

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Aucune information.

6.2.2 Publication

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et ses concordants - Modifications en vue d'introduire la dispense pour financement de l'émetteur coté

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

- *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus;*
- *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et recherche (SEDAR) ;*
- *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titre.*

L'Autorité publie également au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de l'instruction générale suivante :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus.*

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

Renseignements additionnels

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

Diana D'Amata
Coordonnatrice experte à la réglementation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4386
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

Le 8 septembre 2022

Avis de publication des ACVM

Modifications en vue d'introduire la dispense pour financement de l'émetteur coté

Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus

Le 8 septembre 2022

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) modifient le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**) en vue d'introduire une nouvelle dispense de prospectus ouverte aux émetteurs assujettis dont les titres sont cotés sur une bourse canadienne (la **dispense pour financement de l'émetteur coté**). S'y ajoutent des modifications corrélatives du *Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et recherche (SEDAR)* et du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (les modifications de ces trois règlements sont collectivement appelées les **modifications**).

En parallèle, elles apportent des modifications à l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'**Instruction générale 45-106**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications et celles de l'Instruction générale 45-106 entreront en vigueur le **21 novembre 2022**.

Les modifications sont détaillées dans le présent avis et leur texte peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

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

Objet

La dispense pour financement de l'émetteur coté offrira une méthode plus efficiente de collecte de capitaux aux émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse canadienne et

qui ont déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis par la législation en valeurs mobilières du Canada.

La dispense repose sur le dossier d'information continue de l'émetteur, complété par un bref document d'offre, et permettra de placer auprès du public des titres de capitaux propres inscrits à la cote librement négociables. En général, le montant maximum pouvant être réuni se limitera au montant le plus élevé entre 5 000 000 \$ et 10 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, à concurrence de 10 000 000 \$. Pour se prévaloir de la dispense, l'émetteur doit être émetteur assujéti dans un territoire du Canada depuis au moins 12 mois.

Sous le régime de la dispense, les émetteurs et, dans certains territoires, les dirigeants signant le document d'offre et les administrateurs de l'émetteur engageront leur responsabilité légale si celui-ci contient de l'information fautive ou trompeuse.

Le document d'offre ne sera pas examiné par le personnel des ACVM avant d'être utilisé.

Contexte

Pour l'émetteur procédant à un placement de titres, l'obligation de déposer un prospectus et de le faire viser constitue l'une des pierres d'assise de la législation en valeurs mobilières. En effet, le prospectus doit révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres offerts. Les investisseurs qui en souscrivent sous son régime jouissent de certains droits en vertu de la loi.

Le régime du prospectus simplifié a été conçu afin de favoriser l'efficacité de la collecte de capitaux par les émetteurs assujéti, tout en offrant aux investisseurs toutes les protections d'un prospectus, notamment les droits légaux de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts. Or, nombre de parties prenantes ont indiqué aux ACVM que les délais et les coûts liés à l'établissement d'un prospectus simplifié peuvent entraver la collecte de capitaux, particulièrement dans le cas des petits émetteurs¹.

Les ACVM ont entrepris un projet d'envisager d'autres modèles de placement par voie de prospectus qui s'est composé de recherches sur de tels régimes à l'étranger, de consultations ciblées auprès de participants au marché, d'un sondage général d'émetteurs cotés sur des bourses canadiennes, d'un sondage ciblé sur les frais des placements par voie de prospectus simplifié, et d'une analyse des données relatives à tous les placements par prospectus ou privés que des émetteurs cotés ont réalisés sur des bourses canadiennes².

Ces travaux se sont soldés par l'élaboration de la dispense pour financement de l'émetteur coté, une dispense de prospectus visant les petits placements qui, bien qu'ouverte à l'ensemble des émetteurs, profiterait tout particulièrement aux plus petits. Cette dernière tient compte du régime d'information continue général applicable aux émetteurs assujéti, appuyé par des obligations

¹ Par exemple, plusieurs intervenants qui ont commenté le Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujéti qui ne sont pas des fonds d'investissement* étaient favorables à un autre modèle de placement par voie de prospectus pour les émetteurs assujéti.

² Pour en connaître davantage sur le projet des ACVM d'envisager d'autres modèles de placement, voir l'Avis de consultation des ACVM, *Modifications en vue d'introduire la dispense pour financement de l'émetteur coté, Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, publié le 28 juillet 2021.

d'attestation et le régime de sanctions civiles relatives au marché secondaire, ainsi que du fait que tout investisseur peut acquérir des titres d'émetteurs assujettis sur le marché secondaire sur la seule base de l'information continue fournie par eux.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Le 28 juillet 2021, les ACVM ont publié pour une consultation de 90 jours la dispense pour financement de l'émetteur coté. Elles ont reçu des mémoires de 10 intervenants : six appuyaient la proposition de dispense et quatre s'y opposaient.

Les ACVM ont étudié les commentaires et en remercient les auteurs. En réponse, la dispense a été quelque peu modifiée afin de renforcer la protection des investisseurs, tel qu'il est exposé ci-après.

Le nom des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné des réponses des ACVM, figurent à l'Annexe A du présent avis.

Résumé des changements apportés depuis la publication pour consultation

Nous avons revu la dispense pour financement de l'émetteur coté de façon à imposer les sanctions civiles relatives à l'information sur le marché primaire contre l'émetteur et, dans certains territoires, les dirigeants signant le document d'offre et les administrateurs de l'émetteur.

Nous avons également modifié la dispense :

- en empêchant que s'en prévalent certains émetteurs, notamment les fonds d'investissement et les émetteurs qui sont ou ont été au cours des 12 mois précédents des sociétés de capital de démarrage, des sociétés d'acquisition à vocation spécifique ou des sociétés d'acquisition axées sur la croissance;
- en ramenant le seuil de dilution applicable aux placements sous le régime de la dispense (combinés à tous les autres effectués sous son régime au cours des 12 mois précédents) de 100 % à 50 % des titres en circulation de l'émetteur, à la date tombant 12 mois avant celle du communiqué;
- en limitant le type de titres pouvant être placés sous le régime de la dispense à ceux que les investisseurs connaissent bien (c'est-à-dire les titres de capitaux propres inscrits à la cote ainsi que les unités composées de titres de capitaux propres inscrits à la cote et de bons de souscription convertibles en pareils titres);
- en exigeant que le communiqué annonçant le placement sous le régime de la dispense comporte la mention suivante :

« Il est possible d'accéder au document d'offre relatif au placement sous le profil de l'émetteur à l'adresse www.sedar.com et à l'adresse [fournir le lien vers le site Web de l'émetteur, s'il en possède un]. Il est recommandé aux investisseurs éventuels de lire ce document avant de prendre leur décision d'investissement. »;
- en exigeant l'inscription de la mention suivante sur la page de titre du document d'offre :

« Ce placement pourrait ne pas vous convenir et vous ne devriez y investir que si vous êtes disposé à risquer la perte de la totalité du montant investi. Il est recommandé de consulter un courtier inscrit pour prendre cette décision d'investissement. »;

- en exigeant la signature du document d'offre par le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur;
- en obligeant à joindre un appendice 1 renfermant les renseignements demandés sur le souscripteur à toute déclaration prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* qui est déposée dans le cadre de placements sous le régime de la dispense.

Comme nous n'estimons pas ces changements importants, nous ne publions pas les modifications de nouveau pour consultation.

Points d'intérêt local

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

Contenu des annexes

Le présent avis contient l'annexe suivante :

Annexe A :	Résumé des commentaires et réponses
-------------------	-------------------------------------

Questions

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

<p>Diana D'Amata Coordonnatrice experte à la réglementation Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4386 diana.damata@lautorite.qc.ca</p>	<p>Larissa Streu Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6888 lstreu@bcsc.bc.ca</p>
<p>Leslie Rose Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6654 lrose@bcsc.bc.ca</p>	<p>David Surat Manager (Acting), Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8052 dsurat@osc.gov.on.ca</p>

<p>Jessie Gill Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8114 jessiegill@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracy Clark Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 355-4424 Tracy.Clark@asc.ca</p>
<p>Gillian Findlay Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 297-3302 Gillian.Findlay@asc.ca</p>	<p>Ella-Jane Loomis Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>
<p>Heather Kuchuran Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, Securities Division 306 787-1009 Heather.kuchuran@gov.sk.ca</p>	<p>Patrick Weeks Acting Deputy Director, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières du Manitoba, Division des valeurs mobilières 204 945-3326 patrick.weeks@gov.mb.ca</p>
<p>Abel Lazarus Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-6859 abel.lazarus@novascotia.ca</p>	

Annexe A

DISPENSE POUR FINANCEMENT DE L'ÉMETTEUR COTÉ

Résumé des commentaires sur la publication du 28 juillet 2021 et réponses aux commentaires

Intervenants	Abréviations
Association canadienne des prospecteurs et entrepreneurs	ACPE
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières	ACCVM
Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada	CAC
Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l	Davies
DuMoulin Black	DuMoulin
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs	FAIR
Forooghian+Co	F+C
Groupe TMX Limitée	TMX
McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l.	McMillan
Philip Anisman	M. Anisman

N°	Commentaires	Réponses
<i>Appui à la dispense pour financement de l'émetteur coté</i>		
1.	Six intervenants se prononcent en faveur de la dispense pour financement de l'émetteur coté, notamment pour les motifs suivants :	Nous remercions les intervenants de leur appui et de leurs commentaires.

