

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus – Obligation de présenter des états financiers

L'Autorité des marchés financiers publie pour une période de consultation de 60 jours le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 41 101 sur les obligations générales relatives au prospectus*.

Nous proposons aussi des modifications corrélatives à l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **11 octobre 2021**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

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

Nadine Gamelin
Analyste experte à l'information financière
Direction de l'information financière
514 395-0337, poste 4417
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Carolyne Lassonde
Analyste à la réglementation
Direction du financement des sociétés
514 395-0337, poste 4373
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
carolyne.lassonde2@lautorite.qc.ca

Le 12 août 2021

Avis de consultation des ACVM

Obligation de présenter des états financiers

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

Le 12 août 2021

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une période de consultation de 60 jours le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (le **projet de modification**).

Nous proposons aussi des modifications corrélatives à l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (les **modifications corrélatives**).

Nous publions le présent avis afin de solliciter des commentaires sur le projet de modification et les modifications corrélatives.

La consultation prendra fin le **11 octobre 2021**.

Le projet de modification et les modifications corrélatives sont publiés avec le présent avis, et les points d'intérêt local sont joints à titre d'Annexe A.

On pourra consulter l'avis sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

www.lautorite.qc.ca
www.bcsc.bc.ca
www.albertasecurities.com
www.osc.gov.on.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.fcnb.ca
www.mbsecurities.ca

Objet du projet de modification

L'Annexe 41-101A1, *Information à fournir dans le prospectus* (l'**Annexe 41-101A1**) exige de l'émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement d'inclure dans son prospectus ordinaire certains états financiers, y compris les siens et ceux de toute entreprise qu'il a acquise, ou projette d'acquérir, si un investisseur raisonnable, à la lecture du prospectus, considérerait que l'activité de cette entreprise représente l'activité principale de l'émetteur (collectivement, les **obligations relatives à l'activité principale**).

Les obligations relatives à l'activité principale visent à fournir aux investisseurs les antécédents financiers de l'entreprise de l'émetteur même s'ils couvraient plusieurs entités juridiques durant la période pertinente.

Ces obligations s'appliquent également lorsque la législation en valeurs mobilières et les exigences boursières renvoient à l'information établie conformément à l'Annexe 41-101A1, comme c'est le cas à l'Annexe 51-102A5, où l'émetteur est tenu de fournir, dans la circulaire de sollicitation de procurations portant sur une opération de restructuration, de l'information qui figurerait dans le prospectus.

En pratique, pour ce qui est des acquisitions, les émetteurs et leurs conseillers consultent souvent le personnel des ACVM afin de déterminer les états financiers à inclure dans le prospectus et confirmer si l'activité de la ou des entreprises fait partie de l'activité principale de l'émetteur. Il en résulte parfois des interprétations contradictoires qui accroissent les délais, les coûts et l'incertitude pour les émetteurs.

Le projet de modification vise à réduire le fardeau réglementaire découlant de l'incertitude quant à l'interprétation des obligations relatives à l'activité principale, sans miner la protection des investisseurs.

Contexte

En avril 2017 a été publié le Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement* (le **document de consultation**), lequel visait à circonscrire et à examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu, sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux. Bien qu'elle n'ait pas expressément été présentée comme une option dans le document de consultation, les intervenants suggéraient aux ACVM de revoir l'interprétation de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1. Les commentaires reçus renfermaient un éventail de suggestions, dont celle de revoir l'obligation, pour l'émetteur, d'inclure les états financiers de trois exercices de chaque entreprise dont l'activité est considérée comme son activité principale. On y indiquait aussi que l'interprétation non uniforme de cette obligation à l'échelle des ACVM risquait d'alourdir le fardeau réglementaire.

Le projet de modification donne suite aux mémoires obtenus en réponse au document de consultation et à d'autres commentaires d'intervenants. On trouvera un résumé de ces mémoires

dans l'Avis 51-353 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.*

Dans l'élaboration du projet de modification, nous avons tenu compte des modifications des obligations d'information financière prévues par le Regulation S-X pris par la Securities and Exchange Commission des États-Unis le 21 mai 2020, ainsi que de notre expérience concernant les discussions relatives au processus de dépôt préalable et les demandes à cet égard.

Nos travaux nous ont amenés à conclure que les investisseurs et les émetteurs bénéficieraient d'une interprétation harmonisée des obligations relatives à l'activité principale au sein des ACVM, ainsi de précisions supplémentaires quant à l'information financière historique à fournir dans le prospectus se rapportant à un premier appel public à l'épargne. Nous croyons que le projet de modification réduira le fardeau réglementaire sans compromettre la protection des investisseurs en éliminant le temps et le coût associés aux nombreuses discussions et demandes dans le cadre du processus de dépôt préalable pour l'application des obligations relatives à l'activité principale.

Résumé du projet de modification et des modifications corrélatives

Les émetteurs émergents et non émergents au stade du premier appel public à l'épargne trouveront dans l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* l'information supplémentaire suivante :

- l'interprétation à donner aux expressions « activité principale » et « entité absorbée »;
- des précisions sur les circonstances dans lesquelles l'émetteur peut appliquer un critère optionnel pour calculer la significativité d'une acquisition;
- des indications à l'égard des situations dans lesquelles des états financiers seraient requis dans certains cas et les périodes qui seraient visées;
- des indications quant aux circonstances dans lesquelles nous pourrions exiger des renseignements supplémentaires afin que soit remplie l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tous les faits importants, et sur la nature de cette information;
- des éclaircissements sur les cas où une acquisition d'actifs miniers ne serait pas considérée comme l'acquisition d'une entreprise.

Le projet de modification comprend divers exemples de scénarios dans lesquels un investisseur raisonnable considérerait l'activité de certaines entreprises acquises comme l'activité principale de l'émetteur et les états financiers visés à la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1 devraient être fournis.

Il est également en phase avec les commentaires issus de la consultation voulant qu'il faille revoir l'interprétation des obligations relatives à l'activité principale et chercher à en uniformiser l'interprétation. Nous nous attendons par ailleurs à une réduction considérable du nombre de demandes de dépôt préalable advenant sa mise en œuvre.

Les modifications corrélatives, pour leur part, précisent les circonstances dans lesquelles une acquisition d'actifs miniers ne serait pas considérée comme l'acquisition d'une entreprise nécessitant le dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise.

Points d'intérêt local

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

Consultation

Nous sollicitons des commentaires sur le projet de modification et les modifications corrélatives.

Prière de soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le **11 octobre 2021**.

Adressez-les aux membres des ACVM, comme suit :

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

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

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 20 Queen Street West
 22nd Floor, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Télécopieur : 416 593-2318
comment@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission, au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers, au www.lautorite.qc.ca, et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom le mémoire est présenté.

Questions

Veillez adresser vos questions à l'un des membres du personnel des ACVM ci-dessous.

