aux titres souscrits ou toute modification de ceux-ci contient de l'information fautive ou trompeuse. Ces actions doivent être exercées dans des délais déterminés par la loi applicable. La non-transmission du prospectus susmentionné n'a aucune incidence sur l'exercice de ces droits à l'encontre de [nom de l'émetteur] ou de ses mandataires.*

*On se reportera à la législation en valeurs mobilières applicable et on consultera éventuellement un avocat. »;*

- j) le cas échéant, l'émetteur précise dans le prospectus ACM qu'en ce qui a trait au placement au cours du marché uniquement, la mention des droits du souscripteur à y inclure en vertu du paragraphe i remplace toute mention qui y figurait dans une version antérieure;
- k) le prospectus ACM contient la mention suivante :

*« Nul placeur chargé du placement au cours du marché ni aucune personne agissant de concert avec lui ne peut faire d'opération visant à fixer ou à stabiliser le cours des titres placés au moyen du prospectus ACM ou de titres de la même catégorie, y compris par la vente d'un nombre ou d'un montant en capital de titres qui aurait pour résultat de créer une position de surallocation. »;*

- l) le prospectus ACM contient les attestations visées à la partie 5 du Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus (chapitre V-1.1, r. 14) ou à toute autre disposition de la législation en valeurs mobilières en la forme prescrite à l'article 9.5 ou 9.6, selon le cas.

2) Le placeur dans le cadre d'un placement au cours du marché, ou une personne agissant de concert avec lui, ne peut effectuer d'opération visant à fixer ou à stabiliser le cours de titres de la même catégorie que les titres faisant l'objet de ce placement, y compris une opération qui donnerait lieu à une position de surallocation.

#### « 9.4. Rapport

1) Sous réserve du paragraphe 2, chaque mois pendant lequel il place des titres au moyen d'un prospectus ACM, l'émetteur dépose dans les 7 jours suivant la fin du mois, au moyen de SEDAR, un rapport précisant ce qui suit :

a) le nombre de titres placés et leur prix moyen;

b) le produit brut total et le produit net total tirés du placement ainsi que le total des commissions payées ou payables dans le cadre du prospectus ACM jusqu'à ce jour.

2) Si tous les titres placés au moyen d'un prospectus ACM sont des titres très liquides au moment du placement au cours du marché, le paragraphe 1 ne s'applique pas au placement si l'émetteur fournit, dans ses états financiers annuels, ses rapports financiers intermédiaires et ses rapports de gestion annuels et intermédiaires déposés au moyen de SEDAR, pour l'exercice et la période suivant le placement, l'information suivante :

a) le nombre des titres placés et leur prix moyen;

b) le produit brut total et le produit net total tirés du placement ainsi que le total des commissions payées ou payables dans le cadre du prospectus ACM jusqu'à ce jour.

#### « 9.5. Attestations – prospectus préalable de base établissant un placement au cours du marché

1) Le prospectus préalable de base établissant un placement au cours du marché contient l'attestation de l'émetteur visée au sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de l'article 9.3 en la forme suivante :

« Le présent prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts dans le présent prospectus et les suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

2) Le prospectus préalable de base établissant un placement au cours du marché contient l'attestation du placeur visée au sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de l'article 9.3 en la forme suivante :

« À notre connaissance, le présent prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts dans le présent prospectus et les suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

3) Dans le cas d'une modification du prospectus préalable de base qui renferme les attestations visées aux paragraphes 1 et 2, s'il s'agit d'une simple modification, sans reprise du texte du prospectus, ces attestations sont établies en la forme suivante :

a) dans le cas de l'émetteur :

« Le prospectus simplifié daté du [indiquer la date] et modifié par la présente modification, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts dans le présent prospectus et les suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. »;

b) dans le cas du placeur :

« À notre connaissance, le prospectus simplifié daté du [indiquer la date] et modifié par la présente modification, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi, à la date

d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts dans le présent prospectus et les suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

4) Dans le cas de la version modifiée du prospectus préalable de base qui renferme les attestations visées aux paragraphes 1 et 2, ces attestations sont établies en la forme suivante :

a) dans le cas de l'émetteur :

« La présente version modifiée du prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts dans le présent prospectus et les suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. »;

b) dans le cas du placeur :

« À notre connaissance, la présente version modifiée du prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts dans le présent prospectus et les suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

#### **« 9.6. Attestations – supplément de prospectus préalable établissant un placement au cours du marché**

1) Si l'attestation visée au paragraphe 1 de l'article 9.5 ne figure pas dans le prospectus préalable de base, l'attestation de l'émetteur visée au sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de l'article 9.3 à inclure dans le supplément de prospectus préalable établissant un placement au cours du marché est la suivante :

« Le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et des suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

2) Si l'attestation du placeur visée au paragraphe 2 de l'article 9.5 ne figure pas dans le prospectus préalable de base, l'attestation du placeur visée au sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de l'article 9.3 à inclure dans le supplément de prospectus préalable établissant un placement au cours du marché est la suivante :

« À notre connaissance, le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et des suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