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> • Elle offrirait aux émetteurs inscrits une méthode plus efficiente de collecte de capitaux. • Elle tient compte des difficultés qu'éprouvent les émetteurs à petite capitalisation à mobiliser de petits montants de capital, notamment en raison des coûts de financement disproportionnés par rapport au montant obtenu. • Elle constitue une avancée importante vers la mise à contribution des avantages que comporte un dossier d'information continue solide avec un document d'offre établi selon un modèle non normatif en vue de communiquer aux investisseurs l'information de façon plus efficace et pratique. • Elle offrirait aux investisseurs individuels un plus large éventail de placements sur les marchés organisés primaires. • Elle tient compte du fait que le système fermé est excessivement complexe et dispendieux pour les petits émetteurs, lesquels constituent la grande majorité du marché canadien (environ 89 % des émetteurs assujettis ont une capitalisation boursière inférieure à 1 000 000 000 \$). • Elle constitue un juste équilibre entre les objectifs de protection des investisseurs, l'accroissement de l'efficacité du marché et les occasions de formation du capital. • Elle procède du constat que les investisseurs individuels participent au marché secondaire, qui est beaucoup plus vaste. La dispense serait avantageuse pour ces investisseurs, car, pour s'en prévaloir, l'émetteur doit attester qu'il n'existe aucun fait important inconnu du public. • Il est judicieux d'assujettir les titres placés sous le régime de la dispense à une période d'acclimatation, dans la mesure où, pour avoir droit à cette dispense, l'émetteur doit être 	

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>émetteur assujetti depuis 12 mois, respecter ses obligations d'information continue et occasionnelle et attester que tous les faits importants ont été communiqués au moment de l'offre.</p>	
2.	<p>Quelques intervenants en faveur de la dispense pour financement de l'émetteur coté proposent des modifications visant à atteindre un meilleur équilibre entre, d'une part, le soutien de marchés des capitaux équitables, efficaces et vigoureux et, d'autre part, la protection des investisseurs. En voici quelques-unes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La suppression de l'obligation faite à l'émetteur de disposer de fonds suffisants pour répondre à ses besoins pendant 12 mois. En effet, cette obligation ne cadrerait pas avec l'approche progressive en matière de collecte de capitaux qu'emploient bon nombre de petits émetteurs. Dans bien des cas, ceux-ci arrivent tout juste à amasser les fonds nécessaires pour financer une étape du cycle de la vie de l'entreprise dans l'espoir de réunir davantage de fonds après l'avoir franchie. • La suppression de l'obligation pour l'émetteur d'être assujetti depuis 12 mois, car il s'agit d'une barrière inutile compte tenu de la rigidité du processus auquel il doit se soumettre pour devenir un émetteur coté et assujetti. • La suppression de la restriction quant à l'emploi du produit. L'émetteur pourra ainsi affecter le produit du placement aux acquisitions importantes ou aux opérations de restructuration, à la condition qu'il communique suffisamment d'information sur l'emploi qu'il entend en faire, y compris les risques, pour permettre à tout investisseur raisonnable de prendre une décision d'investissement. 	<p>Nous avons examiné toutes les modifications proposées par les intervenants.</p> <p>Nous ne les avons pas apportés pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Étant donné que la dispense pour financement de l'émetteur coté permet le placement de titres par les émetteurs cotés directement auprès d'investisseurs individuels, nous sommes d'avis qu'il convient d'harmoniser certaines de ses conditions avec celles s'appliquant au régime de prospectus, notamment le fait de disposer de suffisamment de fonds pour demeurer en activité 12 mois après le placement. • La dispense autorise l'émetteur coté à placer des titres sur la base de son dossier d'information continue. Par conséquent, nous estimons nécessaire qu'il dispose d'un tel dossier visant une période d'au moins 12 mois. • Si l'émetteur coté envisage une opération qui transformera son entreprise, comme une acquisition importante ou une opération de restructuration, son dossier d'information continue ne fournira pas suffisamment d'information pour prendre une décision d'investissement éclairée. En pareil cas, il doit ou bien déposer un prospectus, ou bien se prévaloir d'une autre dispense de prospectus. • L'une des raisons d'être de la dispense est la réduction des coûts démesurés qu'engendre la collecte de montants moindres de capitaux au moyen d'un prospectus, et ce, sans égard à la taille de l'émetteur.

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<ul style="list-style-type: none"> L'ouverture de la dispense seulement aux petits émetteurs. 	
3.	<p>Un intervenant propose que les ACVM fournissent des indications au sujet de l'application de décotes sur les cours dans l'établissement des cours des titres placés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, particulièrement dans le but d'atténuer l'incidence potentielle sur le cours des actions.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Nous observons que les bourses pourraient, dans l'application de décotes sur les cours des titres placés sous le régime de la dispense, tenir compte de facteurs semblables à ceux qu'elles appliquent actuellement pour établir le cours des titres offerts par voie de prospectus.</p>
Préoccupations à l'égard de la dispense pour financement de l'émetteur coté		
4.	<p>Quatre intervenants font valoir auprès des ACVM qu'elles ne devraient pas aller de l'avant avec la dispense pour financement de l'émetteur coté. Voici les motifs évoqués :</p> <ul style="list-style-type: none"> La dispense pose d'importants nouveaux risques à l'intégrité du marché et à la protection des investisseurs qui pourraient miner la confiance en l'intégrité des marchés des capitaux. Elle réduirait le nombre de placements par voie de prospectus réalisés par les petits émetteurs, ce qui priverait les investisseurs des mesures de protection habituellement associées à ces placements, y compris le contrôle diligent du placeur, la mission réalisée par l'auditeur et l'examen réglementaire. Elle pourrait donner lieu à des placements de titres auprès d'investisseurs non avertis ni qualifiés sans qu'il y ait de reconnaissance de risque, de mesures suppléant à l'évaluation de la convenance ou, à tout le moins, de la capacité à assumer la perte du placement entier, de responsabilité du niveau conféré par le régime de prospectus, ni d'obligation de communiquer de l'information à l'investisseur. Elle n'impose pas l'intervention d'un courtier inscrit tenu 	<p>Nous nous sommes penchés sur les préoccupations qu'ont soulevées ces intervenants et avons décidé d'aller de l'avant avec la dispense pour financement de l'émetteur coté en y apportant les modifications ci-dessous pour renforcer la protection des investisseurs et répondre à ces préoccupations :</p> <ul style="list-style-type: none"> Sera imposé le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire, avec ses voies de droit, en cas de présentation d'information fautive ou trompeuse, suivant le modèle de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre en vigueur dans la plupart des territoires. L'émetteur sera tenu d'indiquer, sur la page de titre du document d'offre, de l'information détaillée sur les risques liés à l'obtention de conseils auprès d'un courtier inscrit. Il incombera à l'émetteur d'informer les investisseurs de la publication du document d'offre dans un communiqué ou toute communication avec des investisseurs éventuels. Les types de titres pouvant être placés sous le régime de la dispense seront restreints à ceux qui sont bien connus des investisseurs individuels, c'est-à-dire les titres inscrits à la cote et les bons de souscription ou les unités convertibles en de tels titres. Les émetteurs qui ont été des coquilles vides au cours des