Autorité des marchés financiers

Nadine Gamelin
 Analyste experte à l'information financière
 Direction de l'information financière
 514 395-0337, poste 4417
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Carolyne Lassonde
 Analyste à la réglementation
 Direction du financement des sociétés
 514 395-0337, poste 4373
carolyne.lassonde2@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Allan Lim
 Manager, Corporate Finance
 604 899-6780
alim@bcsc.bc.ca

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

Alberta Securities Commission

Roger Persaud
 Senior Securities Analyst
 403 297-4324
roger.ersaud@asc.ca

Bhawani Sankaranarayanan
 Senior Securities Analyst
 403 297-6263
bhawani.sankaranarayanan@asc.ca

**Financial and Consumer Affairs
Authority of Saskatchewan**

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Securities Division
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

**Commission des valeurs mobilières du
Manitoba**

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

**Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario**

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8132
mau@osc.gov.on.ca

Leslie Milroy
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 596-4272
lmilroy@osc.gov.on.ca

Michael Rizzuto
Accountant, Corporate Finance
416 263-7663
mrizzuto@osc.gov.on.ca

**Commission des services financiers et des
services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)**

Joseph Adair
Senior Securities Analyst
506 643-7435
joe.adair@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

ANNEXE A
POINTS D'INTÉRÊT LOCAL (QUÉBEC)

Retrait d'un avis

Au Québec, si le projet de modification est mis en œuvre, nous procéderons au retrait de l'*Avis concernant les obligations relatives aux états financiers des émetteurs au stade du premier appel public à l'épargne qui acquièrent des claims miniers* (initialement publié au Bulletin de l'Autorité du 3 mai 2012, Vol. 9, n°18 et de nouveau au Bulletin du 10 mai 2012, Vol. 9, n°19), puisque les circonstances où l'acquisition d'actifs miniers n'est pas considérée comme une acquisition d'entreprise seront incluses dans l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus*.

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

1. L'article 5.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* est modifié par le remplacement, dans le texte anglais de la première phrase, des mots « Request for exemptions » par les mots « Requests for exemptions ».

2. L'article 5.3 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 5.3. Interprétation du terme « émetteur » – activité principale

1) Selon la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur est tenu de présenter les états financiers historiques d'une entreprise ou des entreprises reliées dont un investisseur raisonnable considérerait que l'activité constitue l'activité principale de l'émetteur. Il doit également inclure le rapport de gestion applicable pour cette activité.

Toutefois, si l'émetteur est un émetteur assujéti dont l'actif principal ne consiste pas en des espèces, des quasi-espèces ou son inscription à la cote d'une bourse et que l'acquisition de l'activité principale représente pour lui une acquisition significative, il doit se conformer aux dispositions de la rubrique 35, et non pas de la rubrique 32, de l'Annexe 41-101A1 en ce qui concerne les états financiers et d'autres éléments d'information relatifs à cette acquisition.

L'émetteur assujéti ne peut se prévaloir de la dispense prévue au paragraphe 2 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1 si l'opération en cause constitue une prise de contrôle inversée. Dans ce cas, l'activité de l'acquéreur par prise de contrôle inversée serait considérée comme l'activité principale en vertu du sous-paragraphe *a* ou *b* du paragraphe 1 de cette rubrique.

Un investisseur raisonnable considérerait que l'activité de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises représente l'activité principale de l'émetteur, ce qui entraîne l'application de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1, lorsque l'acquisition ou les acquisitions constituaient l'une des opérations suivantes :

- a)* une prise de contrôle inversée;
- b)* une opération admissible pour une société de capital de démarrage en vertu des politiques de la Bourse de croissance TSX;
- c)* une acquisition admissible ou une opération d'admissibilité d'une société d'acquisition à vocation spécifique en vertu des politiques d'une bourse reconnue;
- d)* une acquisition excédant le seuil de significativité de 100 % calculé conformément au paragraphe 4 de la rubrique 35.1 de l'Annexe 41-101A1 (voir l'exemple 1 ci-après);
- e)* une acquisition en deçà du seuil de significativité de 100 % calculé conformément au paragraphe 4 de la rubrique 35.1 de l'Annexe 41-101A1, mais qui change néanmoins la nature de l'activité principale de l'émetteur, comme il est indiqué dans le prospectus (voir l'exemple 2 ci-après).

Outre ce qui précède, l'émetteur devrait examiner les faits propres à chaque situation, y compris ceux relatifs à l'entreprise ou aux entreprises reliées acquises ou dont l'acquisition est projetée, et déterminer si un investisseur raisonnable considérerait l'entreprise ou les entreprises reliées acquises comme son activité principale. L'information présentée dans le prospectus ordinaire, y compris les états financiers et le rapport de gestion applicable, doit satisfaire à l'obligation que le prospectus révèle de façon complète, véridique

et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. En cas d'incertitude, l'émetteur devrait recourir aux procédures de dépôt préalable prévues par l'Instruction générale 11-202 pour savoir si de l'information supplémentaire est nécessaire à cette fin.

Exemple 1 : Un émetteur non émergent a réalisé une acquisition excédant le seuil de significativité de 100 % dans l'année précédant son dernier exercice.

Faits :

- Le 1^{er} avril 2021, l'émetteur non émergent a déposé un prospectus provisoire relatif à un premier appel public à l'épargne qui incluait des états financiers annuels audités pour son exercice terminé le 31 décembre 2020.
- Il y indiquait avoir réalisé l'Acquisition A le 1^{er} octobre 2019.
- La date de clôture de l'exercice de l'émetteur et de l'Acquisition A est le 31 décembre.

La significativité d'une acquisition est déterminée dans un premier temps sur la base des états financiers de l'émetteur et de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises pour le dernier exercice de chacun d'eux terminé avant la date d'acquisition. Dans ce cas, elle le serait en fonction du dernier exercice terminé avant la date d'acquisition (soit le 31 décembre 2018) – par application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 35.1 de l'Annexe 41-101A1.

Critère initial : Résultats selon les critères de significativité sur la base du dernier exercice terminé avant la date d'acquisition (soit le 31 décembre 2018)

- Voici un résumé de certains renseignements clés :

Entité	Actifs	Investissements	Résultat visé
Émetteur	100 \$	s.o.	8 \$
Acquisition A	125 \$	80 \$	7 \$
<i>Significativité</i>	<i>125 %</i>	<i>80 %</i>	<i>87,5 %</i>

Il peut arriver qu'entre la date de calcul de la significativité et celle du premier appel public à l'épargne, l'émetteur ait connu une croissance telle que l'acquisition ne soit plus assez significative pour être considérée par un investisseur raisonnable comme son activité principale. L'émetteur pourrait le démontrer à l'aide d'un critère de significativité optionnel semblable à ceux prévus au paragraphe 4 de l'article 8.3 du Règlement 51-102, à l'égard des périodes visées aux dispositions *iii* et *iv* du sous-paragraphe *b* de la rubrique 5 de l'Annexe 41-101A1. Dans cet exemple précis, la période applicable au critère optionnel est l'exercice terminé le 31 décembre 2020 de l'émetteur et de l'Acquisition A.