3) Dans le cas d'une modification du supplément de prospectus préalable qui renferme les attestations visées aux paragraphes 1 et 2, s'il s'agit d'une simple modification, sans reprise du texte du supplément de prospectus préalable, ces attestations sont établies en la forme suivante :

a) dans le cas de l'émetteur :

« Le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, lequel modifie le supplément de prospectus préalable daté de [indiquer la date], à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et des suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. »;

b) dans le cas du placeur :

« À notre connaissance, le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, lequel modifie le supplément de prospectus préalable daté du [indiquer la date], à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et des suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

4) Dans le cas de la version modifiée du supplément de prospectus préalable qui renferme les attestations visées aux paragraphes 1 et 2, ces attestations sont établies en la forme suivante :

a) dans le cas de l'émetteur :

« Le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et des suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. »;

b) dans le cas du placeur :

« À notre connaissance, le prospectus simplifié, avec les documents qui y sont intégrés par renvoi et le présent supplément, à la date d'un placement donné effectué au moyen du prospectus, révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts au moyen du prospectus et des suppléments, conformément à la législation en valeurs mobilières de [indiquer chaque territoire dans lequel le placement est admissible]. ».

**3.** Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où ils se trouvent dans l'article 2.6, l'intitulé de la partie 4, l'article 4.1 et l'article 5.5, des mots « titre adossé à des créances » par les mots « titre adossé à des actifs » et des mots « titres adossés à des créances » par les mots « titres adossés à des actifs », compte tenu des adaptations nécessaires.

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

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 44-102  
SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS PRÉALABLE**

1. L'Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable est modifiée par l'addition, après la partie 4, de la suivante :

**« PARTIE 5 PLACEMENTS AU COURS DU MARCHÉ DE TITRES DE  
CAPITAUX PROPRES SOUS LE RÉGIME DU PROSPECTUS PRÉALABLE**

**« 5.1. Objet**

La partie 9 du Règlement 44-102 vise à prévoir des dispenses de certaines obligations réglementaires, à certaines conditions, afin de permettre aux émetteurs et aux placeurs de placer des titres sous le régime d'un prospectus ACM.

**« 5.2. Définition de l'expression « titre très liquide »**

Il incombe à l'émetteur de déterminer si un titre est un titre très liquide. La définition de l'expression « titre très liquide » se veut semblable pour l'essentiel à celle figurant dans les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) de l'OCRCVM sauf que, dans le cadre d'un placement au cours du marché, cette détermination est faite au moment de chaque placement. Elle comprend l'expression « affichage consolidé du marché », également définie dans les RUIM. L'OCRCVM tient à cette fin une liste de titres très liquides. On peut consulter la définition de l'expression « affichage consolidé du marché » ainsi que la liste établie par l'OCRCVM sur son site Web au [www.ocrcvm.ca](http://www.ocrcvm.ca).

**« 5.3. Information sur l'intention de viser un placement au cours du marché**

1) En vertu du sous-paragraphe *h* du paragraphe 1 de l'article 9.3 du Règlement 44-102, l'émetteur est tenu d'indiquer sur la page de titre de son prospectus préalable de base que le prospectus peut viser un placement au cours du marché. Un tel placement ne peut être établi au moyen d'un supplément de prospectus, sauf si le prospectus préalable de base respecte cette obligation. Les autorités en valeurs mobilières estiment qu'un prospectus préalable de base ayant pour objet de viser un placement au cours du marché peut nécessiter un examen supplémentaire relativement à la suffisance du produit du placement, aux activités de l'émetteur ou à une récente prise de contrôle inversée d'anciennes sociétés coquilles. Dans le cadre de cet examen, elles peuvent tenir compte de certains facteurs, dont les suivants :

- a)* le nombre de titres visés par le prospectus préalable de base;
- b)* le nombre total de titres émis et en circulation de la même catégorie;
- c)* le volume des opérations sur les titres de la même catégorie.

2) L'émetteur devrait préciser dans les mentions à inclure dans son prospectus préalable de base en vertu des paragraphes 2 et 3 de l'article 5.5 du Règlement 44-102 qu'il n'est pas tenu de se conformer aux obligations de transmission visées à ces dispositions lorsqu'il peut se prévaloir d'une dispense de ces obligations.

**« 5.4. Fait important ou changement important**

1) Pour établir si un placement qu'il est projeté d'effectuer au moyen d'un prospectus ACM constituerait un fait important ou un changement important en vertu du sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 de l'article 9.3 du Règlement 44-102, l'émetteur devrait tenir compte de différents facteurs, dont les suivants :

- a)* les paramètres du placement projeté, notamment le nombre de titres visés et les restrictions sur les cours ou les délais qu'il peut imposer;

- b) le pourcentage des titres en circulation de la même catégorie que le nombre de titres devant être placés représente;
- c) les placements antérieurs, et cumulatifs, de titres effectués au moyen du prospectus ACM;
- d) le fait que le courtier en placement a avisé ou non l'émetteur que le placement projeté peut avoir une incidence importante sur le cours de titres de la même catégorie;
- e) le volume des opérations sur les titres de la même catégorie ainsi que leur volatilité;
- f) les événements récents touchant les activités, l'exploitation ou le capital de l'émetteur;
- g) la conjoncture du marché en général.

