

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

Avis de publication

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et modification de l'instruction générale connexe - Règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics, et extension de la transparence des opérations sur les titres créance privés

(Voir section 7.2.2 du présent bulletin)

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

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

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 44 102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable.*

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

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

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

Le 4 juin 2020



Canadian Securities
Administrators

Autorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis de publication des ACVM
*Règlement modifiant le Règlement 44-102 sur le placement de titres au
moyen d'un prospectus préalable*
**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 4 juin 2020

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications au *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **règlement**) et à l'*Instruction générale relative au Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (l'**instruction générale**) (ensemble, les **modifications**).

Les modifications remplacent la dispense demandée habituellement par les émetteurs qui effectuent des placements de titres de capitaux propres au cours du marché (**ACM**). Le texte des modifications 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, elles entreront en vigueur le 31 août 2020. S'il y a lieu, des renseignements sur le processus d'approbation de chaque territoire sont fournis en annexe.

Objet

Bien que la partie 9 du règlement prévoie actuellement le placement de titres de capitaux propres par voie de placement ACM au moyen d'un prospectus préalable, elle ne prévoit aucune 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 obtenir une dispense discrétionnaire de certaines obligations relatives au prospectus. À l'entrée en vigueur des modifications, les émetteurs n'auront plus à demander de telles dispenses pour effectuer un placement ACM.

Les modifications réduisent le fardeau réglementaire de ces émetteurs sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux.

Contexte

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* a été

publié dans l'objectif de circonscrire et d'examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu.

Après avoir reçu et étudié les commentaires des intervenants, les ACVM ont publié l'Avis 51-353, *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*. Entre autres choses, les intervenants ont fait remarquer que le nombre limité de placements ACM au Canada pouvait être attribuable en partie au fardeau réglementaire lié à l'obligation d'obtenir une dispense discrétionnaire au préalable, ainsi qu'aux conditions dont ces dispenses sont habituellement assorties.

En réponse, les ACVM ont entrepris un projet réglementaire portant sur les placements ACM qui a donné lieu à la publication, le 9 mai 2019, de projets de modification (les **projets de modification**) du règlement et de l'instruction générale pour consultation.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons lancé la consultation sur les projets de modification le 9 mai 2019. La période de consultation a pris fin le 7 août 2019. Nous avons reçu des mémoires de la part de 7 intervenants. Nous les avons tous étudiés et en remercions les intervenants. L'Annexe B du présent avis renferme la liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

On peut consulter les mémoires sur le site Web de chacun des organismes suivants :

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

Résumé des changements

Nous avons révisé les projets de modification afin de tenir compte de certains commentaires reçus et de parfaire ou préciser la formulation. Comme il ne s'agit pas de changements importants, nous ne publions pas les modifications pour une nouvelle période de consultation.

L'Annexe A renferme un résumé des principales différences entre les projets de modification et les modifications.

Annexes

Le présent avis contient les annexes suivantes :

- l'Annexe A résume les principales différences entre les projets de modification et les modifications;
- l'Annexe B présente le nom des intervenants, un résumé de leurs commentaires et nos réponses.

Le cas échéant, d'autres renseignements sont publiés en annexe au présent avis.

Questions

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

Carolynne Lassonde

Avocate, Direction des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 2545
carolynne.lassonde@lautorite.qc.ca

Elliott Mak

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6501
emak@bcsc.bc.ca

Victoria Steeves

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

Jan Bagh

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2804
jan.bagh@asc.ca

Gillian Findlay

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-3302
gillian.findlay@asc.ca

Heather Kuchuran

Deputy Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Patrick Weeks

Corporate Finance Analyst
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-3326
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

Michael Tang

Senior Legal Counsel, Investment Funds and
Structured Products Branch
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416 593-2330
mtang@osc.gov.on.ca

Roxane Gunning

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

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
Abel.lazarus@novascotia.ca

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS

Le texte qui suit résume les différences notables entre les projets de modification et les modifications.

Aucune obligation en matière de liquidité

Les projets de modification proposaient deux approches différentes, appelées option 1 et option 2, à l'égard des placements ACM.

L'option 1 aurait limité les placements ACM d'une catégorie de titres un jour donné à 25 % du volume des opérations dans cette catégorie le jour en question (le **plafond quotidien de 25 %**) sauf pour les « titres très liquides », au sens des projets de modification.

L'option 2 n'imposait pas le plafond quotidien de 25 % ni l'obligation relative aux « titres très liquides ».

Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé de retenir l'option 2.

Nous remarquons que les intervenants estiment que les émetteurs ne devraient pas effectuer de placements ACM qui auront une incidence importante sur le cours de leurs titres. Ils ont également indiqué s'attendre à ce que les courtiers en placement, qui doivent agir comme placeurs dans le cadre de tous les placements ACM, possèdent l'expérience et l'expertise nécessaires en gestion des ordres pour limiter toute incidence négative sur l'intégrité du marché, et ne puissent agir de manière à en compromettre l'équité et le bon fonctionnement.

La décision de retenir l'option 2 repose sur nos attentes raisonnables à l'égard de la conduite des participants au marché. Nous reconnaissons donc l'importance de demeurer à l'affût des abus potentiels. Nous entendons surveiller les placements ACM en nous concentrant sur ceux ayant pu avoir une incidence importante sur le cours des titres de l'émetteur lorsque le placement n'a pas été rendu public au préalable.

Dans les projets de modification, nous proposons également d'autoriser les émetteurs qui respectent l'obligation relative aux « titres très liquides » à déposer un rapport fournissant certains renseignements au sujet du placement ACM trimestriellement plutôt que mensuellement. Pour être cohérents avec notre décision de retenir l'option 2, nous avons aussi décidé d'autoriser tous les émetteurs effectuant ces placements à déposer un rapport trimestriel.

-2-

Suppression des mentions de « bourses ACM »

Les projets de modification comportaient une condition, au sous-paragraphe *f* du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement, voulant que l'émetteur place les titres sur une bourse ACM, cette expression étant définie comme une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié ou un marché situé à l'extérieur du Canada. Cette condition n'était pas compatible avec celles des dispenses discrétionnaires existantes, qui n'obligeaient l'émetteur à ne placer les titres que sur un marché.

L'obligation prévue à ce sous-paragraphe visait à faire en sorte que les titres de capitaux propres de la même catégorie que ceux placés dans le cadre d'un placement ACM soient inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci. Conformément aux dispenses discrétionnaires existantes, nous avons l'intention de rendre obligatoire le placement des titres sur un marché. Ainsi, nous avons supprimé la définition de l'expression « bourse ACM », remplacé les mentions de celle-ci par « marché » au sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement et ajouté, dans le sous-paragraphe *a* de ce paragraphe, l'obligation que les titres de la même catégorie que ceux placés soient inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci.

Fonds d'investissement

Dans l'avis de consultation relatif aux projets de modification, nous posons plusieurs questions sur les fonds d'investissement à capital fixe et les fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres. Après examen des commentaires reçus, nous avons établi que tous ces fonds qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres peuvent se prévaloir des dispositions des modifications. Les fonds négociés en bourse qui procèdent au placement permanent de leurs titres et répondent ainsi à la définition de l'expression « FNB » dans le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **Règlement 41-101**) peuvent aussi se prévaloir des dispositions des modifications. Ils seraient également tenus de se conformer à toutes les obligations applicables à un FNB, y compris l'obligation pour les courtiers agissant à titre de mandataire du souscripteur ou de l'acquéreur de transmettre l'aperçu du FNB en vertu de l'article 3C.2 du *Règlement 41-101*. Le fonds négocié en bourse qui effectue souvent des placements ACM serait considéré comme procédant au placement permanent de ses titres et devrait donc se conformer à toutes les obligations applicables aux FNB.

En réponse à un commentaire, nous avons ajouté, au sous-paragraphe *l* du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement, l'obligation pour les fonds d'investissement qui effectuent des placements ACM d'inclure dans le prospectus une déclaration selon laquelle tout placement ACM sera effectué conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9.3 du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*.

-3-

Dispositions non applicables aux placements ACM

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9.2 du projet de modification du règlement prévoyait que l'article 6.7 ou toute disposition similaire de la législation en valeurs mobilières ne s'appliquerait pas au courtier en placement agissant comme placeur à l'occasion du placement de titres effectué au moyen d'un prospectus ACM. Ce sous-paragraphe a été remplacé par le paragraphe 3 de l'article 9.2 de la modification du règlement. Ce changement rédactionnel avait pour seul but de clarifier le texte.