Nous soulignons que l'émetteur a besoin des états financiers de l'Acquisition A pour l'exercice terminé le 31 décembre 2020 s'il souhaite appliquer le critère optionnel, ce qu'il ne peut faire après la date d'acquisition que si l'entreprise est demeurée essentiellement intacte et n'a pas été significativement réorganisée, et qu'aucun actif ou passif significatif n'a été transféré à d'autres entités, tel qu'il est prévu au paragraphe 6 de l'article 8.3 du Règlement 51-102.

Critère optionnel : Résultats selon les critères de significativité sur la base du dernier exercice terminé (soit le 31 décembre 2020)

- Voici un résumé de certains renseignements clés :

Entité	Actifs	Investissements	Résultat visé
Émetteur (sauf l'Acquisition A)	150 \$	s.o.	15
Acquisition A	117\$	80 \$	7 \$
<i>Significativité</i>	<i>78,0 %</i>	<i>53,3 %</i>	<i>46,7 %</i>

Application du sous-paragraphe b du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1 :

- Même si l'Acquisition A est une acquisition significative d'après le critère de significativité initial, en appliquant le critère de significativité optionnel, l'émetteur peut arriver à démontrer qu'elle ne serait pas considérée comme son activité principale par un investisseur raisonnable.

- Dans le cas qui nous intéresse, l'émetteur a connu une croissance significative après l'Acquisition A, de sorte que celle-ci n'excède plus le seuil de 100 %. Par conséquent, elle ne serait plus considérée par un investisseur raisonnable comme l'activité principale de l'émetteur, et ce dernier n'aurait pas à fournir les états financiers historiques y afférents en vertu de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1.

- L'émetteur dont l'Acquisition A, après application du critère optionnel, excédait toujours le seuil de 100 % aurait eu à fournir les états financiers audités de cette acquisition pour assez de périodes comptables qu'il est nécessaire afin que, lorsque ces dernières sont ajoutées à celles dont les états financiers de l'émetteur sont inclus dans le prospectus, les résultats de l'émetteur et de l'Acquisition A présentés, soit de façon distincte, soit sur une base consolidée, couvrent une période comptable totale de 3 exercices. Autrement dit, il aurait dû inclure dans son prospectus relatif à un premier appel public à l'épargne les états financiers suivants :

- ses états financiers consolidés audités pour chacun des 3 exercices terminés les 31 décembre 2020, 2019 et 2018 qui présentent les résultats de l'Acquisition A à compter du 1^{er} octobre 2019;

- les états financiers distincts audités de l'Acquisition A pour la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 septembre 2019 ainsi que pour l'exercice terminé le 31 décembre 2018.

Exemple 2 : Un émetteur a récemment changé son activité principale en acquérant une nouvelle entreprise et l'acquisition ne franchit pas le seuil de significativité de 100 %.

Faits :

- Le 1^{er} avril 2021, un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne a déposé un prospectus provisoire relatif à un premier appel public à l'épargne.

- L'émetteur a été constitué le 1^{er} janvier 2015 en vue d'exploiter une entreprise d'exploration et de développement miniers.

- Le 19 décembre 2020, il a fait l'acquisition d'un terrain voué à la culture du cannabis et annoncé son intention de convertir son activité existante en activité de culture du cannabis en 2021.

- La date de clôture de l'exercice de l'émetteur et de l'entreprise de culture du cannabis est le 31 décembre.

Application du sous-paragraphe b du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1 :

- Pour se conformer au sous-paragraphe b du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur doit inclure dans le prospectus ses états financiers audités pour les exercices terminés les 31 décembre 2020 et 2019.

- Par ailleurs, comme son activité principale est devenue la culture du cannabis, les états financiers antérieurs à l'acquisition de l'entreprise de culture du cannabis (accompagnés du rapport de gestion connexe) doivent également être inclus dans le prospectus.

- Cette information est requise parce qu'un investisseur raisonnable

considérerait la culture du cannabis comme l'activité principale de l'émetteur pour l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1.

2) Les périodes pour lesquelles l'émetteur doit présenter des états financiers en vertu de la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1 pour l'entreprise ou les entreprises reliées acquises dont l'activité est considérée comme l'activité principale de l'émetteur devraient être déterminées en fonction des rubriques 32.2 et 32.3 de l'Annexe 41-101A1, sous réserve, le cas échéant, des exceptions prévues aux sous-paragraphe *a* à *e* du paragraphe 1 de la rubrique 32.4 de cette annexe. Par exemple, dans le cas d'un émetteur qui est émetteur assujéti dans au moins un territoire immédiatement avant le dépôt du prospectus ordinaire, il faut remplacer les « 3 exercices » prévus au sous-paragraphe *a* du paragraphe 6 de la rubrique 32.2 de l'Annexe 41-101A1 par « 2 exercices » aux paragraphes *a*, *b*, *d* et *e* du paragraphe 1 de la rubrique 32.4.

En outre, le paragraphe 6 de la rubrique 32.2 de l'Annexe 41-101A1 exige de l'émetteur d'inclure les états financiers des entités ou des entreprises visées aux sous-paragraphes *a* et *b* du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de cette annexe pour autant de périodes comptables avant l'acquisition qu'il est nécessaire afin que, lorsque ces périodes comptables sont ajoutées à celles dont les états financiers de l'émetteur sont inclus dans le prospectus, les résultats des entités ou entreprises présentés, soit de façon distincte, soit sur une base consolidée, couvrent la période comptable totale requise (2 ou 3 exercices). Ces états financiers doivent être audités.

L'émetteur doit aussi envisager la nécessité d'inclure des états financiers pro forma conformément à la rubrique 32.7 de l'Annexe 41-101A1 pour illustrer l'incidence de l'acquisition de l'activité principale sur sa situation financière et sur ses résultats d'exploitation. On trouvera d'autres indications à l'article 5.10 de la présente instruction générale.

3) Les émetteurs assujéti doivent se rappeler qu'une acquisition peut constituer l'acquisition d'une entreprise pour l'application de la législation en valeurs mobilières, même si les activités ou les actifs acquis ne répondent pas à la définition du terme « entreprise » sur le plan comptable. ».

3. L'article 5.4 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 5.4. Interprétation du terme « émetteur » – entité absorbée

1) Selon le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1, l'émetteur qui existe depuis moins de 3 ans est tenu de présenter les états financiers historiques de toute entité absorbée qui forme ou formera la base de son activité (voir l'exemple 3 ci-après), ce qui peut comprendre les états financiers de celles qui ont été, ou devraient être, regroupées pour exercer son activité. Si l'émetteur n'est pas en mesure de présenter les états financiers de certaines entités absorbées qu'il doit inclure dans le prospectus pour satisfaire aux obligations de ce sous-paragraphe, ou que les états financiers de quelques-unes d'entre elles ne sont pas considérés comme importants pour la prise d'une décision d'investissement, ni autrement nécessaires afin que le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, il devrait recourir aux procédures du dépôt préalable prévues par l'Instruction générale 11-202.