2) L'émetteur a intérêt à limiter les répercussions sur le marché d'un placement au cours du marché. Si un placement qu'il est projeté d'effectuer au moyen d'un prospectus ACM pouvait avoir des répercussions importantes sur le cours de titres de la même catégorie que ceux devant être placés, l'équité et le bon fonctionnement du marché pourraient s'en trouver compromis. Le courtier en placement choisi par l'émetteur possède l'expérience et l'expertise nécessaires en gestion des ordres pour limiter toute incidence négative sur l'intégrité du marché. Il est interdit au courtier en placement d'agir de manière à compromettre l'équité et le bon fonctionnement du marché en vertu des règles et des normes de conduite de l'OCRCVM.

#### « 5.5. Agent de placement

Il est de bonne pratique d'inclure dans le prospectus ACM une mention selon laquelle les droits que le souscripteur ou l'acquéreur peut faire valoir en vertu de la législation en valeurs mobilières à l'encontre du courtier agissant comme preneur ferme ou comme mandataire de l'émetteur dans le cadre d'un placement au cours du marché ne sont pas touchés par la décision du courtier de placer les titres directement ou par l'intermédiaire d'un agent de placement.

#### « 5.6. Communiqués désignés

Pour veiller à ce que le prospectus ACM révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important se rapportant aux titres placés au moyen du prospectus, l'émetteur peut déposer un communiqué désigné au lieu de déposer un supplément de prospectus ou un prospectus modifié. S'il diffuse un communiqué contenant de l'information qui, selon son appréciation, constitue un « fait important », il devrait lui donner le nom de « communiqué désigné » aux fins du prospectus ACM. Cette désignation devrait paraître sur la page de titre de la version du communiqué qui est déposée au moyen de SEDAR. Le prospectus ACM devrait indiquer que tout communiqué désigné est réputé y être intégré par renvoi.

#### « 5.7. Attestations du prospectus

Les attestations à déposer en vertu du sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de l'article 9.3 du Règlement 44-102 dans la forme prévue aux articles 9.5 et 9.6 de ce règlement, selon le cas, sont des attestations prospectives confirmant que le prospectus ACM révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres placés au moyen du prospectus à la date de chaque placement. L'attestation exigée des promoteurs d'un placement au cours du marché en vertu de la partie 5 du Règlement 41-101 devrait être établie dans la forme prévue à l'article 9.5 ou 9.6 du Règlement 44-102, selon le cas.

#### « 5.8. Territoires dans lesquels effectuer le dépôt

Les émetteurs sont tenus de déposer un prospectus dans tout territoire où sera réalisé un placement. Cependant, puisque les souscriptions ou les achats de titres dans le cadre d'un placement au cours du marché sont effectués directement sur une bourse, il est difficile d'établir où le placement aura lieu parce que les émetteurs et les courtiers ne sont pas en mesure de déterminer où est situé le souscripteur ou l'acquéreur au moment de l'opération. Par conséquent,

les souscripteurs et les acquéreurs de titres dans le cadre d'un placement au cours du marché pourraient être situés dans n'importe lequel des territoires du Canada. ».

**2.** Cette instruction générale est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent, des mots « titres adossés à des créances » par les mots « titres adossés à des actifs ».

**Draft Regulation**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (2), (6), (8), (11), (15) and (34), and s. 331.2)

**Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions – At-the-Market Distributions**

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions.*

Draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* are also published hereunder.

**Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **August 7, 2019**, to the following:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 4<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Place Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax: (514) 864-6381  
E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Further information**

Further information is available from:

Carolyne Lassonde  
Senior Legal Counsel  
Legal Affairs  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 2545  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[carolyne.lassonde@lautorite.qc.ca](mailto:carolyne.lassonde@lautorite.qc.ca)

**May 9, 2019**

**CSA Notice of Consultation**  
***Draft Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions***  
***Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions At-the-Market Distributions***

**May 9, 2019**

### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) are publishing, for a 90-day comment period, a draft *Regulation to amend Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Regulation 44-102**) and draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Policy Statement 44-102**). We are proposing amendments to Part 9 of Regulation 44-102 (the **Proposed Amendments**) to replace relief that has historically been required by issuers conducting at-the-market (**ATM**) distributions of equity securities.

The Proposed Amendments, including the amendments to Policy Statement 44-102, are published with this notice and, where applicable, local matters are published in an annex to this notice.

This notice will also be available on the following website of CSA jurisdictions:

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)

[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)

[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)

### **Substance and Purpose**

Part 9 of Regulation 44-102 contemplates the distribution of equity securities by way of an ATM distribution using the shelf procedures. Part 9 of Regulation 44-102 does not currently provide an exemption for the prospectus delivery requirement. Because of the nature of ATM distributions, issuers are required to request exemptive relief (**ATM Orders**) from certain prospectus-related requirements if they wish to conduct ATM distributions in Canada. The Proposed Amendments are aimed at reducing the regulatory burden for issuers who wish to conduct ATM distributions, without compromising investor protection. The Proposed Amendments adopt the terms found in ATM Orders, so that issuers would not have to apply for exemptive relief to conduct ATM distributions.