ANNEXE B

**PROJET DE MODIFICATION DU RÈGLEMENT 44-102
LISTE DES INTERVENANTS ET RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET DES
RÉPONSES**

N°	Intervenant	Date
1.	Le Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada	2 août 2019
2.	RBC Dominion valeurs mobilières Inc., pour le compte de RBC Marchés des Capitaux	6 août 2019
3.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACCVM)	7 août 2019
4.	Association canadienne des prospecteurs et entrepreneurs (ACPE)	7 août 2019
5.	Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.	7 août 2019
6.	Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.	7 août 2019
7.	Bourse de Toronto	13 août 2019

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
COMMENTAIRES GÉNÉRAUX			
1	Appui général	Les sept intervenants expriment leur appui général au projet de modification du règlement.	Nous remercions les intervenants de leur appui.
COMMENTAIRES EN RÉPONSE À DES QUESTIONS PRÉCISES			
2	Nécessité du critère des « titres très liquides » ou du plafond quotidien de 25 % – option 1 et option 2	<p>Option 1</p> <p>Un intervenant est en faveur de l'option 1, avec certaines modifications.</p> <p>L'intervenant est d'avis que, tout comme les émetteurs de titres très liquides, les émetteurs qui sont également inscrits à la cote d'une bourse de valeurs des États-Unis ne devraient pas non plus être visés par le plafond quotidien de 25 % ni par le plafond global de 10 %. En ce qui concerne les autres émetteurs, en</p>	Nous sommes d'avis que les commentaires des intervenants en faveur de l'option 2 sont convaincants, même en ce qui concerne les petits émetteurs. Par conséquent, les modifications n'imposent ni le plafond quotidien de 25 % ni l'obligation relative aux « titres très liquides ».

-2-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>l'occurrence les émetteurs (émérgents) à petite capitalisation, il est toutefois justifié d'harmoniser le plafond quotidien de 25 % au pourcentage d'émission pour lequel une grande bourse exigerait une approbation en raison de la question de la dilution. Dans le cas de ces petits émetteurs, l'intervenant est d'avis qu'un pourcentage plafonné précis serait préférable à l'exclusion de titres qui répondent à la définition de « titres très liquides ».</p> <p>Option 2</p> <p>Six intervenants sont en faveur de l'option 2 pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cinq intervenants sont d'avis que l'obligation qu'un courtier membre de l'OCRCVM, sous réserve de ses propres exigences réglementaires, participe à un placement ACM est suffisante pour garantir le maintien du caractère équitable et ordonné des marchés. • Quatre intervenants sont d'avis que les émetteurs eux-mêmes sont motivés à ne pas effectuer de placement ACM qui aurait une incidence importante sur le cours de leurs titres. L'émetteur qui effectue une opération importante dans le cadre d'un mécanisme ACM doit établir si l'opération constitue un fait important ou un changement important qui nécessite la communication préalable d'information. • Trois intervenants indiquent que ni le critère des titres très liquides ni celui du plafond quotidien de 25 % n'existe aux États-Unis. Ils soulignent également que l'absence d'un critère 	<p>Puisque nous avons décidé d'adopter l'option 2, il n'est pas nécessaire d'apporter de changements à l'option 1.</p> <p>Nous reconnaissons l'importance de demeurer à l'affût des abus du mécanisme ACM. Nous avons l'intention de surveiller les placements ACM en portant l'attention sur les placements qui auraient pu avoir une incidence importante sur le cours des titres de l'émetteur dans les cas où ils n'ont pas été rendus publics avant qu'ils ne soient effectués.</p>

-3-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>de liquidité équivalent aux États-Unis n'a pas donné lieu à une problématique sur ses marchés. Ils sont d'avis que l'adoption d'obligations de liquidité au Canada produirait un déséquilibre avec les obligations prévues aux États-Unis et découragerait le recours au processus de placement ACM au Canada.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Un intervenant est d'avis que le plafond quotidien de 25 % visant les émetteurs dont les titres ne sont pas des titres très liquides ajoute un niveau de complexité qui n'est pas nécessaire. • Un intervenant est d'avis que le plafond quotidien de 25 % risque de nuire à la capacité d'un émetteur de répondre à des sollicitations inversées visant des achats en bloc volumineux. • Un intervenant est d'avis que, selon les données du marché, le plafond quotidien de 25 % rendrait les placements ACM inutilisables pour les grandes sociétés du secteur minier. <p>Autres commentaires</p> <p>Un intervenant propose d'apporter des modifications rédactionnelles si les ACVM décidaient d'adopter un plafond quotidien de 25 %.</p> <p>Un intervenant recommande que, si les ACVM devaient adopter l'option 2, elles demeurent à l'affût des abus du mécanisme ACM dans les cas où un prospectus ordinaire serait davantage approprié.</p>	
3	Titres de créance	Trois intervenants sont d'avis que le projet de modification du règlement ne devrait pas toucher les titres de créance.	Nous remercions les intervenants. Les modifications ne prévoient

-4-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Des intervenants exposent les motifs suivants à l'appui de leurs avis :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les trois intervenants sont d'avis que le recours aux placements ACM pour les titres de créance n'est pas compatible avec le fonctionnement du marché obligataire ou n'est pas possible en raison de la nature de ce marché. Ils évoquent la structure hors cote des marchés de titres à revenu fixe et le mode d'évaluation des titres de créance, ainsi que le manque de liquidité et de données fiables sur les cours qui en découle. • Deux intervenants sont d'avis que la demande pour l'émission de titres de créance au moyen de placements ACM est insuffisante. • Un intervenant est d'avis que la réponse des investisseurs aux placements ACM de titres de créance par des émetteurs serait plutôt froide. • Un intervenant est d'avis que le programme de billets à moyen terme que prévoit la partie 8 du règlement convient davantage aux placements de titres de créance séquentiels et s'y applique très bien. <p>Aucun intervenant ne s'est exprimé en faveur de la permission d'émettre des titres de créance dans le cadre d'un placement ACM.</p>	<p>aucune dispense pour les titres de créance.</p>
4	Fonds d'investissement	<p>Deux intervenants appuient expressément la décision d'autoriser les fonds d'investissement à capital fixe (FICF) et les fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres (FNBSPP) à effectuer des placements ACM.</p> <p>Les deux intervenants sont d'avis que, puisque les FICF et les FNBSPP ne sont</p>	<p>Nous sommes d'accord avec les intervenants. Après l'étude des commentaires reçus, nous avons décidé que tous les fonds d'investissement à capital fixe et fonds négociés en bourse qui ne procèdent pas au placement permanent de leurs titres pourront se prévaloir des modifications.</p>

-5-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>autorisés à offrir des titres dans le cadre de placements ACM que si les titres se négocient à une valeur plus élevée que leur valeur liquidative, ces souscriptions augmenteront toujours la valeur pour les FICF et les FNBSPP et leurs porteurs de titres.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les placements ACM procureront un moyen de répondre rapidement à la demande sur le marché pour des titres de FICF et de FNBSPP. Le coût d'émission par voie de placement ACM est beaucoup moins élevé qu'au moyen d'une réouverture classique. De plus, la décision de permettre aux FICF et aux FNBSPP d'effectuer des placements ACM est conforme au traitement de ces émetteurs aux États-Unis.</p> <p>Alors qu'aucun autre intervenant ne s'est prononcé sur la question, un des autres intervenants propose que, si les FCIF et les FNBSPP sont autorisés à effectuer des placements ACM, ils doivent être tenus de les effectuer à une valeur supérieure à leur valeur liquidative afin de prévenir que celle-ci soit diluée. L'intervenant a aussi proposé que ces fonds d'investissement soient tenus d'attester que le placement ACM est effectué à une valeur supérieure à la valeur liquidative.</p>	<p>Les fonds négociés en bourse qui procèdent au placement permanent de leurs titres, et qui répondent ainsi à la définition de « FNB » au sens du <i>Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus</i> (le Règlement 41-101), peuvent aussi se prévaloir des modifications et seraient tenus de remplir toutes les obligations qui incombent à un FNB, dont l'obligation des courtiers agissant en qualité de mandataires de souscripteurs ou d'acquéreurs de transmettre les aperçus du FNB comme le prévoit l'article 3C.2 du règlement. Le fonds négocié en bourse qui effectue des placements ACM fréquemment serait considéré comme procédant au placement permanent de ses titres et donc tenu de remplir également toutes les obligations relatives aux FNB.</p> <p>Nous avons ajouté au sous-paragraphe 1 du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement l'obligation pour le fonds d'investissement qui effectue un placement ACM de préciser dans le prospectus que le placement ACM sera effectué conformément au sous-paragraphe a du paragraphe 2 de l'article 9.3 du <i>Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement</i>.</p>

-6-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
LE PROJET DE MODIFICATION			
5	Communication de l'information en temps opportun	<p>Un intervenant est d'avis que les émetteurs devraient être tenus de publier un communiqué plus près du commencement d'une émission d'actions dans le cadre d'un placement ACM.</p> <p>L'intervenant signale que, si le communiqué n'est pas publié en temps opportun, les investisseurs risquent de ne pas prendre pleinement la mesure du moment, de l'ampleur et des circonstances du recours de l'émetteur à ce type de placement ni pouvoir se guider sur ceux-ci.</p> <p>L'intervenant est d'avis que les états financiers intermédiaires et d'autres documents d'information devraient continuer à indiquer clairement dans les tableaux des titres ceux qui ont été émis dans le cadre d'un placement ACM.</p>	<p>Nous prenons acte de la préoccupation de l'intervenant. Nous sommes d'avis qu'ajouter aux obligations des émetteurs celle de publier un communiqué plus près du commencement d'une émission d'actions dans le cadre d'un placement ACM ne procure qu'un faible avantage aux investisseurs.</p> <p>À notre avis, les investisseurs disposeront de suffisamment d'information sur les placements ACM grâce <i>i)</i> à l'obligation de déclaration de la conclusion d'une convention de placement, <i>ii)</i> à l'obligation de dévoiler, avant qu'il ne soit effectué, tout placement ACM qui aura une incidence importante sur le cours des titres de l'émetteur et <i>iii)</i> à l'obligation de communiquer de l'information trimestrielle après le placement.</p>
6	Droits de résolution	<p>Trois intervenants proposent que les modifications n'accordent pas aux investisseurs les droits habituels concernant les nouvelles émissions, dont les droits d'action en nullité et en dommages-intérêts, dans le cadre d'un placement ACM.</p> <p>Les trois intervenants prétendent que ces investisseurs effectuent leurs achats sur le marché secondaire sans savoir qu'il est possible qu'ils souscrivent des actions issues d'une nouvelle émission. Ainsi, les</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations des intervenants, mais avons décidé de ne pas apporter la modification proposée pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les émetteurs et leurs placeurs n'ont pas signalé comme étant un problème l'exposition possible de l'ensemble des opérations sur le marché secondaire