Exemple 3 : Un nouvel émetteur émergent exerçant des activités minimales acquerra plusieurs immeubles au plus tard à la clôture d'un premier appel public à l'épargne.

Faits :

- L'émetteur émergent est une fiducie de placement immobilier constituée le 21 décembre 2020 dans le but d'acquérir un portefeuille initial composé de 4 immeubles afin d'en tirer un revenu locatif. Il a déposé un prospectus provisoire relatif à

un premier appel public à l'épargne le 1^{er} avril 2021.

- Simultanément à la clôture du premier appel public à l'épargne, il fera l'acquisition de 4 immeubles exploités à des fins locatives par les vendeurs. La date de clôture de l'exercice de l'émetteur et de chacune des entreprises acquises est le 31 décembre.

Application du sous-paragraphe a du paragraphe 1 de la rubrique 32.1 de l'Annexe 41-101A1 :

- L'émetteur doit inclure dans le prospectus ses états financiers audités pour la période allant du 21 décembre 2020 (sa constitution) au 31 décembre 2020.

- Il serait en outre tenu d'y présenter conformément à la rubrique 32 de l'Annexe 41-101A1 les états financiers audités (et le rapport de gestion connexe) de chacun des immeubles qui forment la base de son activité.

- Si l'un ou plusieurs des immeubles locatifs est d'une importance négligeable, ou que l'émetteur ne peut présenter d'états financiers à l'égard d'un ou de plusieurs de ceux-ci, il devrait recourir aux procédures de dépôt préalable prévues par l'Instruction générale 11-202. ».

4. L'article 5.5 de cette instruction générale est modifié par l'abrogation du paragraphe 3.

5. L'article 5.7 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 5.7. Information additionnelle pouvant être exigée

1) Pour s'acquitter de l'obligation de révéler, dans le prospectus ordinaire, de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, l'émetteur peut devoir y donner de l'information additionnelle. Par exemple, exceptionnellement, nous pourrions exiger les états financiers individuels d'une de ses filiales, même s'ils sont inclus dans les états financiers consolidés de l'émetteur, ces états financiers pouvant être nécessaires pour expliquer le profil de risque et la nature des activités de la filiale.

2) Il peut exister d'autres scénarios exceptionnels dans lesquels les émetteurs pourraient devoir inclure de l'information financière additionnelle, autre que des états financiers, dans le prospectus pour s'acquitter de cette obligation. Ce serait par exemple le cas lorsque l'émetteur a connu, grâce à une ou à plusieurs acquisitions antérieures au dépôt du prospectus relatif à un premier appel à l'épargne, une croissance significative qui rend insuffisante l'information financière historique sur l'activité principale présentée dans le prospectus, et que l'une des situations suivantes s'est produite :

- à titre d'émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, l'émetteur a acquis ou projette d'acquies une entreprise, et cette acquisition, selon tout critère de significativité applicable, calculé conformément à l'article 8.3 du Règlement 51-102, excède presque le seuil de 100 %;

- l'émetteur a réalisé ou projeté de réaliser une ou plusieurs acquisitions durant la période pertinente, mais n'a pas eu à fournir d'information financière en vertu de la rubrique 32 ou 35 de l'Annexe 41-101F1;

- l'émetteur a réalisé un nombre relativement élevé d'acquisitions d'entreprises non reliées et d'importance négligeable prises isolément (autres que des entités absorbées) durant les périodes pertinentes antérieures au dépôt du prospectus.

L'information financière additionnelle pouvant être requise pour que soit remplie l'obligation de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement variera au cas par cas, mais peut comprendre ce qui suit :

- les rapports d'évaluation d'entreprises ou d'immeubles;
- les flux de trésorerie prévisionnels;
- des renseignements supplémentaires sur une entreprise acquise, comme l'information financière clé expliquant la performance financière et les activités de cette dernière avant son acquisition.

L'émetteur qui pense se trouver dans une situation exceptionnelle nécessitant la présentation d'information financière additionnelle pourrait recourir aux procédures de dépôt préalable prévues par l'Instruction générale 11-202.

3) Si l'émetteur était dans l'impossibilité de fournir suffisamment d'information financière historique traitée dans les états financiers inclus dans le prospectus ou que celui-ci ne donnait pas assez de renseignements sur ses activités actuelles et futures pour permettre aux investisseurs de prendre une décision d'investissement éclairée, nous considérerions qu'il s'agit d'un facteur important dont il faut tenir compte au moment de déterminer si le prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. ».

6. L'article 5.8 de cette instruction générale est remplacé par l'insertion, dans le texte anglais de la dernière phrase du paragraphe 2 et après le mot « requires », du mot « that ».

7. L'article 5.9 de cette instruction générale est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) **Acquisitions significatives réalisées et obligation pour l'émetteur non assujetti de présenter l'information qui figurerait dans une déclaration d'acquisition d'entreprise** – Pour l'émetteur qui n'est émetteur assujetti dans aucun territoire immédiatement avant le dépôt du prospectus ordinaire (un « émetteur non assujetti »), l'information à fournir dans le prospectus ordinaire au sujet d'une acquisition significative est censée généralement correspondre à celle à fournir dans le cas des émetteurs assujettis auxquels s'applique la partie 8 du Règlement 51-102. Pour déterminer si une acquisition est significative, l'émetteur non assujetti consulte d'abord les indications données à l'article 8.3 du Règlement 51-102.

Le critère initial de significativité d'une acquisition est calculé sur la base des états financiers de l'émetteur et de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises pour le dernier exercice de chacun d'entre eux terminé avant la date d'acquisition

Pour tenir compte de la croissance possible de l'émetteur non assujetti entre la date de clôture de son dernier exercice ou de sa dernière période intermédiaire et la date d'acquisition, et de la diminution potentielle correspondante de la significativité de l'acquisition pour lui, on pourra appliquer un critère optionnel similaire à ceux prévus au paragraphe 4 de l'article 8.3 du Règlement 51-102 pour les périodes visées aux dispositions *iii* et *iv* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 35.1 de l'Annexe 41-101A1. Plus précisément, la période applicable à ce critère optionnel est, pour l'émetteur, la dernière période intermédiaire ou le dernier exercice dont les états financiers de l'émetteur sont inclus dans le prospectus et, pour l'entreprise ou les entreprises reliées acquises, la dernière période intermédiaire ou le dernier exercice terminé avant la date du prospectus ordinaire.

Pour plus d'information, on se reportera à la grille 2 de l'Annexe A, *États financiers à fournir pour les acquisitions significatives*, de la présente instruction générale.

Les seuils de significativité applicables aux émetteurs émergents au stade du premier appel public à l'épargne sont identiques à ceux des émetteurs émergents. Pour toute entreprise ou entreprise reliée acquise par un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne ou par un émetteur émergent dans les 2 années précédant la date du prospectus, ou devant l'être, qui excède le seuil de significativité, l'émetteur doit inclure dans

un prospectus les états financiers visés au paragraphe 1 de l'article 5.3 de la présente instruction générale.