## Background

The Proposed Amendments are informed by comment letters received respecting ATM distributions in response to CSA Consultation Paper 51-404 *Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers* as summarized in CSA Staff Notice 51-353 *Update on CSA Consultation Paper 51-404 Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*.

Regulation 44-102 was adopted in 2000. The requirements of Part 9, together with the conditions that appear in ATM Orders (collectively, the **ATM Requirements**) form the regulatory framework for ATM distributions in Canada. The ATM Requirements were derived in part from rules previously adopted by the U.S. Securities and Exchange Commission (**SEC**), where ATM distributions have been conducted since the early 1980s.

ATM distributions in Canada are not as common as they are in the U.S. market. Industry participants have observed that the lack of ATM distributions in Canada may be due to restrictions and obligations imposed by the ATM Requirements. In particular, we understand that certain requirements originally applicable to U.S. ATM distributions, and upon which some of the ATM Requirements were based, have since been relaxed or abandoned by the SEC.

## Summary of the Proposed Amendments

The Proposed Amendments include:

- An exemption for the underwriter from the requirement to deliver a prospectus to purchasers in a distribution of securities;
- An exemption for the issuer and underwriter from certain of the prospectus form requirements, including a relaxation of the form of statement of rights.

The Proposed Amendments contain several requirements for issuers and underwriters conducting ATM distributions taken from the ATM Orders. Additionally, the Proposed Amendments contain a requirement that an issuer must disclose on the cover page of its base shelf prospectus that it may qualify an ATM distribution.

The Proposed Amendments contemplate two different approaches (labelled as Option 1 and Option 2 in the text) to conducting ATM distributions. Once the CSA has reviewed the comments received with respect to Options 1 and 2, the CSA will select one of these two options to include in the amendments to Part 9 of Regulation 44-102.

### *Option 1: Limit ATMs to circumstances in which liquidity would be expected*

The first approach allows an issuer to distribute securities under an ATM prospectus, as that term is defined in the Proposed Amendments, only if (i) the aggregate number of securities of the class distributed on one or more ATM exchanges under the ATM prospectus on any trading day does

-3-

not exceed 25% of the trading volume of that class on all marketplaces on that day (the **25% Daily Cap**) or (ii) the securities are “highly liquid securities”, as defined in the Proposed Amendments.

The 25% Daily Cap is a requirement that has been typically imposed in the ATM Orders. Its purpose was to reduce the risk that an ATM distribution would have a material impact on the price of the securities being distributed. This risk is also reduced where an ATM distribution only involves the issuance of “highly liquid securities.”

As with certain of the ATM Orders under the Proposed Amendments, issuers distributing highly liquid securities would not be required to file a monthly report disclosing certain information about the ATM distribution, provided that the same disclosure is made on a quarterly basis.

Under Option 1, issuers that do not have highly liquid securities will be subject to the 25% Daily Cap. The benefits of the exemptions in the Proposed Amendments to such issuers may be limited if the daily trading volume of their securities is low. We acknowledge that such issuers are more likely to be small to mid-size issuers.

#### *Option 2: No liquidity requirements*

The second approach is to impose neither the 25% Daily Cap nor the “highly liquid securities” requirement. Arguably, issuers are already incentivized not to conduct ATM distributions that will have a material impact on the market price of their securities. Additionally, an investment dealer must be involved to facilitate the ATM distribution onto the marketplace. The investment dealer, who is expected to have the experience and expertise in managing orders to limit negative impact on market integrity, is also prohibited from engaging in conduct that may disrupt a fair and orderly market.

#### *Removal of 10% Aggregate Cap*

Currently, section 9.1 of Regulation 44-102 provides that the market value of equity securities distributed under a single ATM distribution prospectus supplement may not exceed 10% of the aggregate market value of the issuer’s outstanding equity securities of the same class (the **10% Aggregate Cap**). We understand that the 10% Aggregate Cap has been an impediment to the establishment of ATM distributions in Canada and, accordingly, the Proposed Amendments remove it. Its removal does not adversely affect investor protection because the dilution concerns underlying the 10% Aggregate Cap are addressed by other factors, including existing prospectus and continuous disclosure requirements and the requirement to engage an underwriter in the ATM distribution.

#### *Removal of Instalment Receipts*

Part 9 of Regulation 44-102 currently permits issuers to use ATM Distributions to issue instalment receipts convertible into equity securities. However, there does not appear to be a market demand for ATM distributions of instalment receipts in Canada. As a result, the Proposed Amendments do not contemplate instalment receipts.

The proposed amendments to Policy Statement 44-102 correspond to the Proposed Amendments.

## Request for Comments

We welcome comments on the Proposed Amendments. In particular, we would like to receive feedback on the following questions:

### *General Questions*

1. Is a “highly liquid securities” test or the 25% Daily Cap necessary to reduce the impact on the market price of an issuer’s securities? Please explain.
2. The Proposed Amendments only permit distributions of equity securities. Should the issuance of debt securities under an ATM distribution be permitted? If yes, please explain the market need and suggest appropriate exemptions and conditions.