-7-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>investisseurs ne devraient pas s'attendre à pouvoir se prévaloir de ces droits ni les avoir.</p> <p>Les intervenants ont également indiqué que les investisseurs conservent la protection du régime de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire.</p> <p>Deux intervenants craignent qu'il ne soit pas possible d'exercer les droits habituels concernant les nouvelles émissions dans le contexte des placements ACM puisqu'il est impossible d'identifier le souscripteur ou l'acquéreur dans le cadre d'un placement ACM sur le marché secondaire. L'attribution d'un droit d'action lorsqu'il est impossible de distinguer les souscripteurs dans le cadre d'un placement ACM des autres acquéreur sur le marché secondaire risque d'exposer les émetteurs et les courtiers procédant à des placements ACM aux sanctions civiles liées au prospectus pour l'ensemble des opérations effectuées au cours d'un tel placement.</p>	<p>aux sanctions civiles liées au prospectus dans le cadre des décisions de dispense qui ont été rendues.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous n'avons connaissance d'aucune cause dans laquelle un tribunal a imposé les sanctions civiles liées au prospectus à toutes les opérations effectuées sur le marché secondaire dans le cadre d'un placement ACM. • Il pourrait être nécessaire d'apporter des modifications législatives pour retirer les droits habituels concernant les nouvelles émissions, dont les droits d'action en nullité et en dommages-intérêts, dans le cadre d'un placement ACM. Même si de telles modifications pouvaient être apportées, le processus retarderait considérablement l'adoption des projets de modification et la réduction du fardeau qui y est associé. • Nous surveillerons les placements ACM et envisagerons de demander des modifications législatives au besoin.
7	Rapports trimestriels	Trois intervenants proposent que tous les émetteurs soient autorisés à déclarer les	Nous en convenons. Le paragraphe 1 de l'article 9.4

-8-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>opérations chaque trimestre pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les trois intervenants font savoir que les émetteurs sont assujettis à d'autres obligations (boursières) de déclaration mensuelle de fluctuation du nombre de titres en circulation. Cette information est transmise aux investisseurs qui en font la demande. • Un intervenant indique que des dispenses de cette obligation ont déjà été souvent accordées dans des décisions récentes puisque les émetteurs fournissent toute l'information dans leurs états financiers trimestriels. • Un intervenant est d'avis que la déclaration mensuelle n'ajoute aucune valeur significative à la décision d'investissement d'un acquéreur sur le marché secondaire. • Un intervenant rappelle que les règles des États-Unis en matière de placement ACM n'exigent aucune déclaration mensuelle. • Un intervenant signale que, si des renseignements contenus dans une déclaration mensuelle ne constituent pas un fait important, ils ne sont d'aucune utilité pour les investisseurs, mais s'ils en constituent un, ils devront être déclarés de toute façon. 	<p>des modifications n'exige qu'une déclaration trimestrielle.</p>
8	<p>Modalités importantes d'une convention conclue avec un placeur</p>	<p>Un intervenant propose le retrait de l'obligation de déclaration des modalités importantes des conventions de placement prévue au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement.</p> <p>L'intervenant indique que la convention de placement visée constitue une forme</p>	<p>Nous reconnaissons que l'Annexe 44-101A1 prévoit l'obligation de déclaration des modalités importantes de la convention de placement. Les modifications ne reprennent pas l'obligation prévue au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3</p>

-9-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>modifiée de convention de prise ferme. Il est d'avis qu'il n'y a pas lieu que l'émetteur, dans le cadre d'un placement ACM, déclare dans un prospectus davantage de renseignements sur la convention qu'il a conclue avec un placeur que ce qui est requis à la rubrique 5 de l'Annexe 44-101A1, laquelle s'applique aux prospectus ACM. L'inclusion de l'obligation prévue au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement est redondante et inutile.</p>	<p>du projet de modification du règlement.</p>
9	Bourse ACM	<p>Trois intervenants proposent de permettre les placements ACM sur tous les marchés, même les bourses et les systèmes de négociation parallèles, aux motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Deux intervenants indiquent que l'obligation d'effectuer un placement sur une bourse ACM est trop restrictive. Puisque les marchés canadiens ne sont pas tous inclus dans la définition, il pourrait en découler des contradictions réglementaires avec l'obligation d'effectuer un placement sur tous les marchés sous le régime de protection des ordres, et avec les normes de meilleure exécution. • Deux intervenants signalent que les décisions de dispense en vigueur ne restreignent pas les opérations aux bourses ACM et permettent l'exécution d'opérations ACM sur quelque bourse ou marché que ce soit au Canada, y compris les systèmes de négociation parallèles. • Deux intervenants relèvent que les ACVM n'ont pas donné d'explications sur les motifs réglementaires à l'appui de la 	<p>Nous prenons acte de ces commentaires. L'intention du sous-paragraphe <i>f</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement visait à garantir que les titres de capitaux propres de la même catégorie visés par le placement ACM soient inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci. Comme l'ont indiqué les intervenants, notre intention était de faire en sorte que les titres soient placés par l'entremise d'un marché. Par conséquent, nous avons retiré la définition de l'expression « bourse ACM », remplacé sa mention au sous-paragraphe <i>e</i> du paragraphe 1 de l'article 9.3 de la modification du règlement par l'expression « marché » et ajouté le sous-paragraphe <i>a</i> à ce paragraphe pour exiger que des titres de la même catégorie que ceux placés soient inscrits à la cote d'une</p>

-10-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>définition de bourse ACM dans le projet de modification.</p> <ul style="list-style-type: none"> Un intervenant indique que, en vertu des règles des États-Unis en matière de placement ACM, l'exécution peut se faire sur tous les marchés (y compris les bourses, les systèmes de négociation parallèles et les marchés opaques des États-Unis). 	bourse admissible et négociés sur celle-ci.
10	Reçus de versement	Un intervenant appuie le retrait des reçus de versement du projet de modification.	Nous remercions l'intervenant.
11	Indication sur la page de titre de l'intention de viser un placement ACM	<p>Un intervenant appuie l'obligation proposée d'indiquer sur la page de titre d'un prospectus préalable de base l'intention de l'émetteur de viser un placement ACM.</p> <p>Un intervenant se prononce contre cette proposition d'obligation pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> Si des enjeux concernant notamment les activités et les liquidités d'un émetteur se révèlent, ils pourraient être traités au cours de l'examen du prospectus préalable, qu'un placement ACM soit envisagé ou non. Des émetteurs pourraient hésiter à se prévaloir de l'option de placement ACM comportant l'obligation d'information sur la page de titre si elle devait donner lieu à un autre examen. La mise en évidence du texte portant sur les « placements à prix ouvert » risque d'entraîner de la résistance au recours à l'option de placement ACM en raison de craintes accrues d'offre excédentaire sur le marché. 	Nous prenons acte des préoccupations de l'intervenant. L'examen d'un prospectus préalable de base est effectué, qu'un émetteur envisage un placement ACM ou non. L'information exigée sur la page de titre constitue des renseignements importants pour les investisseurs et d'autres participants au marché. L'analyse de cette information par les autorités en valeurs mobilières peut donner lieu à une étude approfondie de certains facteurs qui auraient été examinés de toute façon.