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>aux obligations de connaissance du client et du produit qui doit s'assurer que le placement convient à l'investisseur.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Elle serait ouverte aux émetteurs les plus à risque. • Elle pourrait favoriser le risque de fraude, les placements indirects (prise ferme déguisée) et la prolifération de stratagèmes de manipulation du marché, les titres étant librement négociables. • Certes, elle repose sur le dossier d'information continue de l'émetteur, mais selon le récent rapport de juillet 2021 intitulé <i>Canada Investor Quantitative Report – Research Findings</i> et commandé par Broadridge Investor Communications Corporation, rien ne garantit que l'information continue de l'émetteur est exhaustive et rigoureuse, ou que les investisseurs l'étudient. • Elle ne tient pas compte de l'importance que revêt le caractère strict du processus d'examen et rigoureux des obligations d'information sous le régime de prospectus pour le bon fonctionnement du marché secondaire. Ces éléments garantissent la qualité de l'information sur ce marché et l'établissement de cours adéquats dans le cadre des placements primaires et des négociations sur le marché secondaire. 	<p>12 derniers mois ne pourront pas se prévaloir de la dispense.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans le but d'accroître notre capacité à surveiller le recours à la dispense et à détecter les opérations abusives, nous exigerons des émetteurs qu'ils déposent une déclaration de placement avec dispense dans les dix jours suivant le placement. Cette déclaration contiendra les renseignements sur le souscripteur ou l'acquéreur qui sont demandés à l'Appendice 1. <p>Selon nos données, les émetteurs souhaitant obtenir de petits montants de capital (inférieurs à 10 000 000 \$) le font rarement sous le régime de prospectus, mais plutôt sous celui d'une dispense de prospectus qui ne requiert aucune information prévue par règlement. Nous nous attendons à ce que la dispense pour financement de l'émetteur coté améliore l'information fournie par ces émetteurs.</p> <p>La dispense pour financement de l'émetteur coté autoriserait les placements auprès d'investisseurs individuels qui, sur la base du dossier d'information continue de l'émetteur, sont déjà en mesure d'acquiescer ces titres sur le marché secondaire. Sous le régime de cette dispense, l'investisseur souscrivant directement les titres auprès de l'émetteur pourra obtenir des bons de souscription en « extra » ainsi que profiter d'un prix inférieur au cours et de protections supplémentaires, notamment l'application des sanctions civiles relatives au marché primaire.</p> <p>À l'instar de la plupart des dispenses de prospectus, la dispense pour financement de l'émetteur coté ne requiert pas l'intervention d'un courtier; elle ne constitue toutefois pas une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier. Nous nous attendons à ce que les courtiers interviennent à un certain degré dans un grand nombre de placements réalisés sous son</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
		<p>régime et à ce qu'ils s'acquittent de leurs obligations en matière de connaissance du client et de connaissance du produit. Les émetteurs qui réalisent leurs placements eux-mêmes devront déterminer, comme ils le font actuellement, s'ils exercent l'activité de courtier et sont ainsi tenus à l'obligation d'inscription.</p> <p>Nous avons envisagé l'ajout de certaines des protections applicables sous le régime d'autres dispenses de prospectus, comme celle pour placement au moyen de la notice d'offre et celles pour financement participatif prévues par le <i>Règlement 45-108 sur le financement participatif</i>. Cependant, les émetteurs assujettis se prévalent rarement, voire jamais, de ces dispenses. Certaines protections qu'offrent ces dispenses ont pour but d'atténuer les risques que posent les investissements dans des émetteurs non assujettis. Nous sommes d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'intégrer ces protections dans une dispense destinée à des émetteurs cotés dans le contexte où les investisseurs individuels sont en mesure d'acquérir des titres en bourse sur la base du dossier d'information continue de ces émetteurs et de les revendre immédiatement.</p> <p>Enfin, nous signalons qu'une fois adoptée la dispense pour financement de l'émetteur coté, le personnel des ACVM dans certains territoires entend effectuer des examens après les placements pour connaître la façon dont les émetteurs y recourent et veiller à ce qu'ils en respectent les conditions. Par ailleurs, il effectuera en permanence des examens de l'information continue des émetteurs. Tel qu'il est mentionné dans l'Avis 51-312 du personnel des ACVM (révisé), <i>Programme d'examen harmonisé de l'information continue</i>, le personnel utilise divers outils pour cibler les émetteurs dont l'information</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
		est le plus susceptible de présenter des déficiences. Il pourrait arriver que, dans certains territoires, le recours à la dispense constitue un critère de sélection pour ces examens.
5.	<p>Deux intervenants craignent que des investisseurs qualifiés insistent pour que des placements soient réalisés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté afin de se soustraire à la période de restriction prévue par la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés.</p> <p>L'un des intervenants estime que cette situation pourrait nuire à l'atteinte d'un objectif de la dispense pour financement de l'émetteur coté, soit l'élargissement des sources de capitaux à la disposition des émetteurs cotés. Il fait également remarquer que les investisseurs qualifiés pourraient n'investir que dans des émetteurs pouvant se prévaloir de la dispense, ce qui compromettrait la collecte des capitaux d'autres émetteurs. Il propose aux ACVM de mener des recherches sur l'incidence défavorable que pourrait avoir la dispense sur la capacité des émetteurs à obtenir des capitaux auprès d'investisseurs qualifiés.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Nous sommes conscients que les investisseurs qualifiés pourraient vouloir participer à des placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, comme ils participent déjà à des placements réalisés au moyen d'un prospectus afin de souscrire ou d'acquérir des titres librement négociables. Cette dispense se veut un outil de collecte de capitaux additionnel à la disposition des émetteurs cotés souhaitant attirer des investisseurs qualifiés ou individuels. Bon nombre de facteurs entrent en jeu dans la prise d'une décision d'investissement; les investisseurs ayant des objectifs à long terme pourraient privilégier les décotes bonifiées qui sont associées aux délais de conservation, tandis que d'autres préféreront la souplesse accrue des titres librement négociables.</p> <p>Nous faisons observer que, dans le cadre des placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, les bourses pourraient appliquer des décotes selon des facteurs semblables à ceux qu'elles appliquent pour établir le prix des placements réalisés au moyen d'un prospectus.</p>
6.	<p>Un intervenant recommande que la dispense pour financement de l'émetteur coté soit réservée aux émetteurs approuvés par les ACVM, et que soient exclus ceux qui n'ont été approuvés que par des bourses, notamment à l'occasion de prises de contrôle inversées. Une société fermée pourrait, par exemple, ouvrir son capital à la suite d'une prise de contrôle inversée par une coquille vide cotée qui est un émetteur assujéti depuis au</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Pour remédier à la situation, nous avons retiré aux émetteurs qui ont été des coquilles vides au cours des 12 derniers mois la possibilité de se prévaloir de la dispense pour financement de l'émetteur coté.</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	moins 12 mois et se prévaloir immédiatement de la dispense pour recueillir des capitaux.	
7.	Un intervenant craint que, même si la dispense pour financement de l'émetteur coté n'est pas ouverte à l'émetteur qui compte affecter le produit du placement à une acquisition significative ou à une opération de restructuration, rien n'empêche cet émetteur d'affecter le produit à cette fin après le placement. Il serait ardu de prouver quelle était son intention au moment du placement.	Il incombe à l'émetteur, avec l'aide de ses conseillers, de se conformer aux conditions des dispenses de l'obligation de prospectus lorsqu'il place des titres sans prospectus. La dispense pour financement de l'émetteur coté n'est pas ouverte à l'émetteur comptant affecter, en partie ou en totalité, ses fonds disponibles à une acquisition significative ou à une opération de restructuration. En outre, l'émetteur est tenu de déclarer, dans le document d'offre réglementaire, qu'il n'affectera pas le produit du placement à une acquisition significative ou à une opération de restructuration. Tout émetteur se livrant à de telles opérations effectue un placement illégal et fournit de l'information fausse ou trompeuse; il s'expose aux sanctions civiles relatives aux placements sur le marché primaire.
Réponses aux questions posées		
<p>1. Le montant total en dollars que l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ferait l'objet des seuils suivants :</p> <p>a) le montant le plus élevé entre 10 % de sa capitalisation boursière ou 5 000 000 \$;</p> <p>b) le plafond de 10 000 000 \$;</p> <p>c) une dilution de 100 %.</p> <p>Ces seuils sont-ils tous appropriés, ou devrions-nous en envisager d'autres?</p>		
8.	Deux intervenants jugent que les seuils sont raisonnables dans les circonstances. Ils recommandent néanmoins aux ACVM de les revoir régulièrement pour veiller à ce qu'ils demeurent appropriés. L'un d'eux propose que l'émetteur puisse rehausser les seuils de 10 %, sous réserve de l'approbation des actionnaires, et l'autre est en faveur d'une augmentation du plafond de 5 000 000 \$.	<p>Nous avons pris acte des suggestions des intervenants et avons modifié les seuils comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • réduction de la dilution autorisée à 50 % de la capitalisation boursière de l'émetteur; • modification de la méthode de calcul de la valeur de marché globale des titres de l'émetteur inscrits à la cote.