### *Non-redeemable investment funds (NRIFs) and exchange-traded mutual funds (ETFs)*

The Proposed Amendments would permit ATM distributions by NRIFs or by ETFs that are not in continuous distribution (**ETFNCDs**). The Proposed Amendments do not remove the ETF Facts delivery requirement that applies to dealers transacting in securities of ETFs in continuous distribution. We have not otherwise added any conditions particular to NRIFs or ETFNCDs. NRIFs and ETFNCDs are already or will be subject to some operational requirements under National Instrument 81-102 *Investment Funds* that they must comply with on an on-going basis such as the requirements to not issue new securities at a price less than the fund’s net asset value per security or to not invest in illiquid assets making more than 20% of their net asset value.

3. Do you think that permitting NRIFs and ETFNCDs to conduct ATM distributions is warranted, based on differences in their distribution model and investor base compared to ETFs in continuous distribution?
4. If the CSA permits NRIFs and ETFNCDs to use ATM distributions, what additional conditions, if any, should apply?
5. Net asset value (**NAV**) is calculated daily, if using specified derivatives or selling short, or, otherwise, weekly. How frequently should the NAV be calculated with respect to ATM distributions?
6. Under new restrictions that came into force on January 3, 2019, NRIFs are generally limited to having 25% of assets in illiquid assets. However, illiquid assets are difficult to value. We have concerns that the NAV in some cases may be “stale” and may not reflect the economic value of the underlying assets. Should we restrict NRIFs with significant illiquid assets from conducting ATM distributions? What should the threshold be?

Please submit your comments in writing on or before August 7, 2019.

-5-

Address your submission to all of the CSA as follows:

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

Deliver your comments only to the addresses listed below. Your comments will be distributed to the other participating CSA jurisdictions.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Corporate Secretary  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 4<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Place Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Fax : 514-864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22nd Floor  
Toronto, Ontario  
M5H 3S8  
Fax: 416-593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

#### **Comments Received will be Publicly Available**

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. Please note that comments received will be made publicly available and posted on websites of the Alberta Securities Commission at [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), the Ontario Securities Commission at [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca) and the Autorité des marchés financiers at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), and may be posted on the websites of certain other securities regulatory authorities. You should not include

-6-

personal information directly in the comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

## Questions

Please refer your questions to any of the following:

### **Carolynne Lassonde**

Senior Legal Counsel, Legal Affairs  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 2545  
[carolynne.lassonde@lautorite.qc.ca](mailto:carolynne.lassonde@lautorite.qc.ca)

### **Elliott Mak**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6501  
[emak@bcsc.bc.ca](mailto:emak@bcsc.bc.ca)

### **Jan Bagh**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-2804  
[jan.bagh@asc.ca](mailto:jan.bagh@asc.ca)

### **Gillian Findlay**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 297-3302  
[gillian.findlay@asc.ca](mailto:gillian.findlay@asc.ca)

### **Heather Kuchuran**

Acting Deputy Director, Corporate Finance  
Financial and Consumer Affairs Authority  
of Saskatchewan  
306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

### **Patrick Weeks**

Corporate Finance Analyst  
Manitoba Securities Commission  
204 945-3326  
[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

### **Michael Balter**

Manager, Corporate Finance Branch  
Ontario Securities Commission  
416 593-3739  
[mbalter@osc.gov.on.ca](mailto:mbalter@osc.gov.on.ca)

### **Michael Tang**

Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Branch  
Ontario Securities Commission  
416 593-2330  
[mtang@osc.gov.on.ca](mailto:mtang@osc.gov.on.ca)

### **Roxane Gunning**

Legal Counsel, Corporate Finance Branch  
Ontario Securities Commission  
416 593-8269  
[rgunning@osc.gov.on.ca](mailto:rgunning@osc.gov.on.ca)

### **Wendy Morgan**

Deputy Director, Policy  
Financial and Consumer Services  
Commission (New Brunswick)  
506 643-7202  
[wendy.morgan@fcnb.ca](mailto:wendy.morgan@fcnb.ca)

### **Abel Lazarus**

Director, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859  
[Abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:Abel.lazarus@novascotia.ca)

## REGULATION TO AMEND REGULATION 44-102 RESPECTING SHELF DISTRIBUTIONS

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (6), (8), (11), (15) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions (chapter V-1.1, r. 17) is amended, in paragraph (1), by replacing, in the French text of paragraph (b) of the definition of the expressions “novel” and “specified derivatives”, the words “titre adossé à des créances” with the words “titre adossé à des actifs”.

2. Part 9 of the Regulation, including sections 9.1 and 9.2, is replaced with the following:

### “PART 9 AT-THE-MARKET DISTRIBUTIONS OF EQUITY SECURITIES UNDER SHELF

#### “9.1. Definitions

In this Part

“ATM exchange” means

- (a) a short form eligible exchange, or
- (b) a marketplace outside of Canada;

“ATM prospectus” means

- (a) a short form prospectus that is a base shelf prospectus for an at-the-market distribution,
- (b) a shelf prospectus supplement to a base shelf prospectus referred to in paragraph (a), and
- (c) a shelf prospectus supplement establishing an at-the-market distribution;

“highly-liquid security” means, in relation to an at-the-market distribution, a listed security or quoted security that:

(a) has traded, in total, on one or more marketplaces, as reported on a consolidated market display during a 60-day period ending not earlier than 10 days prior to the distribution:

- (i) an average of at least 100 times per trading day, and
- (ii) with an average trading value of at least \$1,000,000 per trading day;

or

(b) at the time of the distribution is subject to Regulation M under the 1934 Act and is considered to be an “actively-traded security” under that regulation;

“investment dealer” has the meaning ascribed to it in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);

“marketplace” has the meaning ascribed to it in Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5).