-11-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
12	Communi- qué désigné	Deux intervenants appuient le mécanisme de « communiqué désigné » proposé.	Nous remercions l'intervenant.
13	Reclasse- ments enregistrés	Un intervenant est d'accord avec le fait que le projet de modification n'envisage de permettre le recours aux placements ACM que par les émetteurs. Il n'appuie pas l'application des projets de modification aux reclassements enregistrés. Il est d'avis que les options de revente qui sont actuellement à la disposition des actionnaires vendeurs sont suffisantes.	Nous remercions l'intervenant.
14	Mesures transitoires	Un intervenant propose de préciser si les émetteurs qui ont actuellement recours au mécanisme de placement ACM sous le régime d'une dispense discrétionnaire seront tenus de se conformer aux conditions énoncées dans le projet de modification ou s'ils pourraient choisir de se conformer à celles énoncées dans les dispenses en vigueur. L'intervenant souhaite que les émetteurs aient le choix d'être autorisés à remplir les conditions prévues par la dispense discrétionnaire, le cas échéant (jusqu'à son expiration), ou celles contenues dans les nouvelles règles. Les règles ou l'instruction générale devraient préciser que les émetteurs ayant déposé un prospectus préalable qui n'était pas destiné à des placements ACM au moment de la mise en œuvre de la modification du règlement peuvent s'en servir pour effectuer un placement ACM en vertu des nouvelles règles (il ne serait pas nécessaire de déposer un nouveau prospectus préalable pour se conformer aux règles).	Nous sommes d'accord avec l'intervenant sur le fait que la transition vers le projet de modification doit s'accompagner d'explications. Les émetteurs qui utilisent déjà le régime ACM et qui ont déjà obtenu une dispense discrétionnaire peuvent choisir de se conformer au projet de modification dans le devoir de déposer un nouveau prospectus préalable de base. Les modifications prévoient des mesures transitoires. L'article 5.8 de la modification de l'instruction générale apporte des éclaircissements sur les questions de transition.
15	Formulation	Un intervenant propose les modifications suivantes de formulation : <ul style="list-style-type: none"> • Envisager si le projet de modification devrait prévoir la modification des mentions exigées aux paragraphes 2 	Nous remercions l'intervenant et sommes généralement d'accord avec les propositions de formulation. En ce qui concerne la première

-12-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>et 3 de l'article 5.5 du règlement ou une dispense de l'application de ces paragraphes, lesquels portent chacun sur l'obligation de transmission d'un supplément de prospectus.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le sous-paragraphes <i>k</i> du paragraphe 1 et le paragraphe 2 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement devraient comporter la mention « dans le cadre du placement ». • Le sous-paragraphes <i>b</i> des paragraphes 1 et 2 de l'article 9.4 devrait préciser « pendant [le mois][l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas] » plutôt que « jusqu'à ce jour » lorsqu'il est question de la déclaration du produit reçu et des commissions payées ou payables dans le cadre du prospectus ACM. • Envisager le remplacement de la formule « pour l'exercice et la période suivant le placement » par « pour l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas » au paragraphe 2 de l'article 9.4 du projet de modification du règlement. 	<p>modification rédactionnelle proposée, nous signalons que le paragraphe 3 de l'article 9.2 de la modification du règlement prévoit que l'obligation de transmettre un prospectus ne s'applique pas dans le cadre d'un placement ACM. Par conséquent, rien aux paragraphes 2 et 3 de l'article 5.5 du règlement n'empêche un émetteur de modifier les mentions. Le paragraphe 2 de l'article 5.2 de la modification de l'instruction générale donne des indications sur la formulation à employer <u>pour modifier les mentions prévues à l'article 5.5 du règlement, au besoin.</u></p>
AUTRES COMMENTAIRES			
16	Article 7.7 des RUIIM et Rule 48-501 de la CVMO	<p>Trois intervenants ont demandé des indications additionnelles concernant l'application des exigences prévues au paragraphe 7.7 des <i>Règles universelles d'intégrité du marché (RUIIM)</i> de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et dans la <i>Rule 48-501 Trading During Distributions, Formal Bids and Share Exchange Transactions</i> de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la Rule 48-501).</p> <p>Un intervenant est d'avis que l'incertitude entourant la capacité des initiés à</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires.</p> <p>La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario envisage un projet d'abrogation partielle d'articles de sa Rule 48-501 qui risquent de bloquer certains placements ACM.</p> <p>Après discussions avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, il apparaît que le paragraphe 7.7</p>

-13-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>effectuer des opérations pendant un placement ACM peut alimenter parmi les émetteurs la réticence à effectuer de tels placements et estime que rien ne justifie de contraindre les initiés à une interdiction générale d'opérations durant un placement ACM.</p> <p>Un autre intervenant est d'avis que, si le paragraphe 7.7 des RUIIM et la Rule 48-501 autorisent une souscription, celle-ci ne devrait pas être considérée comme une « opération visant à fixer ou à stabiliser le cours » en vertu du paragraphe 2 de l'article 9.3 du projet de modification du règlement et propose que la question soit éclaircie dans l'instruction générale. Le même intervenant propose également d'intégrer la dispense prévue au paragraphe a de l'article 2.2 de la Rule 48-501 qui est habituellement accordée aux initiés dans le cadre de l'acquisition d'actions de l'émetteur concerné alors que son placement ACM est en cours.</p>	<p>des RUIIM s'applique aux placements ACM et qu'il ne devrait pas nuire à la capacité d'un émetteur d'effectuer de tels placements ni à celle d'un courtier de s'en charger.</p> <p>Même si le respect du paragraphe 7.7 des RUIIM peut constituer un facteur de conformité à la législation en valeurs mobilières applicable, il ne doit pas être déterminant.</p>
17	Traduction	<p>Trois intervenants proposent que la traduction française des documents relatifs à un placement ACM ne soit pas requise.</p> <p>Les trois intervenants font état des coûts de traduction et deux, des délais requis.</p> <p>Les trois intervenants sont d'avis que l'obligation de traduction amènera les émetteurs à n'effectuer des placements ACM qu'aux États-Unis. L'un d'eux considère que l'obligation de traduction pénalisera surtout les petits émetteurs et mettra les avantages d'un placement ACM hors de portée de la plupart des émetteurs canadiens.</p>	<p>L'Autorité des marchés financiers étudiera le bien-fondé de toute demande de dispense de l'obligation de traduction des documents relatifs au placement et accordera la dispense si elle le juge approprié. La dispense peut être assortie de conditions.</p>

-14-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		<p>Un intervenant estime que la traduction n'est pas requise pour protéger les investisseurs puisqu'il n'y a aucune obligation de transmission de prospectus et que le souscripteur se fonde sur l'information existante, laquelle n'est souvent fournie qu'en anglais.</p>	
18	Placements ACM dispensés	<p>Un intervenant propose que les ACVM adoptent un régime de dispense de l'obligation de prospectus pour les placements ACM dont le produit brut ne dépasse pas 3 millions de dollars.</p> <p>L'intervenant indique qu'un placement ACM fondé sur le dépôt d'un prospectus préalable s'accompagne d'un coût prohibitif pour une jeune entreprise comparativement aux fonds qu'elle pourrait espérer recueillir. L'intervenant favorise une dispense de prospectus ACM qui s'appuierait sur l'information continue de l'émetteur, ce qui, de l'avis de l'intervenant, conférerait aux souscripteurs la même protection que celle dont bénéficient les acquéreurs d'actions sur le marché secondaire. Selon lui, le profil de risque des souscripteurs dans le cadre d'un placement ACM et celui des acquéreurs sur le marché secondaire est le même.</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations de l'intervenant, mais nous avons décidé de n'apporter aucune modification puisque l'objectif du projet est d'intégrer les dispenses existantes dans la réglementation. D'autres projets des ACVM visent une réduction plus large du fardeau réglementaire, et la proposition de l'intervenant y a été redirigée.</p>
19	Dispense locale de déclaration de placement	<p>Un intervenant indique que la législation en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique prévoit l'obligation de déposer une déclaration et de payer des frais en fonction de la valeur du produit obtenu dans la province dans le cadre d'un placement au moyen d'un prospectus. Puisque l'émetteur ou ses placeurs ne peuvent pas identifier les souscripteurs dans le cadre d'un placement ACM, l'intervenant propose de</p>	<p>Nous remercions l'intervenant pour son commentaire. La modification des frais imposés par les autorités locales n'est pas visée par le présent projet, mais celles-ci peuvent déterminer en temps opportun si des projets locaux visant à modifier leur barème de frais sont nécessaires et appropriés.</p>

-15-

N°	Objet	Résumé des commentaires	Réponse
		tenir compte de cette incapacité dans le projet de modification. L'intervenant propose également la modification de la législation en valeurs mobilières de la Colombie-Britannique afin d'y préciser que les obligations de déclaration de placements ne s'appliquent pas aux placements ACM.	

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°, 3°, 4.1°, 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 :

« 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 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.

« 9.2. Dispositions non applicables à un placement 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) Le paragraphe 8 de l'article 5.5 ne s'applique pas au courtier en placement agissant comme placeur à l'occasion d'un placement de titres effectué au moyen d'un prospectus ACM.

3) L'obligation de transmettre un prospectus en vertu de la législation en valeurs mobilières ne s'applique pas dans le cadre d'un placement de titres au moyen d'un prospectus ACM.

« 9.3. Obligations applicables aux émetteurs et aux placeurs effectuant un placement au cours du marché

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

a) des titres de la même catégorie que ceux placés sont inscrits à la cote d'une bourse admissible dans le cadre du prospectus simplifié et négociés sur celle-ci;

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

c) les titres placés le sont 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;

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;

e) l'émetteur place les titres sur un marché;

f) s'il y a lieu, l'émetteur a déclaré que la clôture du placement constituerait un fait ou un changement important;

g) la page de titre du prospectus préalable de base indique que celui-ci peut viser un placement au cours du marché;

h) 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, le supplément de prospectus ou toute modification de ceux-ci se rapportant aux titres souscrits ne lui a pas été transmis. 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 prospectus, le supplément de prospectus 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, le supplément de prospectus ou toute modification de ceux-ci se rapportant aux titres souscrits 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. »;

i) le cas échéant, l'émetteur précise dans le prospectus ACM valide 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 *h* remplace toute mention qui y figurait dans une version antérieure;

j) 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, dans le cadre du placement, 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. »;

k) 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;

l) si l'émetteur est un fonds d'investissement, le prospectus ACM précise que le placement au cours du marché sera effectué conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 9.3 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39).