Les délais pour remplir l'obligation d'information prévue au paragraphe 1 de la rubrique 35.3 de l'Annexe 41-101A1 sont fondés sur les principes exposés à l'article 8.2 du Règlement 51-102. En ce qui concerne l'émetteur assujéti, le paragraphe 2 du même article fixe le délai de déclaration de toute acquisition significative qui intervient dans les 45 jours suivant la fin de l'exercice de l'entreprise acquise. Toutefois, à l'émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne, le sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de la rubrique 35.3 de l'Annexe 41-101A1 impose l'obligation de fournir l'information sur toute acquisition significative réalisée plus de 90 jours avant la date du prospectus ordinaire et qui intervient dans les 45 jours suivant la fin de l'exercice de l'entreprise acquise. Ce délai diffère de celui de 120 jours après la date de l'acquisition, s'il s'agit d'un émetteur émergent, prévu au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 8.2 du Règlement 51-102 pour le dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise relative à toute acquisition significative qui intervient dans les 45 jours après la date de clôture de l'entreprise acquise. ».

7. La partie 5 de cette instruction générale est modifiée par l'insertion, après l'article 5.10, du suivant :

« 5.11. Détermination de ce qui constitue une entreprise - actifs miniers

Bien que certaines acquisitions d'actifs miniers puissent constituer des acquisitions d'une entreprise pour l'application de la législation en valeurs mobilières même si les actifs ne répondent pas à la définition de l'expression « entreprise » sur le plan comptable, nous ne considérerions pas qu'il s'agit d'acquisitions d'entreprise pour lesquelles les états financiers de l'entreprise sont exigés en vertu de la rubrique 32 ou 35 de l'Annexe 41-101A1 lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a)* l'acquisition des actifs miniers était une opération sans lien de dépendance;
- b)* aucun autre actif n'a été transféré et aucun autre passif n'a été pris en charge dans le cadre de l'acquisition;
- c)* les actifs miniers n'ont fait l'objet d'aucune activité d'exploration, de développement ou de production dans les 3 années (2 années dans le cas d'un émetteur émergent au stade du premier appel public à l'épargne ou d'un émetteur émergent) précédant la date du prospectus provisoire. ».

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

1. L'article 8.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* est modifié par l'insertion, après le paragraphe 4, du suivant :

« 4.1) **Détermination de ce qui constitue une entreprise - actifs miniers** – Bien que certaines acquisitions d'actifs miniers puissent constituer des acquisitions d'une entreprise pour l'application de la législation en valeurs mobilières même si les actifs ne répondent pas à la définition de l'expression « entreprise » sur le plan comptable, nous ne considérerions pas que l'acquisition d'actifs miniers nécessite le dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) l'acquisition d'actifs miniers était une opération sans lien de dépendance;

b) aucun autre actif n'a été transféré et aucun autre passif n'a été pris en charge dans le cadre de l'acquisition;

c) les actifs miniers n'ont fait l'objet d'aucune activité d'exploration, de développement ou de production dans les 2 années précédant l'acquisition. ».

Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements – Financial Statement Requirements

The *Autorité des marchés financiers* is publishing for a 60-day comment period draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements*.

We are also proposing consequential Amendments to *Policy Statement to Regulation 51 102 respecting Continuous Disclosure Obligations*.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **October 11, 2021**, to the following:

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Fax : (514) 864-6381
E-mail : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Nadine Gamelin
Senior Analyst,
Direction de l'information financière
514 395-0337, ext. 4417
Toll-free: 1 877 525-0337
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Carolyne Lassonde
Senior Policy Advisor,
Direction du financement des sociétés
514 395-0337, ext. 4373
Toll-free: 1 877 525-0337
carolyne.lassonde2@lautorite.qc.ca

August 12, 2021

CSA Notice of Consultation

Financial Statement Requirements

Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements

August 12, 2021

Introduction

The Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) are publishing for a 60-day comment period draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* (the **Draft Amendments**).

We are also proposing consequential Amendments to *Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* (the **Consequential Amendments**).

We are issuing this Notice to solicit your comments on the Draft Amendments and on the Consequential Amendments.

The public comment period expires on **October 11, 2021**.

The text of the Draft Amendments and Consequential Amendments is published with this notice, and local matters are attached as Annex A.

The Notice will also be available on the following websites of CSA jurisdictions:

www.lautorite.qc.ca
www.bsc.bc.ca
www.albertasecurities.com
www.osc.gov.on.ca
nssc.novascotia.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.fcnb.ca
www.mbsecurities.ca

Substance and Purpose of the Draft Amendments

Form 41-101F1 *Information Required in a Prospectus* (**Form 41-101F1**) requires an issuer that is not an investment fund to include certain financial statements in its long form prospectus. These required inclusions include the financial statements of the issuer and any business or businesses

acquired, or proposed to be acquired, if a reasonable investor reading the prospectus would regard the primary business of the issuer to be the business or businesses acquired, or proposed to be acquired (collectively, the **Primary Business Requirements**).

The purpose of the Primary Business Requirements is to provide investors with financial history of the business of the issuer even if this financial history spanned multiple legal entities over the relevant time period.

The Primary Business Requirements also apply to instances where securities legislation and exchange requirements refer to disclosure prepared in accordance with Form 41-101F1. An example of this would be the requirement in Form 51-102F5 for an information circular relating to a restructuring transaction to contain prospectus-level disclosure.

In practice, when acquisitions are involved, issuers and their advisors often consult with CSA staff to consider what financial statements must be included in the prospectus and to confirm whether one or more businesses comprised part of the primary business of the issuer. Sometimes these discussions result in inconsistent interpretation that adds time, cost and uncertainty for issuers.

The Draft Amendments aim to reduce the regulatory burden resulting from uncertainty about the interpretation of the Primary Business Requirements, without compromising investor protection.

Background

In April 2017, the CSA published CSA Consultation Paper 51-404 *Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers* (the **Consultation Paper**) to identify and consider areas of securities legislation that could benefit from a reduction of undue regulatory burden, without compromising investor protection or the efficiency of the capital markets. While not specifically identified as an option in the Consultation Paper, commenters suggested that CSA staff revisit the interpretation of Item 32 in Form 41-101F1. These comments reflected a range of suggestions, including revisiting the requirements for an issuer to include three years of historical financial statements for each entity considered the primary business. Commenters also noted that inconsistent interpretation of these requirements across the CSA can lead to additional regulatory burden.

The Draft Amendments are informed by the comment letters received in response to the Consultation Paper and other stakeholder feedback. The comment letters were summarized in CSA Staff Notice 51-353 *Update on CSA Consultation Paper 51-404 Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*.

In considering the Draft Amendments, we monitored amendments to the financial disclosure requirements of Regulation S-X issued by the U.S. Securities and Exchange Commission on May 21, 2020. We also considered our experiences with pre-file discussions and applications.

Based on our work, we have determined that investors and issuers would benefit from a harmonized approach to the interpretation of the Primary Business Requirements among CSA jurisdictions and from additional clarity regarding historical financial information required in an initial public offering (**IPO**) prospectus. We think that the Draft Amendments will reduce regulatory burden without compromising investor protection by eliminating the time and cost of

many pre-file discussions and applications required in connection with the Primary Business Requirements.