**“9.2. Provisions not applicable to at-the-market distributions**

(1) The following provisions do not apply to an issuer distributing a security under an ATM prospectus:

- (a) section 7.2 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14);
- (b) Item 20 of Form 44-101F1 of Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (chapter V-1.1, r. 16);
- (c) item 8 of section 5.5.

(2) The following provisions do not apply to an investment dealer acting as an underwriter in connection with the distribution of a security under an ATM prospectus:

- (a) section 6.7 or a similar provision under securities legislation;
- (b) item 8 of section 5.5.

**“9.3. Requirements for issuers and underwriters conducting at-the-market distributions**

(1) An issuer may distribute a security under an ATM prospectus as part of an at-the-market distribution if all of the following apply:

**[OPTION 1 – LIQUIDITY TEST:**

- (a) either:
  - (i) the security being distributed is a highly-liquid security, or
  - (ii) the aggregate number of securities of the class distributed on all ATM exchanges under the ATM prospectus on the day of the distribution does not exceed 25% of the trading volume of that class on all marketplaces on that day;]

**[OPTION 2 – NO LIQUIDITY TEST: paragraph (a) will not be adopted]**

- (b) the security being distributed is an equity security;
- (c) the security is distributed through an investment dealer acting as an underwriter in connection with the distribution;
- (d) with respect to any agreement with an investment dealer referred to in paragraph (c) to distribute the security, the issuer
  - (i) has issued and filed a news release
    - (A) announcing that the issuer has entered into the agreement,
    - (B) indicating that an ATM prospectus has been filed, or will be filed, on SEDAR, and
    - (C) specifying where and how a purchaser of a security under the at-the-market distribution may obtain a copy of the agreement and the ATM prospectus; and
  - (ii) has filed a copy of the agreement on SEDAR;
- (e) the ATM prospectus discloses the material terms of any agreement referred to in paragraph (d);
- (f) the issuer distributes the security through an ATM exchange;

(g) the issuer has disclosed the distribution if it constitutes a material fact or material change;

(h) the cover page of the base shelf prospectus states that it may qualify an at-the-market distribution;

(i) the ATM prospectus states in substantially the following words:

*“Securities legislation in some provinces [and territories] of Canada provides purchasers of securities with the right to withdraw from an agreement to purchase securities and with remedies for rescission or, in some jurisdictions, revisions of the price, or damages if the prospectus, prospectus supplements relating to securities purchased by a purchaser and any amendment are not delivered to the purchaser, provided that the remedies are exercised by the purchaser within the time limit prescribed by securities legislation. However, purchasers of [describe securities] distributed under an at-the-market distribution by [name of issuer] do not have the right to withdraw from an agreement to purchase the [describe securities] and do not have remedies of rescission or, in some jurisdictions, revisions of the price, or damages for non-delivery of the prospectus supplement, the accompanying prospectus and any amendment thereto relating to [describe securities] purchased by such purchaser because the prospectus supplement, the accompanying prospectus and any amendment thereto relating to the [describe securities] purchased by such purchaser will not be delivered, as permitted under Part 9 of Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions.*

*Securities legislation in some provinces [and territories] of Canada further provides purchasers with remedies for rescission or, in some jurisdictions, revisions of the price or damages if the prospectus, prospectus supplements relating to securities purchased by a purchaser and any amendment contains a misrepresentation. Those remedies must be exercised by the purchaser within the time limit prescribed by securities legislation. Any remedies under securities legislation that a purchaser of [describe securities] distributed under an at-the-market distribution by [name of issuer] may have against [name of issuer] or its agents for rescission or, in some jurisdictions, revisions of the price, or damages if the prospectus supplement, the accompanying prospectus and any amendment thereto relating to securities purchased by a purchaser and any amendment contain a misrepresentation will remain unaffected by the non-delivery of the prospectus referred to above.*

*A purchaser should refer to any applicable securities legislation for the particulars of these rights and should consult a legal adviser.”;*

(j) if there has been any previous statement of a purchaser’s rights contained in a previous version of the ATM prospectus, the issuer discloses in the ATM prospectus that, solely with regards to the at-the-market distribution, the statement of rights required to be included in the ATM prospectus under paragraph (i) supersedes and replaces the previous statement;

(k) the ATM prospectus states:

*“No underwriter of the at-the-market distribution, nor any person acting jointly or in concert with an underwriter, may enter into any transaction that is intended to stabilize or maintain the market price of the securities or securities of the same class as the securities distributed under the ATM prospectus, including selling an aggregate number or principal amount of securities that would result in the underwriter creating an over-allocation position in the securities.”;*

(l) the ATM prospectus includes the certificates required under Part 5 of Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (chapter V-1.1, r. 14) or other securities legislation in the form required under section 9.5 or 9.6 of this Regulation, as applicable.