2) Le placeur chargé d'un placement au cours du marché, ou une personne agissant de concert avec lui, ne peut, dans le cadre du placement, 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, pour chaque exercice ou période intermédiaire pendant lesquels il place des titres au moyen d'un prospectus ACM, l'émetteur dépose, dans les 60 jours suivant la fin de la période intermédiaire ou 120 jours après la clôture de l'exercice, selon le cas, 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 pendant l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas.

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas si l'émetteur fournit, dans chacun de ses rapports financiers intermédiaires, de ses états financiers annuels et de ses rapports de gestion déposés pour l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas, 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 pendant l'exercice ou la période intermédiaire, selon le cas.

« 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 *k* 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 le supplément, 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 *k* 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 le supplément, 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 le supplément, 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 le supplément, 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 le supplément, 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 le supplément, 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 *k* 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 du supplément, 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 *k* 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 du supplément, 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 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 du supplément, 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 du supplément, 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 du supplément, 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 du supplément, 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 sous-paragraphe g du paragraphe 1 de l'article 9.3 de ce règlement, prévu à l'article 2 du présent règlement, ne s'applique pas à l'égard d'un prospectus préalable de base déposé avant le 31 août 2020 dans le cadre d'un placement au cours du marché pour lequel l'émetteur a demandé et obtenu une dispense de l'obligation de transmettre un prospectus.

5. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 31 août 2020;

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 31 août 2020.

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

1) En vertu du sous-paragraphe *g* 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 plus approfondi de certains des facteurs pris en compte dans son examen, tels que la suffisance du produit du placement, les activités de l'émetteur ou 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.

« 5.3. 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 *f* 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.

« 5.4. 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.

« 5.5. 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 ayant été déposé. Le prospectus ACM devrait indiquer que tout communiqué désigné est réputé y être intégré par renvoi.

« 5.6. Attestations du prospectus

Les attestations à déposer en vertu du sous-paragraphe *k* du paragraphe 1 de l'article 9.3 du Règlement 44-102 ou d'autres dispositions de la législation en valeurs mobilières dans les formes prévues 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.

« 5.7. 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, le souscripteur ou l'acquéreur de titres dans le cadre d'un placement au cours du marché pourrait être situé dans n'importe lequel des territoires du Canada.

« 5.8. Période de transition

L'émetteur ayant déposé avant le 31 août 2020 un prospectus préalable de base visant un placement au cours du marché effectué sous le régime d'une dispense discrétionnaire n'est pas tenu de le redéposer afin de se conformer à l'obligation relative à l'information à fournir en page de titre prévue au sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 du Règlement 44-102. L'émetteur peut traiter dans le supplément de prospectus de toute autre disposition de la partie 9 de ce règlement qui ne correspond pas à la dispense discrétionnaire obtenue. ».

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 ».

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

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

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

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text(s), in English and French, of the Amendments to *Policy Statement to Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions*.

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

Additional Information

Further information is available from:

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

June 4, 2020

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

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

June 4, 2020

Introduction

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) are making amendments (the **Amendments**) to *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Regulation 44-102**) and to *Policy Statement to Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions* (**Policy Statement 44-102**).

The Amendments replace relief that has historically been required by issuers conducting at-the-market (**ATM**) distributions of equity securities. The text of the Amendments is published with this Notice.

The Amendments are expected to be made by each member of the CSA. In certain jurisdictions, Ministerial approvals are required for the Amendments. Provided all necessary Ministerial approvals are obtained, the Amendments will become effective on August 31, 2020. Where applicable, an annex provides information about each of the jurisdiction's approval process.

Substance and Purpose

While Part 9 of Regulation 44-102 currently contemplates the distribution of equity securities by way of an ATM distribution using the shelf procedures, it does not provide an exemption for the prospectus delivery requirement. Because of the nature of ATM distributions, issuers are required to obtain exemptive relief from certain prospectus-related requirements if they wish to conduct ATM distributions in Canada. When the Amendments become effective, issuers will not have to apply for exemptive relief to conduct ATM distributions.

The Amendments reduce the regulatory burden for issuers who wish to conduct ATM distributions, without compromising investor protection or the efficiency of the capital markets.

Background

The CSA published CSA Consultation Paper 51-404 *Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers* to identify and consider areas of securities legislation that could benefit from a reduction of undue regulatory burden.

After receiving and reviewing stakeholder comments, the CSA published Notice 51-353 *Update on CSA Consultation Paper 51-404 Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*. Among other things, commenters observed that the limited number of ATM distributions in Canada may be partly attributable to regulatory burden associated with the requirement to obtain prior exemptive relief and the conditions typically imposed in connection with such relief.

In response, we initiated a CSA policy project relating to ATM distributions resulting in the publication for comment on May 9, 2019 of draft amendments (the **Draft Amendments**) to Regulation 44-102 and to Policy Statement 44-102.

Summary of Written Comments Received by the CSA

On May 9, 2019, we launched a request for comment on the Draft Amendments. The comment period ended on August 7, 2019. We received written submissions from seven commenters. We considered all of the comments received and we thank the commenters for their input. The names of the commenters are contained in Annex B of this Notice along with a summary of the comments and our responses.

The comment letters can be viewed on the website of each of:

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

Summary of Changes

We have revised the Draft Amendments to reflect certain of the comments received and to improve or clarify drafting. As these changes are not material, we are not republishing the Amendments for a further comment period.

A summary of the noteworthy differences between the Draft Amendments and the Amendments are contained in Annex A.

Annexes

This Notice includes the following annexes:

- Annex A summarizes the noteworthy differences between the Draft Amendments and the Amendments;
- Annex B sets out the name of the commenters, a summary of their comments, and our responses.

Where applicable, an annex to this Notice provides additional information.

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
carolyne.lassonde@lautorite.qc.ca

Elliott Mak

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6501
emak@bcsc.bc.ca

Victoria Steeves

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

Jan Bagh

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2804
jan.bagh@asc.ca

Gillian Findlay

Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 297-3302
gillian.findlay@asc.ca

Heather Kuchuran

Deputy Director, Corporate Finance
Financial and Consumer Affairs Authority
of Saskatchewan
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Patrick Weeks

Corporate Finance Analyst
Manitoba Securities Commission
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Michael Balter

Manager, Corporate Finance Branch
Ontario Securities Commission
416 593-3739
mbalter@osc.gov.on.ca

Michael Tang

Senior Legal Counsel, Investment Funds and
Structured Products Branch
Ontario Securities Commission
416 593-2330
mtang@osc.gov.on.ca

Roxane Gunning

Legal Counsel, Corporate Finance Branch
Ontario Securities Commission
416 593-8269
rgunning@osc.gov.on.ca

Wendy Morgan

Deputy Director, Policy
Financial and Consumer Services
Commission (New Brunswick)
506 643-7202
wendy.morgan@fcnbc.ca

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
Abel.lazarus@novascotia.ca

ANNEX A

SUMMARY OF CHANGES

The following is a summary of the noteworthy differences between the Draft Amendments and the Amendments.

No liquidity requirements

The Draft Amendments proposed two different approaches, labelled as Option 1 and Option 2, to conducting ATM distributions.

Option 1 would have limited ATM distributions of a class of securities on each day to 25% of the trading volume of that class on that day (the **25% Daily Cap**) unless the securities were “highly-liquid securities”, as defined in the Draft Amendments.

Option 2 did not impose the 25% Daily Cap or the “highly-liquid securities” requirement.

After considering the comments received, we decided to adopt Option 2.

We note the comments support the view that issuers are not expected to conduct ATM distributions that will have a material impact on the market price of their securities. We further note that the comments support the view that investment dealers, who must underwrite all ATM distributions, are expected to have the experience and expertise in managing orders to limit any negative impact on market integrity, and are also prohibited from engaging in conduct that may disrupt a fair and orderly market.

Our decision to adopt Option 2 is based on reasonable expectations regarding the conduct of market participants. Accordingly, we acknowledge the importance of remaining alert to potential abuses. We intend to monitor ATM distributions, focusing on distributions that may have had a material impact on the price of the issuer’s securities where the distribution was not publicly disclosed prior to it being made.

The Draft Amendments also proposed to permit issuers that met the “highly-liquid securities” requirement to report certain information about an ATM distribution on a quarterly rather than a monthly basis. To be consistent with our decision to adopt Option 2, we have also decided to permit all issuers conducting ATM distributions to report on a quarterly basis.

Removal of references to ATM exchange

The Draft Amendments included a condition, in paragraph 9.3(1)(f) of the Draft Amendments to Regulation 44-102, that the issuer must distribute the security through an ATM exchange, which was defined as a short form eligible exchange or a marketplace outside of Canada. This condition was inconsistent with the conditions in the existing exemptive relief orders, which only require the issuer to distribute the security through a marketplace.