Summary of the Draft Amendments and Consequential Amendments

The Draft Amendments provide additional explanation in *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* for both IPO venture and non-venture issuers regarding:

- the interpretation of primary business and predecessor entity;
- clarification on when an issuer can use an optional test to calculate the significance of an acquisition;
- guidance as to when and for what time periods financial statements would be required in certain circumstances;
- guidance on the circumstances when we may require additional information to meet the requirement for full, true and plain disclosure and the nature of that information;
- clarification of when we would not consider an acquisition of mining assets to be a business.

The Draft Amendments include various examples that illustrate different scenarios of when a reasonable investor would consider certain acquisitions to be the primary business of an issuer and the financial statements required by Item 32 of Form 41-101F1 in those scenarios.

The Draft Amendments further align with consultation feedback to revisit the interpretation of the Primary Business Requirements and seek to reduce inconsistent interpretation of requirements. We also expect that the number of pre-file applications will decrease significantly if the Draft Amendments are implemented.

The Consequential Amendments add clarification of when we would not consider an acquisition of mining assets to be a business requiring a business acquisition report.

Local Matters

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

Request for Comments

We welcome your comments on the Draft Amendments and on the Consequential Amendments.

Please submit your comments in writing on or before **October 11, 2021**.

Address your submission to all of the CSA as follows:

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

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

M^e Philippe Lebel
Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Fax: 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
22nd Floor, Box 55
Toronto, Ontario
M5H 3S8
Fax: 416 593-2318
comment@osc.gov.on.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. All comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Questions

If you have any questions, please contact any of the CSA staff listed below.

Autorité des marchés financiers

Nadine Gamelin
Senior Analyst,
Direction de l'information financière
514 395-0337, ext. 4417
nadine.gamelin@lautorite.qc.ca

Carolyne Lassonde
Senior Policy Advisor,
Direction du financement des sociétés
514 395-0337, ext. 4373
carolyne.lassonde2@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Allan Lim
Manager, Corporate Finance
604 899-6780
alim@bcsc.bc.ca

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

Alberta Securities Commission

Roger Persaud
Senior Securities Analyst
403 297-4324
roger.persaud@asc.ca

Bhawani Sankaranarayanan
Senior Securities Analyst
403 297-6263
bhawani.sankaranarayanan@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran
Director, Corporate Finance
Securities Division
306 787-1009
heather.kuchuran@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Patrick Weeks
Corporate Finance Analyst
204 945-3326
patrick.weeks@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

Matthew Au
Senior Accountant, Corporate Finance
416 593-8132
mau@osc.gov.on.ca

Leslie Milroy
Senior Legal Counsel, Corporate Finance
416 596-4272
lmilroy@osc.gov.on.ca

Michael Rizzuto
Accountant, Corporate Finance
416 263-7663
mrizzuto@osc.gov.on.ca

**Financial Consumer Services Commission
New Brunswick**

Joseph Adair
Senior Securities Analyst
506 643-7435
Joe.adair@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Jack Jiang
Securities Analyst, Corporate Finance
902 424-7059
jack.jiang@novascotia.ca

ANNEX A
LOCAL MATTERS (QUÉBEC)

Withdrawal of a Notice

In Québec, if the Proposed Changes are adopted, the *Notice relating to Financial Statement Requirements for IPO Issuers Acquiring Mining Claims* (published initially in the Bulletin de l'Autorité des marchés financiers of May 3rd, 2012, Vol. 9, No. 18 and again in the Bulletin of May 10, 2012, Vol. 9, No. 19) will be withdrawn, since guidance as to when an acquisition of mining assets would not be considered an acquisition of a business will be included in *Policy Statement to 41-101 respecting General Prospectus Requirements*.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 41-101 RESPECTING GENERAL PROSPECTUS REQUIREMENTS

1. Section 5.1 of *Policy Statement to Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* is amended by replacing the words “Request for exemptions” with the words “Requests for exemptions”.

2. Section 5.3 of the Policy Statement is replaced with the following:

“5.3. Interpretation of issuer – primary business

(1) An issuer is required to provide historical financial statements under Item 32 of Form 41-101F1 for a business or related businesses that a reasonable investor would regard as the primary business of the issuer. The issuer is also required to include the applicable MD&A for the primary business.

However, if the issuer is a reporting issuer whose principal assets are not cash, cash equivalents or an exchange listing, and the acquisition of the primary business represents a significant acquisition, the reporting issuer is subject to the requirements of Item 35 of Form 41-101F1, and not Item 32 of Form 41-101F1, in respect of the financial statements and other disclosure for that acquisition.

A reporting issuer cannot rely on the exemption in subsection 32.1(2) of Form 41-101F1 if the applicable transaction is a reverse takeover. In such circumstances, the reverse takeover acquirer would be considered the primary business under either paragraph 32.1(1)(a) or (b) of Form 41-101F1.

Examples of when a reasonable investor would regard the acquired business or related businesses to be the primary business of the issuer, thereby triggering the application of Item 32 of Form 41-101F1, are when the acquisition(s) was

- (a) a reverse takeover,
- (b) a qualifying transaction for a capital pool company under the policies of the TSX Venture Exchange,
- (c) a qualifying acquisition or qualification transaction by a special purpose acquisition corporation under the policies of a recognized exchange,
- (d) an acquisition that exceeds the 100% significance threshold calculated under subsection 35.1(4) of Form 41-101F1 (see example 1 below), or
- (e) an acquisition that is less than the 100% significance threshold calculated under subsection 35.1(4) of Form 41-101F1 but still changes the primary business of the issuer, as disclosed in the prospectus (see example 2 below).

In addition to the above, the issuer should consider the facts of each situation, including the facts of the business or related businesses acquired or proposed to be acquired, and determine whether a reasonable investor would regard the primary business of the issuer to be the acquired business or related businesses. The disclosure in the prospectus, including financial statements and applicable MD&A, must satisfy the requirement that the long form prospectus contain full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities being distributed. If the issuer is uncertain as to whether this standard is met, the issuer should utilize the pre-filing procedures in Policy Statement 11-202 to determine whether additional disclosure is required for full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities being distributed.

Example 1: A non-venture issuer completed an acquisition exceeding the 100% significance threshold in the year prior to its most recently completed financial year.

Facts:

- A non-venture issuer filed a preliminary IPO prospectus on April 1, 2021 that included audited annual financial statements for its financial year ended December 31, 2020.
- The issuer disclosed in the prospectus that it had completed Acquisition A on October 1, 2019.
- Both the issuer and Acquisition A have a December 31 year-end.

The initial determination of the significance of an acquisition would be calculated based on the financial statements of the issuer and the acquired business or related businesses for the most recently completed financial year of each that ended before the acquisition date. In this case, the test of significance would be based on the most recently completed financial year before the acquisition date (i.e., December 31, 2018) - applying paragraph 35.1(4)(b) of Form 41-101F1.