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>Plusieurs intervenants recommandent que les ACVM examinent la dispense pour financement de l'émetteur coté après un certain temps (par exemple, tous les 12 à 18 mois) pour déterminer si les seuils sont appropriés et s'assurer de l'atteinte des objectifs.</p> <p>Un autre intervenant est favorable aux seuils énoncés aux points a) et b), mais craint que celui figurant au point c) ne protège pas adéquatement les actionnaires établis. Il propose que la dilution soit initialement fixée entre 25 % et 50 %, puis éventuellement revue à la hausse au fil du temps, à la condition que les ACVM surveillent l'incidence qu'auront les placements dans la fourchette supérieure de la dilution sur les volumes d'opérations et les valeurs de marché après l'émission.</p> <p>Un autre intervenant s'oppose aux seuils proposés, car ceux-ci permettraient aux petits émetteurs de doubler leur capitalisation boursière en 12 mois. Il suggère de réserver la dispense aux émetteurs dont les titres inscrits à la cote ont une valeur de marché globale supérieure à 10 000 000 \$.</p> <p>Un intervenant propose une autre méthode pour établir la valeur de marché globale des titres d'un émetteur inscrits à la cote : soit le cours moyen pondéré en fonction du volume (sur 5 ou 20 jours), soit la moyenne simple sur 20 jours (comme énoncé, par exemple, à l'article 1.11 du <i>Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat ou de rachat</i>), pour réduire la volatilité quotidienne du cours.</p>	
<p><i>2. Afin que les ACVM puissent mesurer et surveiller le recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté, elles proposent d'obliger les émetteurs à déposer une déclaration de placement avec dispense dans les 10 jours suivant la date du placement, comme c'est le cas pour la plupart des dispenses de prospectus relatives à la collecte de capitaux. Toutefois, ils n'auraient pas à fournir les renseignements confidentiels détaillés sur le souscripteur ou l'acquéreur visés à l'Appendice 1. Elles jugent cette information superflue, vu l'absence de restrictions quant aux types d'investisseurs sous le régime de la dispense, et elles ne comptent pas l'exiger ultérieurement.</i></p>		

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>a) Y a-t-il d'autres éléments de la déclaration de placement avec dispense que nous devrions penser à assouplir pour les placements sous le régime de la dispense?</p> <p>b) L'obligation de dépôt de la déclaration de placement avec dispense dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense serait-elle indûment contraignante dans ces circonstances? Dans l'affirmative, pourquoi?</p>	
9.	<p>Cinq intervenants ont répondu à nos questions concernant la déclaration de placement avec dispense.</p> <p>Deux d'entre eux sont favorables à la proposition visant le maintien de l'obligation de déposer la déclaration, mais sans l'Appendice 1, lequel demande des renseignements détaillés sur le souscripteur ou l'acquéreur. Ils font valoir que la communication de ces renseignements est la partie la plus lourde de la déclaration. L'obligation de déposer une déclaration cadrerait avec les obligations des autres dispenses de prospectus et aiderait les autorités en valeurs mobilières à recueillir des renseignements en temps réel.</p> <p>Un intervenant recommande l'obligation de déposer la déclaration de placement avec dispense dans son intégralité, y compris l'Appendice 1. Selon lui, cette information faciliterait la surveillance du recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté par les ACVM en vue de repérer et d'empêcher les abus éventuels.</p> <p>Deux intervenants affirment que la déclaration de placement avec dispense ne devrait pas être requise dans le cadre de la dispense pour financement de l'émetteur coté en raison de sa lourdeur excessive. Ils avancent que les renseignements que contient la déclaration pourraient facilement être fournis dans un communiqué ou un rapport de gestion.</p>	<p>Nous avons pris en considération le point de vue de tous les intervenants et avons décidé d'exiger que les émetteurs déposent, dans les dix jours suivant le placement, une déclaration de placement avec dispense lorsqu'ils ont recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté, y compris les renseignements sur le souscripteur ou l'acquéreur qui sont demandés à l'Appendice 1. Ces renseignements sont nécessaires à la surveillance adéquate du recours la dispense et à la détection rapide des opérations potentiellement abusives.</p>
		<p>c) Devions-nous envisager un autre moyen de déclaration des placements effectués sous le régime de la dispense, notamment l'inclusion de l'information dans un document d'information continue existant, comme le rapport de gestion d'incore un formulaire ou un rapport en</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
<i>particulier déposé au moyen de SEDAR?</i>		
<p>d) Si un autre moyen de déclaration est prévu, quels renseignements les émetteurs auraient-ils à fournir, en sus des suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le nombre et le type de titres placés; • leur prix; • la date du placement; • le détail de toute rémunération versée par l'émetteur dans le cadre du placement et l'identité de la partie rémunérée? <p>e) Si un autre moyen de déclaration est prévu, quelle fréquence devrait-on préconiser?</p>		
10.	<p>Trois intervenants proposent d'autres moyens de déclaration, notamment le communiqué, le rapport de gestion ou un simple formulaire ou rapport déposé au moyen de SEDAR. En réponse à la question de la fréquence à préconiser pour les autres moyens, ils suggèrent la publication d'un communiqué après la clôture du placement, la publication d'un communiqué au lancement et à la clôture du placement accompagné d'information dans le rapport de gestion de la période subséquente, et la présentation d'information dans le rapport de gestion annuel seulement.</p> <p>Deux intervenants suggèrent la déclaration d'information supplémentaire comme autre moyen de déclaration, y compris l'emploi prévu du produit et l'identification des investisseurs ayant atteint le plafond de participation de 10 % à l'instar des règles du système d'alerte.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires et, pour exercer la surveillance la plus efficace possible du recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté, nous avons décidé d'exiger la déclaration de placement avec dispense, y compris les renseignements sur le souscripteur ou l'acquéreur qui sont demandés à l'Appendice 1.</p>
<p>3. Dans les territoires où des droits de participation au marché des capitaux sont déjà facturés, l'imposition de droits de dépôt additionnels pour les déclarations de placement avec dispense sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté découragerait-elle le recours à celle-ci?</p>		
11.	<p>Les trois intervenants ayant répondu à la question ci-dessus se sont dits défavorables à l'imposition de droits additionnels pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sans le nom des souscripteurs ou des acquéreurs, il faudra 	<p>Nous prenons acte des commentaires et n'imposerons aucun droit de dépôt additionnel : ceux qui étaient exigés pour le dépôt de déclarations de placement avec dispense s'appliqueront.</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	moins de ressources pour administrer la dispense pour financement de l'émetteur coté. <ul style="list-style-type: none"> • L'imposition de droits additionnels découragerait le recours à cette dispense. 	
<i>Autres commentaires relativement aux déclarations de placement avec dispense</i>		
12.	Un intervenant demande que soit améliorée la fonctionnalité de recherche pour rendre les renseignements fournis dans la déclaration de placement avec dispense plus facilement accessibles au public. Plusieurs intervenants des marchés des capitaux tireraient parti d'une telle amélioration.	Nous prenons acte de ce commentaire. Par contre, il n'entre pas dans le cadre du projet.
13.	Deux intervenants recommandent aux ACVM de surveiller étroitement le recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté en raison de l'utilisation abusive qu'on pourrait en faire, y compris les placements indirects.	Nous prenons acte des commentaires et, dans le but de permettre au personnel de mieux surveiller le recours à la dispense et détecter les opérations potentiellement abusives, nous avons décidé d'exiger des émetteurs qu'ils déposent une déclaration de placement avec dispense, y compris les renseignements sur le souscripteur ou l'acquéreur qui sont demandés à l'Appendice 1.
<p><i>4. Nous proposons que la dispense pour financement de l'émetteur coté ne soit ouverte qu'à l'égard des titres de capitaux propres inscrits à la cote, des unités composées de titres inscrits à la cote et de bons de souscription permettant d'obtenir par voie d'exercice des titres de capitaux propres inscrits à la cote, ou des titres, comme les [reçus] de souscription, qui sont convertibles en unités composées d'un titre de capitaux propres inscrit à la cote et d'un bon de souscription. Il s'agit des titres que la plupart des investisseurs connaissent bien et qu'ils ont plus de facilité à comprendre. Cette liste permettrait de recourir à cette dispense pour le placement de titres de créance convertibles. Voyez-vous des motifs d'en exclure ces titres de créance?</i></p>		
14.	Cinq intervenants se sont prononcés quant à l'exclusion ou non des titres de créance convertibles du régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté. Deux d'entre eux sont d'avis que les émetteurs ne devraient pas être autorisés à placer des titres de créance convertibles sous le	Étant donné que la dispense pour financement de l'émetteur coté autoriserait les placements auprès d'investisseurs individuels, nous avons décidé de restreindre le type de titres pouvant être placés sous le régime de la dispense aux titres inscrits à la cote, aux bons de souscription permettant d'obtenir par voie d'exercice des titres de capitaux propres inscrits à la