The intent of the requirement in paragraph 9.3(1)(f) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 was to ensure the equity securities of the same class being distributed under the ATM distribution are listed and trading on a short form eligible exchange. Consistent with the existing exemptive relief orders, our intent was that the securities must be distributed through a marketplace. Accordingly, we have removed the definition of an ATM exchange, changed the reference to “ATM exchange” in paragraph 9.3(1)(e) of the Amendments to Regulation 44-102 to “marketplace”, and added paragraph 9.3(1)(a) of the Amendments to Regulation 44-102 requiring that a security of the same class as being distributed is listed and trading over a short form eligible exchange.

Investment funds

The notice and request for comment on the Draft Amendments asked several questions regarding non-redeemable investment funds and mutual funds that are traded on an exchange that are not in continuous distribution. After considering the comments received, we have determined that all non-redeemable investment funds and exchange-traded mutual funds that are not in continuous distribution are able to rely on the Amendments. Mutual funds that are traded on an exchange that are in continuous distribution, and therefore meet the definition of an “ETF” in *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Regulation 41-101)* are also able to rely on the Amendments and would be required to comply with all requirements applicable to an ETF, including the requirement for dealers acting as agents for a purchaser to deliver ETF facts documents under section 3C.2 of Regulation 41-101. A mutual fund that is traded on an exchange that frequently makes ATM distributions would be considered to be in continuous distribution so must also comply with all ETF requirements.

In response to a comment, we added a requirement in paragraph 9.3(1)(l) of the Amendments to Regulation 44-102 that investment funds conducting ATM distributions must include a statement in the prospectus that any ATM distributions will be conducted in accordance with paragraph 9.3(2)(a) of *Regulation 81-102 respecting Investment Funds*.

Provisions not applicable to ATM distributions

Paragraph 9.2(2)(a) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 stated that section 6.7 or a similar provision under securities legislation does not apply to an investment dealer acting as an underwriter in connection with the distribution of a security under an ATM prospectus. This paragraph has been replaced by subsection 9.2(3) of the Amendments to Regulation 44-102. We made this change to improve drafting and for clarification purposes only.

ANNEX B

**DRAFT AMENDMENTS TO REGULATION 44-102
LIST OF COMMENTERS AND SUMMARY OF COMMENTS AND RESPONSES**

No.	Commenter	Date
1.	The Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada	August 2, 2019
2.	RBC Dominion Securities Inc., on behalf of RBC Capital Markets	August 6, 2019
3.	Investment Industry Association of Canada (IIAC)	August 7, 2019
4.	Prospectors & Developers Association of Canada (PDAC)	August 7, 2019
5.	Davies Ward Phillips & Vineberg LLP	August 7, 2019
6.	Blakes, Cassels & Graydon LLP	August 7, 2019
7.	Toronto Stock Exchange	August 13, 2019

No.	Subject	Summarized Comment	Response
GENERAL COMMENTS			
1	General Support	All seven commenters expressed general support for the Draft Amendments to Regulation 44-102.	We thank the commenters for their support.
SPECIFIC QUESTIONS			
2	Necessity of “highly liquid securities” test or the 25% Daily Cap – Option 1 versus Option 2	<p>Option 1</p> <p>One commenter supports Option 1, with modifications.</p> <p>Along with issuers with highly liquid securities, the commenter thinks issuers that are dually listed on a U.S. exchange should also not be subject to the 25% Daily Cap or the 10% Aggregate Cap. For other issuers, specifically smaller (venture) cap issuers, however, it is justified to align the 25% Daily Cap with the percentage of issuance for which a major exchange would require approval as a result of dilution concerns. For these</p>	<p>We think the comments of the supporters of Option 2 are persuasive, even for smaller issuers. Accordingly, the Amendments impose neither the 25% Daily Cap nor the “highly liquid securities” requirement.</p> <p>Because we have decided to adopt Option 2, drafting changes to Option 1 are unnecessary.</p> <p>We agree with the importance of remaining alert to abuses of</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>smaller issuers, the commenter thinks a specific percentage cap would be preferable to excluding securities which meet the “highly liquid securities” definition.</p> <p>Option 2</p> <p>Six commenters support Option 2 for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Five commenters think that the requirement that an IIROC dealer, subject to their own regulatory requirements, be involved in an ATM distribution is sufficient to ensure the maintenance of fair and orderly markets. • Four commenters think that issuers themselves are incentivized not to conduct ATM distributions that will have a material impact on the market price of their securities. Any issuer making a large trade under an ATM program is required to consider whether the trade is a material fact or material change requiring prior disclosure. • Three commenters note that neither the highly liquid test nor the 25% Daily Cap exist in the United States. They also note that the absence of an equivalent liquidity test in the United States has not resulted in market impact problems there. They think that the adoption of liquidity requirements in Canada would create inconsistencies with the U.S. requirements and deter the use of the ATM offering process in Canada. • One commenter thinks that a 25% Daily Cap for issuers whose securities 	<p>the ATM program. We intend to monitor ATM distributions, focusing on distributions that may have had a material impact on the price of the issuer’s securities where the distribution was not publicly disclosed prior to it being made.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>are not highly liquid securities adds complexity and is unnecessary.</p> <ul style="list-style-type: none"> • One commenter thinks that the 25% Daily Cap may have the effect of limiting an issuer's ability to respond to reverse inquiries for larger block purchases. • One commenter thinks, based on market data, that the 25% Daily Cap would render ATM distributions unworkable for larger companies in the mining industry. <p>Other comments</p> <p>One commenter suggested drafting changes if the CSA decides to adopt a 25% Daily Cap.</p> <p>One commenter recommends that, should the CSA select Option 2, it remain alert to abuses of the ATM program where conventional prospectus follow-on would be more appropriate.</p>	
3	Debt securities	<p>Three commenters think that the Draft Amendments to Regulation 44-102 should not be extended to debt securities.</p> <p>Commenters express the following reasons supporting their views:</p> <ul style="list-style-type: none"> • All three commenters think that the use of ATMs for debt securities is inconsistent with how the bond market works or is impractical given the nature of the bond market. They note the over-the-counter or off-exchange structure of fixed-income markets, the manner in which debt instruments are valued, and the resulting lack of liquidity and reliable pricing information. • Two commenters think that there is no meaningful demand for the issuance 	<p>We thank the commenters. The Amendments do not provide any exemptions for debt securities.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>of debt securities through ATM distributions.</p> <ul style="list-style-type: none"> • One commenter thinks that the ATM distributions of debt securities by issuers would not be well received by investors. • One commenter thinks the medium term note program available under Part 8 of Regulation 44-102 is more suitable for sequential debt offerings and works very well for this purpose. <p>No commenters expressed support for permitting the issuance of debt securities under an ATM distribution.</p>	
4	Investment Funds	<p>Two commenters explicitly support permitting Non-Redeemable Investment Funds (NRIFs) and Exchange-Traded Funds Not in Continuous Distribution (ETFNCDs) to conduct ATM distributions.</p> <p>Both commenters think, as an NRIF or ETFNCD is only permitted to sell securities in an ATM distribution if the securities are trading at a premium to net asset value, such sales will always be accretive to the NRIF or ETFNCD and its existing securityholders.</p> <p>One commenter thinks that ATM distributions will provide a means of quickly meeting existing demand in the market for NRIF or ETFNCD securities. The cost of issuance via an ATM distribution is significantly less expensive than a conventional re-opening. Also, permitting ATM distributions for NRIFs and ETFNCDs is consistent with the treatment of these issuers in the United States.</p>	<p>We agree with the commenters. After considering the comments received, we have determined that all non-redeemable investment funds and exchange-traded mutual funds that are not in continuous distribution are able to rely on the Amendments. Mutual funds that are traded on an exchange that are in continuous distribution, and therefore meet the definition of an “ETF” in <i>Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements (Regulation 41-101)</i> are also able to rely on the Amendments and would be required to comply with all requirements applicable to an ETF, including the requirement for dealers acting as agents for a purchaser to deliver ETF facts documents under section 3C.2 of Regulation 41-101. A mutual</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>While no other commenters expressed a position on this issue, one of the other commenters notes that, if NRIFs and ETFs are permitted to conduct ATM distributions, they should be required to conduct ATM distributions at a premium to their net asset value (NAV) to ensure that the NAV is not diluted. This commenter also suggests that these investment funds should be required to certify that the ATM distribution is being conducted at a premium to NAV.</p>	<p>fund that is traded on an exchange that frequently makes ATM distributions would be considered to be in continuous distribution so must also comply with all ETF requirements.</p> <p>We have added a requirement in paragraph 9.3(1)(l) of the Amendments to Regulation 44-102 that investment funds conducting ATM distributions must include a statement in the prospectus that any ATM distributions will be conducted in accordance with paragraph 9.3(2)(a) of <i>Regulation 81-102 respecting Investment Funds</i>.</p>
THE DRAFT AMENDMENTS			
5	Timely disclosure	<p>One commenter thinks issuers should be required to issue a timely news release coinciding closer to the start of any share issuances under an ATM offering.</p> <p>The commenter notes that, in the absence of a timely news release, investors may not fully appreciate or be able to easily track the timing, magnitude and circumstances in which an issuer would typically utilize the offering.</p> <p>The commenter thinks that interim financial statements and other disclosure should continue to clearly note in the share tables any securities that were specifically issued under an ATM distribution.</p>	<p>We acknowledge the commenter's concern. We think the additional burden of requiring issuers to issue a news release closer to the start of any share issuances under an ATM offering provides limited benefit to investors.</p> <p>In our view, investors will have sufficient information about ATM distributions as a result of: (i) the requirement to disclose entry into a distribution agreement; (ii) the requirement to disclose, in advance of a distribution, any ATM distribution that will have a material impact on the market price of the issuer's securities; and (iii) the</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			requirement to provide post-distribution quarterly reporting.
6	Rescission rights	<p>Three commenters suggest that the amendments not allow traditional new issue rights, including rights of rescission or damages, to purchasers in connection with an ATM distribution.</p> <p>All three commenters argue that such investors are purchasing in the secondary market, unaware that they may be buying new issue shares. Accordingly, investors should not expect and should not have these traditional new issue rights.</p> <p>The commenters also note that investors remain protected by the secondary market liability regime.</p> <p>Two commenters are concerned that such traditional new issue rights are not workable in the context of ATM distributions because it is not possible to identify the specific purchaser of securities in an ATM distribution on the secondary market. Providing a right of action where it is impossible to distinguish ATM purchasers from other secondary market purchasers may expose issuers and the dealers for the ATM program to prospectus liability for all trades that occur during the ATM distribution.</p>	<p>We acknowledge the commenters' concerns but have determined not to make the suggested change for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Neither issuers nor their underwriters have identified the possible exposure of all secondary market trading to prospectus liability as a problem under the exemptive relief decisions that have been granted. • We are not aware of any cases where a court has imposed prospectus liability on all secondary market trades in connection with an ATM distribution. • Removing traditional new issue rights, including rights of rescission or damages, to purchasers in connection with an ATM distribution may require legislative amendments. While such amendments could be made, it would significantly delay the adoption of the draft amendments and the reduction of the burden associated with these changes