Initial test: Significance test results based on the most recently completed financial year before the acquisition date (i.e., December 31, 2018)

- The following is a summary of certain key information:

Entity	Assets	Investments	Specified profit or loss
Issuer	\$ 100	n/a	\$ 8
Acquisition A	\$ 125	\$ 80	\$ 7
<i>Significance test results</i>	<i>125%</i>	<i>80%</i>	<i>87.5%</i>

In some circumstances, an issuer may have grown between the date on which the significance test is calculated and the date of the IPO such that the acquisition is no longer significant enough for a reasonable investor to regard the acquisition as the primary business of the issuer. An issuer could demonstrate this by testing significance using an optional test similar to the ones set out in subsection 8.3(4) of Regulation 51-102, for the periods set out in subparagraphs 35.1(4)(b)(iii) and (iv) of Form 41-101F1. In this specific example, the applicable time period for the optional test is the year-ended December 31, 2020 for both the issuer and Acquisition A.

We note that financial statements for the year ended December 31, 2020 for Acquisition A are required for the issuer to use the optional test, which can only be used by the issuer after the acquisition date if the business remained substantially intact and was not significantly reorganized, and no significant assets or liabilities were transferred to other entities, as set out in subsection 8.3(6) of Regulation 51-102.

Optional test: Significance test results based on the most recently completed financial year (i.e., as at December 31, 2020)

- The following is a summary of certain key information:

Entity	Assets	Investments	Specified profit or loss
Issuer (excluding Acquisition A)	\$ 150	n/a	\$ 15
Acquisition A	\$ 117	\$ 80	\$ 7
<i>Significance test results</i>	<i>78.0%</i>	<i>53.3%</i>	<i>46.7%</i>

Application of paragraph 32.1(1)(b) of Form 41-101F1:

- Although Acquisition A is a significant acquisition using the initial significance test, by applying the optional test, the issuer may be able to demonstrate that a reasonable investor would not regard Acquisition A to be the primary business of the issuer.

- In this circumstance, the issuer experienced growth subsequent to acquiring Acquisition A such that Acquisition A no longer exceeds the 100% threshold. As a result, a reasonable investor would not regard Acquisition A to be the primary business of the issuer. Therefore, the issuer would not be required to provide historical financial statements of Acquisition A under Item 32 of Form 41-101F1.

- If the issuer applied the optional test and Acquisition A still exceeded the 100% threshold, the issuer would have been required to provide audited financial statements of Acquisition A for enough periods so that when those periods are added to the periods for which the issuer's financial statements are included in the prospectus, the results of the issuer and Acquisition A, either separately or on a consolidated basis, totals 3 years. This means that the issuer would have been required to include in the IPO prospectus:

- its audited consolidated financial statements for each of the 3 years ended December 31, 2020, 2019 and 2018 which include the results of Acquisition A from October 1, 2019 onwards, and

- the audited standalone financial statements of Acquisition A for the period from January 1, 2019 to September 30, 2019, and for the year-ended December 31, 2018.

Example 2: An issuer has recently changed its primary business through the acquisition of a new business and the acquisition does not meet the 100% significance threshold.**Facts:**

- An IPO venture issuer filed a preliminary IPO prospectus on April 1, 2021.

- The issuer was incorporated on January 1, 2015 to operate a mining exploration and development business.

- On December 19, 2020, the issuer acquired a cannabis cultivation property and announced its intention to convert its existing business to a cannabis cultivation business in 2021.

- The year end of the issuer and the acquired cannabis cultivation business is December 31.

Application of paragraph 32.1(1)(b) of Form 41-101F1:

- To meet the requirements of paragraph 32.1(1)(b) of Form 41-101F1, the issuer must include in the prospectus its audited financial statements for the years ended December 31, 2020 and 2019.

- In addition, given that the issuer has changed its primary business to cannabis cultivation activities, the pre-acquisition financial statements for the acquired cannabis cultivation business (along with the related management's discussion and analysis) must also be included in the prospectus.

- This is because a reasonable investor reading the prospectus would regard the primary business of the issuer to be the cannabis cultivation business, as referenced in paragraph 32.1(1)(b) of Form 41-101F1.

(2) The periods for which the issuer must provide financial statements under Item 32 of Form 41-101F1 for an acquired business or related businesses that are regarded

as the primary business of the issuer should be determined in reference to sections 32.2 and 32.3 of Form 41-101F1, and with the same exceptions, where applicable, set out in paragraphs 32.4(1)(a) through (e) of Form 41-101F1. For example, for an issuer that is a reporting issuer in at least one jurisdiction immediately before filing a long form prospectus, the reference to 3 years in paragraph 32.2(6)(a) of Form 41-101F1 should be read as 2 years under paragraphs 32.4(1)(a), (b), (d) and (e) of Form 41-101F1.

In addition, subsection 32.2(6) of Form 41-101F1 requires an issuer to include the financial statements for those entities or businesses set out in paragraphs 32.1(1)(a) and (b) of Form 41-101F1 for as many periods before the acquisition as may be necessary. This is so that when these periods are added to the periods for which the issuer's financial statements are included in the prospectus, the results of the entities or businesses, either separately or on a consolidated basis, total the required number of annual periods (2 or 3 years). These financial statements must be audited.

The issuer must also consider the necessity of including pro forma financial statements pursuant to section 32.7 of Form 41-101F1 to illustrate the impact of the acquisition of the primary business on the issuer's financial position and results of operations. For additional guidance, an issuer should refer to section 5.10 of this Policy.

(3) Reporting issuers are reminded that an acquisition may constitute the acquisition of a business for securities legislation purposes, even if the acquired set of activities or assets does not meet the definition of a "business" for accounting purposes."

3. Section 5.4 of the Policy Statement is replaced with the following:

"5.4 Interpretation of issuer – predecessor entity

(1) An issuer that has not existed for 3 years is required under paragraph 32.1(1)(a) of Form 41-101F1 to provide historical financial statements of any predecessor entity that forms or will form the basis of the business of the issuer (see example 3 below). This may include financial statements of predecessor entities that have been, or are contemplated to be, put together to form the basis of the business of the issuer. If an issuer is not able to provide financial statements of certain predecessor entities that are required in the prospectus to meet the requirements in paragraph 32.1(1)(a) of Form 41-101F1, or if the financial statements for certain predecessor entities are not considered material for an investment decision or otherwise necessary for the prospectus to contain full, true and plain disclosure, the issuer should utilize the pre-filing procedures in Policy Statement 11-202.

Example 3: A newly incorporated non-venture issuer with minimal operations will acquire several real estate properties immediately prior to, or concurrently with, the closing of an IPO.

Facts:

- A non-venture issuer is a real estate investment trust incorporated on December 21, 2020 for the purpose of acquiring an initial portfolio of 4 real estate properties in order to generate rental income from the properties. The issuer filed a preliminary IPO prospectus on April 1, 2021.
- Concurrent with the closing of the IPO, the issuer will complete the acquisition of 4 real estate properties, which were previously operated as rental properties by the vendors, generating rental income. The year end of the issuer and each of the acquired businesses is December 31.