(2) An underwriter of an at-the-market distribution, or a person acting jointly or in concert with the underwriter, must not enter into any transaction that is intended to stabilize or maintain the market price of the same class of securities distributed under the at-the-market distribution, including for greater certainty, trading a security that would result in the underwriter creating an over-allocation position in that class of securities.

**“9.4. Reporting**

(1) Subject to subsection (2), for each month during which the issuer distributes securities under an ATM prospectus, the issuer, within 7 days after the end of the month, files a report on SEDAR, disclosing

- (a) the number and average price of the securities distributed under the ATM prospectus, and
- (b) the aggregate gross and net proceeds raised, and the aggregate commissions paid or payable, under the ATM prospectus to date.

(2) If each security distributed under an ATM prospectus is a highly-liquid security at the time of the at-the-market distribution, subsection (1) does not apply to the distribution if, in its annual financial statements, interim financial reports, and management discussion and analysis filed on SEDAR, for the year and period immediately following the distribution, the issuer discloses

- (a) the number and average price of the securities distributed under the ATM prospectus, and
- (b) the aggregate gross and net proceeds raised, and the aggregate commissions paid or payable, under the ATM prospectus to date.

**“9.5. Form of certificates – base shelf prospectus establishing an at-the-market distribution**

(1) If a base shelf prospectus establishes an at-the-market distribution, the issuer certificate form required under paragraph 9.3(1)(l) must state the following:

“This short form prospectus, together with the documents incorporated in this prospectus by reference, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by this prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”

(2) If a base shelf prospectus establishes an at-the-market distribution, the underwriter certificate form required under paragraph 9.3(1)(l) must state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, this short form prospectus, together with the documents incorporated in this prospectus by reference, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by this prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”

(3) For an amendment to a base shelf prospectus that includes the form of certificates required under subsections (1) and (2), if the amendment does not restate the base shelf prospectus,

- (a) the issuer certificate form must state the following:

“The short form prospectus dated [insert date] as amended by this amendment, together with the documents incorporated in this prospectus by reference, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by this prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”;

- (b) the underwriter certificate form must state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, the short form prospectus dated [insert date] as amended by this amendment, together with the documents incorporated in this prospectus by reference, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by this prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”.

- (4) For an amended and restated base shelf prospectus in respect of a base shelf prospectus that includes the certificates required under subsections (1) and (2),

- (a) the issuer certificate form must state the following:

“This amended and restated short form prospectus, together with the documents incorporated in this prospectus by reference, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by this prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”;

- (b) the underwriter certificate form must state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, this amended and restated short form prospectus, together with the documents incorporated in this prospectus by reference, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by this prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”.

**“9.6 Form of certificates – shelf prospectus supplement establishing an at-the-market distribution**

- (1) If the form of certificate required under subsection 9.5(1) was not included in the corresponding base shelf prospectus, the issuer certificate form required under paragraph 9.3(1)(l) must, in a shelf prospectus supplement that establishes an at-the-market distribution, state the following:

“The short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”.

- (2) If the form of certificate required under subsection 9.5(2) was not included in the corresponding base shelf prospectus, the underwriter certificate form required under paragraph 9.3(1)(l) must, in a shelf prospectus supplement that establishes an at-the-market distribution, state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, the short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”.

- (3) For an amendment to a shelf prospectus supplement in respect of a shelf prospectus supplement that includes the certificates required under subsections (1) and (2), if the amendment does not restate the shelf prospectus supplement,

- (a) the issuer certificate form must state the following:

“The short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing as it amends the shelf prospectus supplement dated [insert date], will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”

- (b) the underwriter certificate form must state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, the short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing as it amends the shelf prospectus supplement dated [insert date], will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”

(4) For an amended and restated shelf prospectus supplement in respect of a shelf prospectus supplement that includes the certificates required under subsections (1) and (2),

- (a) the issuer certificate form must state the following:

“The short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”

- (b) the underwriter certificate form must state the following:

“To the best of our knowledge, information and belief, the short form prospectus, together with the documents incorporated in the prospectus by reference, as supplemented by the foregoing, will, as of the date of a particular distribution of securities under the prospectus, constitute full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities offered by the prospectus and the supplement(s) as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”

**3.** The Regulation is amended by replacing, wherever they appear in the French text of section 2.6, the title of Part 4, section 4.1 and section 5.5, the words “titre adossé à des créances” with the words “titre adossé à des actifs” and the words “titres adossés à des créances” with the words “titres adossés à des actifs”, and making the necessary adaptations.

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

## **AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 44-102 RESPECTING SHELF DISTRIBUTIONS**

1. *Policy Statement to Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* is amended by adding, after Part 4, the following:

### **“PART 5 AT-THE-MARKET DISTRIBUTIONS OF EQUITY SECURITIES UNDER SHELF**

#### **“5.1. Purpose**

The purpose of Part 9 of Regulation 44-102 is to provide exemptions from certain regulatory requirements, subject to conditions, so that issuers and underwriters may distribute securities under an ATM prospectus.