No.	Subject	Summarized Comment	Response
			<ul style="list-style-type: none"> We will monitor ATM distributions and consider seeking legislative amendments if warranted.
7	Quarterly reporting	<p>Three commenters suggest that all issuers be permitted to report trades on a quarterly basis for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> All three commenters note that issuers are subject to other (exchange) requirements to report, on a monthly basis, changes to the number of outstanding securities. Such information is available to investors on demand. One commenter notes that relief from this requirement is already regularly provided in recent exemption orders on the basis that issuers provide full disclosure in their quarterly financial statements. One commenter thinks that monthly reporting does not add incremental value to the investment decision of a secondary market purchaser. One commenter notes that U.S. ATM rules do not require monthly disclosure. One commenter notes that, if details in a monthly report do not constitute a material fact, there is no utility to investors from receiving them and if details do constitute a material fact, they would have to be disclosed in any event. 	We agree. Subsection 9.4(1) of the Amendments only requires quarterly reporting.
8	Material terms of agreement with agents	One commenter suggests removing the requirement in paragraph 9.3(1)(e) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 to disclose the material terms of a distribution agreement.	We agree that Form 44-101F1 requires disclosure of the material terms of the distribution agreement. The Amendments do not include the requirement in paragraph

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>The commenter notes that the equity distribution agreement in question is a modified form of underwriting agreement. The commenter thinks there is no reason in connection with an ATM distribution that the issuer should include more detailed disclosure in a prospectus relating to its agreement with the agents than is required under Item 5 of Form 44-101F1, which applies to ATM prospectuses. The inclusion of the requirement in paragraph 9.3(1)(e) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 is redundant and unnecessary.</p>	<p>9.3(1)(e) of the Draft Amendments to Regulation 44-102.</p>
9	ATM Exchange	<p>Three commenters suggest that ATM distributions should be permitted over all markets, including exchanges and alternative trading systems, for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Two commenters note that the requirement to conduct an offering on an ATM exchange is too narrow. Given that not all Canadian marketplaces are included in the definition, this may result in regulatory contradictions with the requirement to transact on all marketplaces under the Order Protection Rule, and best execution standards. • Two commenters note that the current exemption orders do not limit trades to ATM exchanges and permit the execution of ATM trades on any Canadian exchange or marketplace, including alternative trading systems. • Two commenters note that the CSA has not explained the policy rationale behind the definition of ATM exchange in the Draft Amendments to Regulation 44-102. • One commenter notes that under U.S. ATM rules, execution can occur on all 	<p>We acknowledge these comments. The intent of the requirement in paragraph 9.3(1)(f) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 was to ensure the equity securities of the same class being distributed under the ATM distribution are listed and trading on a short form eligible exchange. As noted by the commenters, our intent was that the securities must be distributed through a marketplace. Accordingly, we have removed the definition of an ATM exchange, changed the reference to “ATM exchange” in paragraph 9.3(1)(e) of the Amendments to “marketplace”, and added paragraph 9.3(1)(a) of the Amendments to Regulation 44-102 requiring that a security of the same class as being distributed is listed and trading over a short form eligible exchange.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		markets (including exchanges, alternative trading systems and U.S. dark pools).	
10	Instalment receipts	One commenter supports the removal of instalment receipts from the Draft Amendments to Regulation 44-102.	We thank the commenter.
11	Cover page disclosure of intention to qualify ATM distribution	<p>One commenter supports the proposed requirement to disclose on the cover page of a base shelf prospectus where an issuer intends to qualify an ATM distribution.</p> <p>One commenter does not support this proposed cover page disclosure requirement for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • If there are concerns regarding an issuer's business, liquidity position etc, those concerns should be addressed during the shelf review process whether or not an ATM distribution is contemplated. • Issuers may be reluctant to preserve the option for ATM distributions by including the cover page disclosure if it could result in additional review. • The prominence of the language relative to the "non-fixed price offering" language may cause reluctance to preserve the option for ATM distributions due to increased market overhang concerns. 	We acknowledge the commenter's concerns. A base shelf prospectus is reviewed regardless of whether or not an issuer contemplates an ATM distribution. The cover page disclosure provides important information to investors and other market participants. Review of this information by securities regulatory authorities may result in further consideration of certain factors that would have been considered in any case.
12	Designated news release	Two commenters support the proposed "designated news release" approach.	We thank the commenter.
13	Registered secondary offerings	One commenter supports the fact that the Draft Amendments to Regulation 44-102 contemplate the use of ATM offerings by issuers only. The commenter does not support extending the Draft Amendments to Regulation 44-102 to registered	We thank the commenter.

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		secondary offerings. The commenter believes the resale avenues currently available to selling shareholders are sufficient.	
14	Transition	One commenter suggests clarifying whether issuers currently using ATM programs in reliance on discretionary exemptive relief will be required to comply with the conditions of the Draft Amendments to Regulation 44-102 or whether they could elect to comply with the conditions under the existing exemptive relief orders. The commenter prefers that issuers have the option of being permitted to follow the conditions of its discretionary relief order, if applicable (until it expires) or the new rules. The rules or Policy Statement 44-102 should clarify that issuers with a shelf on file not being used for ATM distributions when the Amendments to Regulation 44-102 are implemented, may use it to implement an ATM under the new rules (a new shelf should not have to be filed to comply with the rules).	We agree with the commenter that the transition to the Draft Amendments to Regulation 44-102 needs to be explained. Issuers with an existing ATM program and a discretionary relief order, may chose to comply with the Draft Amendments to Regulation 44-102 without having to file a new base shelf prospectus. The Amendments include a transition provision. Section 5.8 of the Amendments to Policy Statement 44-102 clarify transition issues.
15	Drafting	<p>One commenter suggests the following drafting changes:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Consider whether the Draft Amendments to Regulation 44-102 should provide an exemption from, or modification to the language of, item 2 and 3 of section 5.5 of Regulation 44-102, which each refer to a requirement to deliver a prospectus supplement. • Paragraph 9.3(1)(k) and subsection 9.3(2) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 should include a reference to “in connection with the distribution.” • Paragraphs 9.4(1)(b) and (2)(b) should refer to “during the [month][annual or interim period, as applicable]” rather 	We thank the commenter and generally agree with the drafting suggestions. With respect to the first suggested drafting change we note that section 9.2(3) of the Amendments to Regulation 44-102 stipulates that the obligation to send or deliver a prospectus does not apply in connection with an ATM distribution. Therefore, there is nothing in paragraphs 2 and 3 of section 5.5 of Regulation 44-102 precluding an issuer from modifying the language. Section 5.2 (2) of the Amendments to Policy