Application of paragraph 32.1(1)(a) of Form 41-101F1:

- The issuer must include in the prospectus its audited financial statements for the period from December 21, 2020 (incorporation) to December 31, 2020.

- In addition, the issuer would need to include audited financial statements in accordance with Item 32 of Form 41-101F1 (and related management's discussion and analysis) for each of the real estate properties that form the basis of the business of the issuer.

- If either one or more of the rental properties is immaterial, or if the issuer is not able to provide financial statements for one or more of them, the issuer should utilize the pre-filing procedures in Policy Statement 11-202.”.

4. Section 5.5 of the Policy Statement is amended by repealing paragraph (3).

5. Section 5.7 of the Policy Statement is replaced with the following:

“5.7. Additional information that may be required

(1) In order to meet the requirement for full, true and plain disclosure contained in securities legislation, an issuer may be required to include certain additional financial information in its long form prospectus. For instance, in exceptional circumstances, we may require separate financial statements of a subsidiary of the issuer, even if that subsidiary is included in the consolidated financial statements of the issuer. This exception may be necessary to help explain the risk profile and nature of the operations of the subsidiary.

(2) There may be other exceptional scenarios where issuers may be required to include additional financial information, other than financial statements, in a prospectus in order for the prospectus to meet the requirement for full, true and plain disclosure. An example would be where an issuer incurred significant growth through one or more acquisitions prior to the IPO filing resulting in insufficient financial history of the primary business as disclosed in the prospectus and one of the following situations occurred:

- an IPO venture issuer acquired or proposes to acquire a business that would result in any applicable significance test, as calculated in section 8.3 of Regulation 51-102, close to exceeding the 100% threshold;

- the issuer made or proposed to make one or more acquisitions during the relevant period, but financial disclosure was not triggered by Items 32 or 35 of Form 41-101F1;

- the issuer completed a relatively large number of unrelated and individually immaterial acquisitions (that are not predecessor entities) in the relevant periods prior to filing the prospectus.

The types of additional financial information that might be necessary to meet the full, true and plain disclosure standard will vary on a case-by-case basis but may include:

- property or business valuation reports;
- forecasted cash flow information;
- additional disclosure about an acquired business, such as key financial information that explain the financial performance and operations of that business prior to its acquisition.

If an issuer thinks that it might fall into an exceptional circumstance where additional financial information might be required, it could utilize the pre-filing procedures in Policy Statement 11-202.

(3) If the issuer cannot provide sufficient financial history reflected in the financial statements in a prospectus or the prospectus does not otherwise contain information concerning the business conducted or to be conducted by the issuer that is sufficient to enable an investor to make an informed investment decision, we would consider this important when determining whether the prospectus provides full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities being distributed.”.

6. Section 5.8 of the Policy Statement is amended by inserting, in the last sentence of paragraph (2) and after the word “requires”, the word “that”.

7. Section 5.9 of the Policy Statement is amended by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) **Completed significant acquisitions and the obligation to provide business acquisition report level disclosure for a non-reporting issuer** – For an issuer that is not a reporting issuer in any jurisdiction immediately prior to filing the long form prospectus (a “non-reporting issuer”), the long form prospectus disclosure requirements for a significant acquisition are generally intended to mirror those for reporting issuers subject to Part 8 of Regulation 51-102. To determine whether an acquisition is significant, non-reporting issuers would first look to the guidance under section 8.3 of Regulation 51-102.

The initial test to determine significance of an acquisition would be calculated based on the financial statements of the issuer and the acquired business or related businesses for the most recently completed financial year of each that ended before the acquisition date.

To recognize the possible growth of an issuer between the date of its most recently completed financial year or interim period and the acquisition date, and the corresponding potential decline in significance of the acquisition relative to the issuer, issuers could perform an optional test similar to the ones set out in subsection 8.3(4) of Regulation 51-102, for the periods set out in subparagraphs 35.1(4)(b)(iii) and (iv) of Form 41-101F1. Specifically, for an issuer, the applicable time period for the optional test is the most recently completed interim period or financial year for which financial statements of the issuer are included in the prospectus and, for the acquired business or related businesses, is the most recently completed interim period or financial year ended before the date of the long form prospectus.

For more information, see Chart 2 of Appendix A – *Financial Statement Disclosure Requirements for Significant Acquisitions of this Policy*.

The significance thresholds for IPO venture issuers are identical to the significance thresholds for venture issuers. For any business or related businesses acquired by an IPO venture issuer or venture issuer within 2 years before the date of the prospectus, or proposed to be acquired, which exceed the significance threshold, the issuer is expected to include in a prospectus the financial statements referred to in subsection 5.3(1) of this Policy.

The timing of the disclosure requirements set out in subsection 35.3(1) of Form 41-101F1 are based on the principles under section 8.2 of Regulation 51-102. For reporting issuers, subsection 8.2(2) of Regulation 51-102 sets out the timing of disclosures for significant acquisitions where the acquisition occurs within 45 days after the year end of the acquired business. However, for IPO venture issuers, paragraph 35.3(1)(d) imposes a disclosure requirement for all significant acquisitions completed more than 90 days before the date of the long form prospectus, where the acquisition occurs within 45 days after the year end of the acquired business. This differs from the business acquisition report filing deadline for venture issuers under paragraph 8.2(2)(b) of Regulation 51-102 where the business acquisition report deadline for any significant acquisition where the acquisition occurs within 45 days after the year end of the acquired business is within 120 days after the acquisition date.”.

8. Part 5 of the Policy Statement is amended by inserting, after section 5.10, the following:

“5.11. Determination of what constitutes a business – mining assets

While certain acquisitions of mining assets may constitute acquisitions of a business for securities legislation purposes even if they do not meet the definition of a

“business” for accounting purposes, we would not consider an acquisition of mining assets to be a business requiring financial statements under either Item 32 or Item 35 of Form 41-101F1 if all of the following apply:

- (a) the acquisition of the mining assets was an arm’s length transaction;
- (b) no other assets were transferred and no other liabilities were assumed as part of the acquisition;
- (c) there has been no exploration, development or production activity on the mining assets in the 3 years (2 years for an IPO venture issuer or a venture issuer) before the date of the preliminary prospectus.”.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

1. Section 8.1 of *Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations* is amended by inserting, after paragraph (4), the following:

“(4.1) **Determination of what constitutes a business - mining assets** – While certain acquisitions of mining assets may constitute acquisitions of a business for securities legislation purposes even if they do not meet the definition of a “business” for accounting purposes, we would not consider an acquisition of mining assets to be a business requiring a business acquisition report if all of the following apply:

- (a) the acquisition of the mining assets was an arm’s length transaction;
- (b) no other assets were transferred and no other liabilities were assumed as part of the acquisition;
- (c) there has been no exploration, development or production activity on the mining assets in the 2 years prior to the acquisition.”.

6.2.2 Publication

Aucune information.