#### **“5.2. Definition of highly-liquid security**

It is the issuer’s responsibility to determine if a security is a highly-liquid security. The definition of “highly-liquid security” is intended to be identical in substance to the one found in IIROC’s Universal Market Integrity Rules (UMIR) except that, in relation to an at-the-market distribution, the determination is made at the time of each at-the-market distribution. The definition includes the expression “consolidated market display”, which is also defined in UMIR. To assist an issuer in making such a determination, IIROC maintains a list of highly-liquid securities. The definition of “consolidated market display” and the list of highly-liquid securities prepared by IIROC are available on IIROC’s website at [www.iiroc.ca](http://www.iiroc.ca).

#### **“5.3. Disclosure of Intention to Qualify At-the-Market Distribution**

(1) Paragraph 9.3(1)(h) of Part 9 of Regulation 44-102 requires that an issuer disclose on the cover page of its base shelf prospectus that the prospectus may qualify an at-the-market distribution. An at-the-market distribution cannot be established by shelf prospectus supplement unless the base shelf prospectus has met this requirement. The securities regulatory authorities are of the view that a base shelf prospectus that is intended to qualify an at-the-market distribution may result in additional review respecting sufficiency of proceeds, an issuer’s business or a recent reverse take-over of former shell companies. In connection with this review, the securities regulatory authorities may consider a number of factors, including

- (a) the number of securities that may be qualified by the base shelf prospectus;
- (b) the total number of issued and outstanding securities of the same class; and
- (c) the trading volume of the securities of the same class.

(2) An issuer should qualify the statements required by paragraphs 2 and 3 of section 5.5 of Regulation 44-102 in its base shelf prospectus to indicate that delivery is not required where an exemption from the delivery requirements referred to in these provisions is available.

#### **“5.4. Material Fact or Material Change**

(1) In determining whether a proposed distribution of securities under an ATM prospectus would constitute a material fact or material change under paragraph 9.3(1)(g) of Regulation 44-102, the issuer should take into account a number of factors including

- (a) the parameters of the proposed distribution, including the number of securities proposed to be distributed and any price or timing restrictions that the issuer may impose with respect to the proposed distribution;
- (b) the percentage of the outstanding securities of the same class that the number of securities proposed to be distributed represents;
- (c) previous, and cumulative, distributions of securities under the ATM prospectus;

- (d) whether the investment dealer has advised the issuer that the proposed distribution may have a significant impact on the market price of securities of the same class;
- (e) trading volume and volatility of securities of the same class;
- (f) recent developments in the business, operations or capital of the issuer; and
- (g) prevailing market conditions generally.

(2) The issuer will have an interest in minimizing the market impact of an at-the-market distribution. If a proposed distribution of securities under an ATM prospectus could have a significant impact on the market price of securities of the same class as the securities proposed to be distributed, the proposed distribution may disrupt a fair and orderly market. The investment dealer selected by the issuer will have experience and expertise in managing orders to limit any negative effect on market integrity. An investment dealer is prohibited from engaging in conduct that may disrupt a fair and orderly market under IROC rules and standards of conduct.

#### **“5.5. Selling Agent**

It is best practice to include language in an ATM prospectus that a purchaser's rights and remedies under applicable securities legislation against the dealer underwriting or acting as an agent for the issuer in an at-the-market distribution will not be affected by that dealer's decision to effect the distribution directly or through a selling agent.

#### **“5.6. Designated News Releases**

To ensure an ATM prospectus includes full, true and plain disclosure of all material facts related to the securities distributed under the ATM prospectus, the issuer may file a designated news release rather than filing a prospectus supplement or an amended prospectus. If an issuer disseminates a news release disclosing information that, in the issuer's determination, constitutes a "material fact", the issuer should identify the news release as a "designated news release" for the purposes of the ATM prospectus. This designation should be made on the face page of the version of the news release filed on SEDAR. An ATM prospectus should provide that any such designated news release will be deemed to be incorporated by reference into the ATM prospectus.

#### **“5.7. Prospectus Certificates**

The certificates required to be filed under paragraph 9.3(1)(1) of Regulation 44-102 in the form required under sections 9.5 and 9.6 of Regulation 44-102, as applicable, are forward looking certificates confirming that the ATM prospectus provides full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities distributed under the ATM prospectus as of the date of each distribution under an ATM prospectus. For promoters of an at-the-market distribution, the certificate of promoter required under Part 5 of Regulation 41-101 should be in the form required by section 9.5 or 9.6 of Regulation 44-102, as applicable.

#### **“5.8. Filing Jurisdictions**

Issuers are required to file a prospectus in every jurisdiction where a distribution will occur. However, because purchases in an at-the-market distribution are made directly on a securities exchange, it is difficult to determine where a distribution will occur because issuers and dealers are unable to determine where a purchaser is located at the time of the trade. As a result, it is possible that purchasers under an at-the-market distribution can be located in any jurisdiction of Canada.”.

2. The Policy Statement is amended by replacing, wherever they appear in the French text, the words “titres adossés à des créances” with the words “titres adossés à des actifs”.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.