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>régime de cette dispense pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La plupart des investisseurs connaissent bien les titres de capitaux propres inscrits à la cote et les bons de souscription, dont les droits afférents ne varient guère d'un émetteur à l'autre. • Les titres de créance convertibles peuvent comporter plusieurs variables, dont le taux d'intérêt, l'échéance et les caractéristiques obligatoires ou facultatives de conversion, ce qui les rend d'autant plus complexes. • L'information devant habituellement être fournie relativement à un placement de titres de créance convertibles, comme l'ensemble des facteurs de risque, pourrait ne pas être adéquatement traitée dans le document d'offre simplifié sous le régime de la dispense. <p>Trois intervenants estiment que les émetteurs devraient être autorisés à placer des titres de créance convertibles sous le régime de la dispense. Les motifs évoqués comprennent les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les types de titres placés sous le régime de la dispense devraient correspondre à ceux auxquels ont fréquemment recours les petits émetteurs. • Les titres de créance convertibles et autres titres similaires peuvent constituer des moyens efficaces à la disposition des sociétés n'ayant pas encore réalisé de produits des activités ordinaires pour mobiliser des capitaux, et ils devraient être autorisés sous le régime de la dispense. <p>L'un de ces intervenants affirme que, selon son expérience, les petits émetteurs ne placent habituellement pas de titres de créance convertibles, et un autre souligne la nécessité d'appliquer les seuils de dilution après conversion.</p>	<p>cote ainsi qu'aux unités composées de ces titres et bons de souscription. Nous sommes d'accord avec les intervenants affirmant que les investisseurs individuels connaissent vraisemblablement mieux ces titres, et qu'il est plus probable que les petits émetteurs en réalisent le placement.</p> <p>De cette façon, la dispense ne pourra pas servir au placement de titres de créance convertibles ou de reçus de souscription. Nous estimons cependant que, même sans cette modification, il est improbable que les émetteurs aient été en mesure d'émettre des reçus de souscription sous le régime de cette dispense en raison des restrictions visant l'affectation du produit à une acquisition significative ou à une opération de restructuration.</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
<p>5. Nous avons conçu la dispense pour financement de l'émetteur coté afin qu'elle serve à effectuer occasionnellement des placements privés distincts comptant une seule date de clôture. À votre avis, les émetteurs souhaiteraient-ils également s'en prévaloir à l'égard de placements permanents à prix ouvert? Dans l'affirmative, quels changements faudrait-il y apporter à cette fin? Avez-vous des préoccupations à ce sujet?</p>		
15.	<p>Quatre intervenants ont répondu à nos questions sur l'ouverture de la dispense pour financement de l'émetteur coté à l'égard des placements permanents à prix ouvert.</p> <p>Pour l'un des intervenants, l'ouverture de la dispense à l'égard de ces placements ne pose aucun problème, car elle pourrait donner aux émetteurs une plus grande souplesse pour créer un engouement sur le marché et réaliser le placement. Il propose que les émetteurs soient tenus de communiquer au public la valeur et la période prévues du placement au lancement et à la clôture de celui-ci.</p> <p>Un autre intervenant nous met en garde contre l'ouverture de la dispense à l'égard de ces placements, car elle poserait des enjeux de production de rapports après le placement et de maintien de l'exactitude de l'information fournie pendant son déroulement.</p> <p>Deux intervenants ne s'attendent pas à ce que les émetteurs souhaitent se prévaloir de la dispense pour réaliser des placements permanents à prix ouvert. Selon l'expérience de l'un d'eux, les petits émetteurs ne se tournent habituellement pas vers ce type de placement. L'autre est d'avis que le plafond proposé de 10 000 000 \$ pourrait ne pas être assez élevé pour justifier les coûts associés à la préparation de l'information supplémentaire.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Dans le but de limiter la complexité potentielle de la dispense pour financement de l'émetteur coté et la simplifier autant que possible pour les types d'émetteurs qui, selon nous, devraient s'en prévaloir, nous avons décidé de n'y apporter aucun changement pour englober les placements permanents à prix ouvert.</p>
<p>6. Ces dernières années, les ACVM ont tenté de répondre à divers enjeux entourant la collecte de capitaux en introduisant un certain nombre de dispenses de prospectus simplifiées destinées aux émetteurs assujettis ayant des titres de capitaux propres inscrits à la cote, dont la dispense pour les porteurs existants et la dispense pour courtier en placement. Le recours à ces dispenses a été limité. Aux dires des</p>		

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
<i>participants au marché, l'existence de ces dispenses de prospectus rarement utilisées peut contribuer à la complexité du régime applicable au marché dispensé. Si nous mettons en œuvre le projet de dispense pour financement de l'émetteur coté, devrions-nous songer à abroger l'une quelconque de ces dispenses?</i>		
16.	<p>Quatre intervenants s'opposent à l'abrogation de l'une ou l'autre des dispenses de prospectus actuellement offertes, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Certaines dispenses ont été adoptées dans le contexte d'un cycle de marché relativement baissier et pourraient être davantage utiles si la conjoncture du marché devait changer. • Bien que certaines dispenses soient peu souvent invoquées, elles donnent une optionalité aux émetteurs, ce qui peut se révéler important dans la collecte de capital. <p>Deux de ces intervenants recommandent la tenue d'un examen global du régime applicable au marché dispensé qui viserait notamment les motifs de chaque dispense et de leur application dans différentes conditions de financement, afin de déterminer les changements systémiques qui permettraient de simplifier le régime de la manière la plus efficace possible. L'un de ces intervenants avance que c'est l'instauration disparate des diverses dispenses, et non les dispenses elles-mêmes, qui a engendré confusion et complexité.</p> <p>Un intervenant est d'avis que les dispenses rarement invoquées devraient être abrogées pour réduire la complexité du régime applicable au marché dispensé.</p>	<p>Après examen des commentaires reçus, nous avons décidé de conserver toutes les dispenses de prospectus actuelles afin d'accorder une plus grande souplesse aux émetteurs.</p>
<i>7. Si les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé peuvent participer à un placement sous le régime du projet de dispense pour financement de l'émetteur coté, leur participation n'est toutefois pas requise. En outre, aucune dispense de l'obligation d'inscription n'est prévue à l'égard des actes liés aux placements effectués sous le régime de la dispense proposée, si bien que toute personne exerçant l'activité de courtier devra être inscrite ou se prévaloir d'une dispense d'inscription relativement aux activités se rattachant aux placements ainsi</i>		