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>than “to date” when referring to reporting of proceeds and commissions under the ATM prospectus.</p> <ul style="list-style-type: none"> Consider replacing the words “for the year and period immediately following the distribution” with “for the year or interim period, as applicable” in subsection 9.4(2) of the Draft Amendments to Regulation 44-102. 	<p>Statement 44-102 provides guidance on the language that should be used <u>to modify the statements required by section 5.5 of Regulation 44-102, if necessary.</u></p>
OTHER COMMENTS			
16	UMIR Rule 7.7 and OSC Rule 48-501	<p>Three commenters request additional guidance regarding the applicability of the requirements under the Rule 7.7 of the <i>Universal Market Integrity Rules (UMIR)</i> of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada and under OSC Rule 48-501 <i>Trading During Distributions, Formal Bids and Share Exchange Transactions</i> of the Ontario Securities Commission (OSC Rule 48-501)</p> <p>One commenter thinks that uncertainty about the ability of insiders to trade during the course of an ATM distribution may contribute to an unwillingness among issuers to engage in ATM offerings and does not think there is any rationale for subjecting insiders to a blanket prohibition on trading during an ATM distribution.</p> <p>Another commenter believes that if a purchase is permitted by UMIR Rule 7.7 and Rule 48-501 then it should not be considered a “transaction that is intended to stabilize or maintain the market price” under subsection 9.3(2) of the Draft Amendments to Regulation 44-102 and suggests clarifying this point in Policy Statement 44-102. The same commenter</p>	<p>We acknowledge these comments. The Ontario Securities Commission is considering a proposal to partially repeal sections of OSC Rule 48-501 that may impede some ATM distributions.</p> <p>Based on discussions with the Investment Industry Regulatory Organization of Canada, we understand UMIR Rule 7.7 applies to ATM distributions. We further understand that compliance with UMIR Rule 7.7 should not have an adverse impact on the ability of an issuer to make, or the ability of a broker dealer to underwrite, ATM distributions.</p> <p>While compliance with UMIR Rule 7.7 may be a factor when considering compliance with applicable securities law, it may not be determinative.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		<p>also suggests codifying the exemptive relief from section 2.2(a) of OSC Rule 48-501 typically granted to issuers' insiders in connection with purchases of issuer's shares while the issuer's ATM is operating.</p>	
17	Translation	<p>Three commenters suggest that the translation of ATM offering documents into the French language should not be required.</p> <p>All three commenters mentioned the expense of translation, and two mentioned the time required.</p> <p>All three commenters think the translation requirement will incent issuers to pursue US only ATMs. One commenter thinks the translation requirement will be most punitive to smaller issuers and will make the ATM benefits unavailable to most Canadian issuers.</p> <p>One commenter thinks translation is not required for investor protection as there is no prospectus delivery requirement and the purchaser relies on existing disclosure which is often only provided in English.</p>	<p>The Autorité des marchés financiers will analyse the merits of any exemptive relief application from the translation requirements and, if appropriate, grant relief from the obligation to translate the offering documents. This relief may be subject to conditions.</p>
18	Exempt ATM distributions	<p>One commenter suggests that the CSA adopt an exemption from the prospectus requirement for ATM distributions with gross proceeds of up to \$3mm.</p> <p>The commenter notes that an ATM based on filing a shelf prospectus is prohibitively expensive for a junior company compared to the funds it could expect to raise. The commenter prefers an ATM prospectus exemption based on allowing issuers to rely on continuous disclosure which in the commenter's view would give purchasers the same</p>	<p>We acknowledge the commenter's concerns but have decided not to make any changes as the mandate of this project is focused on codifying existing exemptive relief. Other CSA projects are considering broader regulatory burden reduction initiatives, and we have brought the commenter's suggestion to their attention.</p>

No.	Subject	Summarized Comment	Response
		protection as those acquiring shares in the secondary market. In the commenter's view, the risk profile for ATM purchasers and secondary market purchasers is the same.	
19	Local distribution reporting exemption	One commenter notes that the securities laws of British Columbia require that a report be filed and fees paid based on the value of proceeds raised in the province in a prospectus offering. Given that purchasers in an ATM offering cannot be identified by the issuer or its agents, the commenter suggests that the inability to comply with this requirement be considered in connection with the Draft Amendments to Regulation 44-102. The commenter also suggests that the securities laws of BC be amended to clarify that distribution reporting requirements do not apply to ATM distributions.	We thank the commenter for the comment. Any amendments to local fees are not within the scope of this project; however, jurisdictions can consider whether local initiatives to change their fee regimes are necessary and appropriate as the opportunity arises.

REGULATION TO AMEND REGULATION 44-102 RESPECTING SHELF DISTRIBUTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (4.1), (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 prospectus” means

- (a) 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), or
- (c) a shelf prospectus supplement establishing an at-the-market distribution;

“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 an At-the-Market Distribution

(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) Item 8 of section 5.5 does not apply to an investment dealer acting as an underwriter in connection with a distribution of a security under an ATM prospectus.

(3) The requirement to send or deliver a prospectus under securities legislation does not apply in connection with a distribution of a security under an ATM prospectus.

“9.3. Requirements for Issuers and Underwriters Conducting an At-the-Market Distribution

(1) An issuer must not distribute a security under an ATM prospectus as part of an at-the-market distribution unless the following apply:

(a) a security of the same class being distributed is listed and trading on a short form eligible exchange;

(b) the security being distributed is an equity security;

(c) the security being distributed 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 or will be filed, 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;

(e) the issuer distributes the security through a marketplace;

(f) if applicable, the issuer has disclosed that the completion of the distribution would constitute a material fact or material change;

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

(h) 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 supplement, and any amendment relating to securities purchased by a purchaser are not sent or delivered to the purchaser. 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, prospectus supplement, and any amendment relating to [describe securities] purchased by such purchaser because the prospectus, prospectus supplement, and any amendment relating to the [describe securities] purchased by such purchaser will not be sent or 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 supplement, and any amendment relating to securities purchased by a purchaser 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, prospectus supplement, and any amendment relating to securities purchased by a purchaser contain a misrepresentation will remain unaffected by the non-delivery of the prospectus referred to above.

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

(i) if there has been a statement of a purchaser's rights contained in a previous version of the ATM prospectus, the issuer discloses in the current ATM prospectus a statement to the effect that, solely with regard to the at-the-market distribution, the statement of rights required to be included in the ATM prospectus, under paragraph (h), supersedes the previous statement;

(j) the ATM prospectus states:

“No underwriter of the at-the-market distribution, and no person acting jointly or in concert with an underwriter, may, in connection with the distribution, 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.”;

(k) 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, as applicable;

(l) if the issuer is an investment fund, the ATM prospectus includes a statement that the at-the-market distribution will be conducted in accordance with paragraph 9.3(2)(a) of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39).

(2) An underwriter of an at-the-market distribution, or a person acting jointly or in concert with the underwriter, must not, in connection with the distribution, 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 annual and interim period of the issuer during which the issuer distributes securities under an ATM prospectus, the issuer must, within 60 days after the end of the interim period or 120 days after the end of the annual period, as applicable, file a report, disclosing

(a) the number and average price of the securities distributed under the ATM prospectus, and

(b) the aggregate gross and aggregate net proceeds raised, and the aggregate commissions paid or payable, under the ATM prospectus during the annual or interim period, as applicable.

(2) Subsection (1) does not apply if, in each of its filed interim financial reports, annual financial statements, and management discussion and analysis, for the interim period or year, as applicable, 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 aggregate net proceeds raised, and the aggregate commissions paid or payable, under the ATM prospectus during the annual or interim period, as applicable.

“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, an issuer certificate form required under paragraph 9.3(1)(k) 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 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, an underwriter certificate form required under paragraph 9.3 (1)(k) 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 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 as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”, and

(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 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 as required by the securities legislation of [insert name of each jurisdiction in which qualified].”, and

- (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 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)(k) 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 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)(k) 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 as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”

- (3) For an amendment to 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 as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”, and

- (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 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 as required by the securities legislation of [insert name of jurisdiction in which qualified].”, and

- (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 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. Subparagraph (g) of paragraph (1) of section 9.3 of the Regulation, as enacted by section 2 of this Regulation, does not apply in respect of a base shelf prospectus if the prospectus was filed before 31 August 2020, and for an at-the-market distribution in respect of which the issuer applied for and obtained an exemption from the requirement to send or deliver a prospectus.

5. (1) This Regulation comes into force on 31 August 2020.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if it is filed with the Registrar of Regulations after 31 August 2020, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

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 Disclosure of Intention to Qualify At-the-Market Distribution

(1) Paragraph 9.3(1)(g) 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 further review of certain factors that are considered during the review of a base shelf prospectus, such as the 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.

“5.3 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)(f) 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 IIROC rules and standards of conduct.

“5.4 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.

“5.5 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 filed news release. An ATM prospectus should provide that any such designated news release will be deemed to be incorporated by reference into the ATM prospectus.

“5.6 Prospectus Certificates

The certificates required to be filed under paragraph 9.3(1)(k) of Regulation 44-102 or other securities legislation in the forms 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.

“5.7 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 a purchaser under an at-the-market distribution can be located in any jurisdiction of Canada.

“5.8 Transition Period

An issuer with an outstanding base shelf prospectus filed prior to August 31, 2020 under which the issuer is qualified to make an at-the-market distribution

pursuant to a discretionary relief order, will not be required to re-file the base shelf prospectus to comply with the cover page disclosure in paragraph 9.3(1)(g) of Regulation 44-102. Any other provisions of Part 9 of Regulation 44-102 that do not mirror the issuer's discretionary relief order may be addressed in the prospectus supplement.”.

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”.