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p><i>dispensés.</i></p> <p><i>a) Si la dispense est mise en œuvre, vous attendez-vous à ce que les émetteurs fassent appel à des courtiers pour les placements sous son régime?</i></p>	
17.	<p>Quatre intervenants ont répondu à la question portant sur la participation des courtiers aux placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté.</p> <p>Nous avons reçu des réponses variées.</p> <p>Un intervenant ne s'attend pas à ce que les émetteurs fassent appel à un courtier pour réaliser des placements sous le régime de la dispense, car il est de plus en plus rare que des courtiers participent à des financements dont le produit brut est inférieur à 5 000 000 \$ ou à 10 000 000 \$.</p> <p>Un autre intervenant estime que des courtiers participeraient à des placements sous le régime de la dispense, mais il s'attend à ce que s'écoule un certain temps avant que n'évolue la nature de cette participation en raison des plafonds visant le montant pouvant être obtenu.</p> <p>Un autre est d'avis que bon nombre d'émetteurs feront appel à un courtier, tandis que d'autres pourraient réaliser leurs placements eux-mêmes.</p> <p>L'un des intervenants s'attend à ce qu'un grand nombre d'émetteurs n'aient pas besoin d'un courtier, alors que d'autres pourraient y faire appel pour accéder aux investisseurs. Ce sont plus particulièrement les petits émetteurs attirant peu l'attention qui gagneraient à retenir les services de petits courtiers pour les aider à trouver des investisseurs.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Nous sommes conscients qu'il existe diverses façons pour les émetteurs de réaliser des placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté. Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons maintenu cette souplesse, tout en renforçant la protection des investisseurs.</p>
		<p><i>b) Dans la négative, comment vous attendez-vous à ce qu'ils réalisent leurs placements, par exemple, par l'entremise de leur propre site Web?</i></p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
18.	<p>Les réponses à cette question étaient variées.</p> <p>Un intervenant prévoit que les émetteurs réaliseront des placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté de la même façon qu'ils en effectuent actuellement sans courtier sous le régime d'autres dispenses.</p> <p>Un autre intervenant s'attend à ce que les émetteurs réalisent des placements par l'intermédiaire de sites Web, de portails de placement spécialisés et de courtiers. Il croit possible qu'un document d'offre de type « billetterie » puisse être élaboré de concert avec les agents des transferts ou les courtiers, mais, à ses yeux, la dispense pour financement de l'émetteur coté ressemblerait initialement à un processus de souscription réalisé dans le cadre d'un placement privé en vertu d'un contrat.</p> <p>Un intervenant croit que des modèles hybrides pourraient évoluer au fil du temps et qu'il est probable de voir la participation d'un courtier sur le marché à un certain degré, même si l'émetteur peut réaliser lui-même le placement.</p> <p>Dans le but de favoriser l'accès des émetteurs au marché, un autre intervenant recommande aux ACVM de songer aux moyens d'encourager les institutions financières à participer aux placements susmentionnés.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Les parties aux placements réalisés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté devront déterminer, selon les indications fournies dans l'Instruction générale 45-106 et l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (l'« Instruction générale 31-103 »), si elles exercent l'activité de courtier et sont ainsi tenues à l'obligation d'inscription.</p>
<i>Commentaires sur les émetteurs réalisant leurs placements eux-mêmes sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté</i>		
19.	<p>Un intervenant recommande aux ACVM de fournir des indications supplémentaires permettant de déterminer si un émetteur réalisant plusieurs petits placements sans courtier au cours d'une période donnée pourrait être réputé exercer l'activité de courtier et tenu de s'inscrire à ce titre. Il serait utile de savoir quels sont les plafonds à cet égard, s'il en est.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Nous avons décidé que, sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, l'émetteur aura le choix de réaliser lui-même ses placements ou de faire appel à un courtier.</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	Un autre intervenant recommande une supervision réglementaire étroite des émetteurs réalisant leurs placements eux-mêmes, puisqu'en pareil cas, ni le dossier d'information continue de l'émetteur ni le contenu du document d'offre ne fera l'objet d'une évaluation par un courtier. En l'absence de ces contrôles, les investisseurs traitant directement avec l'émetteur pourraient être plus vulnérables, car ils seraient privés du regard d'un expert au fait de la responsabilité de l'émetteur à l'égard du placement.	Nous n'avons pas prévu de dispense de l'obligation d'inscription. Les émetteurs qui réalisent eux-mêmes leurs placements devront déterminer, selon les indications fournies dans l'Instruction générale 45-106 et l'Instruction générale 31-103, s'ils exercent l'activité de courtier et sont ainsi tenus à l'obligation d'inscription.
<p><i>8. Nous proposons que les placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté soient soumis aux sanctions civiles relatives au marché secondaire et confèrent au souscripteur un droit contractuel de résolution contre l'émetteur. Nous proposons l'application de ces sanctions car la dispense repose sur le dossier d'information continue de l'émetteur et est réservée aux placements de titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont négociés sur le marché secondaire. Bien qu'elle permette le placement de titres librement négociables auprès de toutes les catégories de souscripteurs, la responsabilité s'y rattachant est plus limitée que dans le cas d'un placement par voie de prospectus.</i></p>		
<p><i>a) Le régime de responsabilité proposé (sanctions civiles relatives au marché secondaire et droit contractuel de résolution) incite-t-il adéquatement les émetteurs à fournir de l'information exacte et exhaustive sous le régime de la dispense et offre-t-il une protection appropriée aux investisseurs?</i></p>		
20.	<p>Deux intervenants croient que le régime de sanctions civiles proposé inciterait adéquatement l'émetteur à fournir de l'information exacte et exhaustive sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté. L'un d'eux affirme que les obligations fiduciaires de l'émetteur et la nécessité de gagner la confiance des investisseurs et du marché sont suffisantes pour inciter à fournir une telle information.</p> <p>Selon l'un des intervenants, l'expression « niveau de responsabilité conféré par le régime de prospectus » a) signifie que l'émetteur atteste que le document d'offre révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important, et b) s'entend des voies de droit conférées par la loi aux souscripteurs du</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Après examen, nous avons décidé d'imposer le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire, avec ses voies de droit, en cas de présentation d'information fautive ou trompeuse, suivant le modèle du régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre.</p> <p>Nous n'avons apporté aucune modification à l'obligation d'attestation, laquelle exige que le document d'offre ainsi que tout document déposé 12 mois avant la date du document d'offre révèlent tout fait important et ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse.</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	marché primaire. Il avance qu'une obligation du type « aucune information fausse ou trompeuse » ou « révèle de façon complète et véridique tout fait important » serait adéquate et établirait un équilibre approprié, surtout en conjonction avec le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire.	
21.	<p>Quatre intervenants estiment que le régime de sanctions civiles proposé n'inciterait pas suffisamment les émetteurs à fournir une information exacte et exhaustive. Ils recommandent l'imposition du même niveau de responsabilité que celui conféré par le régime de prospectus, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La forte asymétrie de l'information entre les émetteurs et les investisseurs suppose que ces derniers prennent déjà un risque beaucoup plus élevé en souscrivant des titres directement auprès de l'émetteur. • Les montants de responsabilité partagée et de responsabilité maximale prévus par le régime de sanctions civiles relatives au marché secondaire font qu'il est rarement avantageux pour un porteur d'intenter une action contre un petit émetteur pour information fausse ou trompeuse. • Rien ne justifie que, sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, les investisseurs n'aient pas les mêmes droits que les autres qui souscrivent des titres directement auprès de l'émetteur. • La non-imposition du même niveau de responsabilité que celui conféré par le régime de prospectus pourrait permettre à des émetteurs de s'enrichir injustement. <p>Un intervenant donne un exemple illustrant à quel point le montant de la responsabilité maximale de l'émetteur serait petit dans le cadre d'une action collective en</p>	Nous avons pris acte des commentaires et avons décidé d'imposer le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire.

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>dommages-intérêts. En effet, les souscripteurs ne pourraient même pas recouvrer la moitié de leur investissement, voire probablement moins, car ils devraient partager ce montant avec les acquéreurs du marché secondaire.</p> <p>Un intervenant recommande que soit appliqué au dossier d'information continue de l'émetteur le niveau de responsabilité conféré par le régime de prospectus au moment du placement afin d'inciter suffisamment l'émetteur à fournir de l'information complète, véridique et claire.</p>	
<i>b) L'imposition d'une responsabilité du niveau du régime de prospectus influencerait-elle sur les objectifs de la dispense?</i>		
22.	<p>Deux intervenants redoutent que l'imposition d'une responsabilité du niveau du régime de prospectus puisse nuire à l'atteinte des objectifs de la dispense pour financement de l'émetteur coté.</p> <p>Un intervenant estime que l'imposition d'une obligation de révéler de façon « complète, véridique et claire » tout fait important viendrait réduire considérablement le recours à la dispense. Il recommande toutefois l'application de l'obligation de ne fournir aucune information fautive ou trompeuse en conjonction avec les sanctions civiles relatives au marché primaire.</p> <p>Un intervenant est d'avis que l'imposition d'une responsabilité du niveau du régime de prospectus n'aurait pas une incidence défavorable importante sur la dispense.</p>	<p>Nous avons pris acte des commentaires et avons décidé d'imposer le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire.</p>
23.	<p>L'un des intervenants ne croit pas que l'application d'une responsabilité du niveau du régime de prospectus fera augmenter les coûts afférents au contrôle diligent du placeur. À son avis, les émetteurs devraient pouvoir utiliser un document d'offre plus court et moins coûteux que le prospectus simplifié,</p>	<p>Nous avons pris acte des commentaires et avons décidé d'imposer le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire.</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>tant que leur dossier d'information continue est rigoureux et complet et que le document d'offre n'apporte aucun fait nouveau important. Il fait également remarquer que les coûts demeureraient bas, car il n'y aurait aucune obligation de remplir des formulaires de renseignements personnels et d'obtenir le consentement d'un expert et d'un auditeur, l'information n'étant pas intégrée par renvoi dans le document d'offre.</p>	
<p><i>c) L'absence d'une responsabilité légale des courtiers se traduirait-elle par une baisse des normes d'information?</i></p>		
24.	<p>Deux intervenants considèrent que l'absence d'une responsabilité légale des courtiers ne se traduirait pas par une baisse des normes d'information, car les courtiers et les émetteurs demeureraient exposés au risque d'être poursuivis en justice par les investisseurs si l'information fournie n'était pas adéquate. L'un de ces intervenants s'attend à ce que les courtiers continuent d'effectuer un contrôle diligent strict pour veiller à ce que les documents d'offre ne comportent aucune information fausse ou trompeuse.</p> <p>Un intervenant est d'avis que l'imposition d'une responsabilité aux courtiers sert les investisseurs et l'intégrité des marchés des capitaux. Il estime que cette responsabilité est un garant important de la qualité du dossier d'information continue et du document d'offre de l'émetteur. Selon lui, la responsabilité du placeur et l'imposition à l'émetteur du niveau de responsabilité conféré par le régime de prospectus sont d'importants remparts contre la fraude et l'abus qui inspirent la confiance en nos marchés.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires, et avons décidé d'assujettir au régime de sanctions civiles relatives au marché primaire l'émetteur ainsi que, dans la plupart des territoires, tout dirigeant signant le document d'offre et tout administrateur de l'émetteur.</p> <p>Comme c'est le cas pour la majorité des autres dispenses de prospectus, nous avons décidé de ne pas imposer une responsabilité légale aux courtiers. Nous nous attendons à ce que les courtiers inscrits maintiennent leur contrôle diligent à l'égard de l'émetteur et de l'information fournie par celui-ci en vue s'acquitter de leurs obligations d'évaluation de la convenance en vertu de la législation en valeurs mobilières, laquelle prévoit les obligations de connaissance du client et du produit. Les courtiers inscrits participant à un placement privé pourraient engager leur responsabilité en common law et s'exposer au risque d'atteinte à leur réputation.</p>
25.	<p>Un certain nombre d'intervenants expriment des réserves quant à l'absence possible de courtiers inscrits dans les placements réalisés sous le régime de la dispense pour</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>Nous avons décidé d'appliquer le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire, avec ses voies de droit, à</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	<p>financement de l'émetteur coté.</p> <p>L'un des intervenants soutient que c'est l'absence d'un courtier inscrit, et non celle de sa responsabilité, qui se traduirait par une baisse des normes d'information.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les financements réalisés par les émetteurs sans le contrôle diligent d'une personne inscrite sont souvent non conformes. Les frais auxquels donneront lieu un contrôle diligent adéquat de l'émetteur et de l'investisseur seront largement supérieurs aux économies que permettrait la dispense.</p>	<p>l'émetteur ainsi que, dans la plupart des territoires, à tout dirigeant attestant le document d'offre et à tout administrateur de l'émetteur.</p> <p>Comme c'est le cas pour la majorité des autres dispenses de prospectus, nous n'exigerons pas que le placement soit réalisé par un courtier inscrit; l'émetteur et ses mandataires devront déterminer, selon les indications fournies dans l'Instruction générale 45-106 et l'Instruction générale 31-103, s'ils exercent l'activité de courtier et seront tenus à l'obligation d'inscription.</p>
	<p><i>d) L'imposition à l'émetteur de l'obligation de conclure un contrat de souscription de titres (afin d'accorder un droit contractuel de résolution) constitue-t-elle un fardeau excessif pour lui?</i></p>	
26.	<p>Quatre intervenants ont répondu à la question, et leurs réponses étaient variées.</p> <p>Un intervenant estime que la conclusion d'un contrat de souscription de titres ne constituerait pas un fardeau excessif, car il s'attend à l'élaboration rapide de contrats types à coût minimal pour les émetteurs.</p> <p>Deux intervenants jugent qu'il serait difficile et fastidieux de s'acquitter de cette obligation, et encouragent les ACVM à trouver une solution de rechange pour atteindre les objectifs des modifications. L'un d'eux laisse entendre que l'imposition de la responsabilité légale rendrait inutile la conclusion de contrats de souscription de titres.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires. Puisque nous avons décidé d'imposer le régime de sanctions civiles relatives au marché primaire, cette question n'est plus pertinente.</p>
<p>Autres commentaires</p>		
27.	<p>Un intervenant recommande que la dispense pour financement de l'émetteur coté, si elle était adoptée, fasse l'objet d'un programme de surveillance. Rendre public le fait que les</p>	<p>Une fois adoptée la dispense pour financement de l'émetteur coté, le personnel des ACVM dans certains territoires entend effectuer des examens après les placements pour connaître la</p>

Annexe A

N°	Commentaires	Réponses
	placements réalisés sous le régime de cette dispense feront l'objet d'un examen serré des ACVM pourrait contribuer à prévenir les abus.	façon dont les émetteurs y recourent et veiller à ce qu'ils en respectent les conditions. Par ailleurs, il effectuera en permanence des examens de l'information continue des émetteurs. Tel qu'il est mentionné dans l'Avis 51-312 du personnel des ACVM (révisé), <i>Programme d'examen harmonisé de l'information continue</i> , le personnel utilise divers outils pour cibler les émetteurs dont l'information est le plus susceptible de présenter des déficiences.
28.	<p>La dispense pour financement de l'émetteur coté donne à entendre que les ACVM entreprennent une révision du système fermé et du système d'information réglementaire consacrés dans la législation en valeurs mobilières en vigueur, sans toutefois que l'avis des ACVM ne traite des implications de ce changement. Avant l'adoption de la dispense, les ACVM devraient tenir une consultation publique en bonne et due forme sur le système actuel et sa révision sous-entendue dans la dispense.</p> <p>Un intervenant recommande aux ACVM de procéder à un examen global des coûts et des avantages liés à la modification du système fermé en vue de concevoir un nouveau régime qui répond mieux aux besoins des marchés des capitaux canadiens. Il suggère que la dispense serve de fondement à un système modifié d'information intégrée combiné à un programme d'examen de l'information continue plus rigoureux. L'intervenant est toutefois conscient que la révision du système fermé serait une tâche colossale.</p>	Nous prenons acte du commentaire. Par contre, il n'entre pas dans le cadre du projet.

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 11°, 32.1° et 34°)

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

1° par l'insertion, après la définition de l'expression « conseiller en matière d'admissibilité », de la suivante :

« « cours » : pour les titres d'une catégorie pour laquelle il existe un marché organisé, l'un des montants suivants :

a) sous réserve du paragraphe *b*, l'un des montants suivants :

i) si le marché organisé donne le cours de clôture quotidien, la moyenne du cours de clôture quotidien des titres de cette catégorie sur le marché organisé, pour chaque jour de bourse se terminant sur un tel cours qui ne tombe pas plus de 20 jours de bourse avant la date de détermination du cours;

ii) si le marché organisé donne non pas le cours de clôture quotidien, mais uniquement le cours quotidien le plus haut et le cours quotidien le plus bas des titres négociés de la catégorie, la moyenne des moyennes de ces cours, pour chaque jour de bourse où il y a eu de tels cours qui ne tombe pas plus de 20 jours de bourse avant la date de détermination du cours;

b) si des titres de la catégorie ont été négociés sur le marché organisé pendant moins de 10 des 20 derniers jours de bourse, la moyenne des montants suivants établie pour chacun des 20 derniers jours de bourse précédant la date de détermination du cours :

i) la moyenne du cours acheteur de clôture et du cours vendeur de clôture pour chaque jour où il n'y a pas eu négociation;

ii) l'un des montants suivants :

A) si le marché organisé donne le cours de clôture des titres de cette catégorie pour chaque jour où il y a eu négociation, le cours de clôture;

B) si le marché organisé donne uniquement le cours le plus haut et le cours le plus bas des titres de cette catégorie, la moyenne de ces cours pour chaque jour où il y a eu négociation; »;

2° par l'insertion, après la définition de l'expression « marché », de la suivante :

« « marché organisé » : à l'égard d'une catégorie de titres, un marché sur lequel les titres de la catégorie se négocient et qui en diffuse régulièrement le cours de l'une des façons suivantes :

a) électroniquement;

b) dans un journal ou un périodique professionnel ou financier payant et à grand tirage; ».

2. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 1.8, du suivant :

« 1.9. Interprétation de l'expression « cours » »

Pour l'application de la définition de l'expression « cours », si des titres se négocient sur plus d'un marché organisé, le cours est fixé, selon le cas, de la façon suivante :

a) si un seul des marchés organisés est au Canada, le cours est uniquement celui de ce marché;

b) si plus d'un marché organisé est au Canada, le cours est uniquement celui du marché organisé au Canada sur lequel le volume d'opérations sur les titres de la catégorie visée a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant immédiatement la date à laquelle le cours est fixé;

c) si aucun marché organisé n'est au Canada, le cours est uniquement celui du marché organisé sur lequel le volume d'opérations sur les titres de la catégorie visée a été le plus important dans les 20 jours de bourse précédant immédiatement la date à laquelle le cours est fixé. ».

3. L'article 2.1 de ce règlement est modifié :

1° par la suppression, dans le paragraphe 1, de la définition des expressions « cours » et « marché organisé »;

2° par l'abrogation du paragraphe 2;

3° par le remplacement, dans les dispositions *ii* et *iii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3, des mots « ou, au Québec, » par les mots « , sauf au Québec, ou ».

4. L'article 2.42 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans les sous-paragraphe *a* et *b* du paragraphe 2, des mots « ou, au Québec, » par les mots « , sauf au Québec, ou ».

5. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.3, de la partie suivante :

« PARTIE 5A DISPENSE POUR FINANCEMENT DE L'ÉMETTEUR COTÉ

5A.1. Interprétation

1) Dans la présente partie, on entend par :

« opération de restructuration » : une opération de restructuration au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24);

« sanctions civiles relatives au marché secondaire » : les dispositions de la législation en valeurs mobilières énumérées à l'annexe D vis-à-vis du nom du territoire intéressé;

« titre de capitaux propres inscrit à la cote » : un titre d'une catégorie de titres de capitaux propres d'un émetteur inscrite à la cote d'une bourse reconnue par une autorité en valeurs mobilières d'un territoire du Canada.

2) Pour l'application de présente partie, la valeur de marché globale des titres de capitaux propres inscrits à la cote de l'émetteur est calculée par multiplication du nombre total de ces titres en circulation par leur cours.

3) Pour l'application de présente partie, l'expression « équivalents de trésorerie » s'entend au sens du Manuel de l'ICCA.

5A.2. Dispense pour financement de l'émetteur coté

Voir l'Annexe E du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20). La première opération visée est subordonnée à une période d'acclimatation lors de la revente.

Cet encadré ne fait pas partie du présent règlement et n'a pas de valeur officielle.

L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, effectué par un émetteur, de titres émis par lui lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) l'émetteur est émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada et l'a été au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il dépose le communiqué visé au paragraphe *k*;

b) l'émetteur a des titres de capitaux propres inscrits à la cote;

c) l'émetteur n'est pas ou, au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il dépose le communiqué visé au paragraphe *k*, ni lui ni aucune personne avec laquelle il a effectué une opération de restructuration n'a été, l'une des entités suivantes :

i) un émetteur dont les activités d'exploitation ont cessé;

ii) un émetteur dont l'actif principal consiste en de la trésorerie, en des équivalents de trésorerie ou en l'inscription de ses titres à la cote, y compris une société de capital de démarrage, une société d'acquisition à vocation spécifique, une société d'acquisition axée sur la croissance ou toute personne similaire;

d) l'émetteur n'est pas un fonds d'investissement;

e) l'émetteur a déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle qu'il est tenu de déposer en vertu de ce qui suit :

i) la législation en valeurs mobilières applicable;

ii) une décision de l'agent responsable, sauf au Québec, ou de l'autorité en valeurs mobilières;

iii) un engagement envers l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières;

f) l'émetteur n'affecte pas les fonds disponibles indiqués à la rubrique 9 du document dûment rempli visé au paragraphe *k* aux opérations suivantes :

i) une acquisition significative en vertu de la partie 8 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24);

ii) une opération de restructuration;

iii) toute autre opération pour laquelle il demande l'approbation de porteurs;

g) à la date de publication du communiqué visé au paragraphe *k*, le montant total du placement, combiné au montant de tous les autres effectués par l'émetteur en vertu du présent article au cours des 12 mois précédant immédiatement cette date, n'excède pas, en supposant la clôture du placement, le plus élevé des montants suivants, en dollars :

i) 5 000 000 \$;

ii) 10 % de la valeur de marché globale de ses titres inscrits à la cote à la date à laquelle il publie le communiqué annonçant le placement, à concurrence de 10 000 000 \$;

h) le placement, combiné à tous les autres effectués par l'émetteur en vertu du présent article au cours des 12 mois précédant immédiatement la date de publication du communiqué visé au paragraphe *k*, n'entraînera pas une augmentation de plus de 50 % du nombre de ses titres de capitaux propres inscrits à la cote en circulation, à la date tombant 12 mois avant celle du communiqué;

i) au moment du placement, l'émetteur s'attend raisonnablement à avoir des fonds disponibles afin d'atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de trésorerie pour les 12 mois qui suivent;

j) le placement porte sur l'un des types suivants de titres :

i) des titres de capitaux propres inscrits à la cote;

ii) des unités composées de titres de capitaux propres inscrits à la cote et de bons de souscription convertibles en pareils titres;

k) avant de solliciter une offre de souscription, l'émetteur prend les mesures suivantes :

i) il publie et dépose un communiqué qui remplit les conditions suivantes :

A) il annonce le placement;

B) il comporte la mention suivante : « Il est possible d'accéder au document d'offre relatif au placement sous le profil de l'émetteur à l'adresse www.sedar.com et à l'adresse [fournir le lien vers le site Web de l'émetteur, s'il en possède un]. Il est recommandé aux investisseurs éventuels de lire ce document avant de prendre une décision d'investissement. »;

ii) il dépose le document prévu à l'Annexe 45-10619 dûment rempli;

iii) s'il possède un site Web, il y affiche le document visé au sous-paragraphe *ii*;

l) le document dûment rempli visé au paragraphe *k* est déposé avant la sollicitation d'une offre de souscription et au plus tard 3 jours ouvrables après la date du document;

m) le document dûment rempli visé au paragraphe *k*, ainsi que tout document déposé de vertu de la législation en valeurs mobilières dans un territoire du Canada à compter de la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du document et celle du dépôt des derniers états financiers annuels audités de l'émetteur, révèlent tout fait important relatif aux titres placés en vertu du présent article et ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse;

n) au Québec, le document dûment rempli visé au paragraphe *k* est établi en français ou en français et en anglais.

5A.3. Changements importants pendant le placement

Lorsque l'émetteur publie un communiqué annonçant son intention d'effectuer un placement en vertu de l'article 5A.2 et qu'un changement important survient

à son égard avant la clôture du placement, il met fin au placement jusqu'à ce qu'il remplisse les conditions suivantes :

- a)* il se conforme au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) à l'égard du changement important;
- b)* il dépose une modification du document dûment rempli visé au paragraphe *k* de l'article 5A.2;
- c)* il publie et dépose un communiqué indiquant qu'une modification de ce document a été déposée.

5A.4. Obligations supplémentaires

- 1) L'émetteur a les obligations suivantes :
 - a)* il prend des mesures raisonnables pour veiller à ce que le souscripteur éventuel connaisse les moyens d'accéder au document dûment rempli visé au paragraphe *k* de l'article 5A.2;
 - b)* il inscrit la mention prévue à la disposition B du sous-paragraphe *i* du paragraphe *k* de l'article 5A.2 dans toute communication écrite initiale avec le souscripteur éventuel.
- 2) L'émetteur clôt le placement visé à l'article 5A.2 au plus tard le 45^e jour après la date à laquelle il publie et dépose le communiqué visé au paragraphe *k* de cet article.

5A.5. Applications particulières – Alberta, Colombie-Britannique, Nouveau-Brunswick et Québec

- 1) En Alberta, tout document qui se présente ou apparaît comme rempli conformément à l'Annexe 45-106A19 et qui est déposé relativement à un placement visé à l'article 5A.2 est un *prescribed offering document* pour l'application de l'article 204 du *Securities Act* (R.S.A. 2000, c. S-4).
- 2) En Colombie-Britannique, tout document qui se présente ou apparaît comme rempli conformément à l'Annexe 45-106A19 et qui est déposé relativement à un placement visé à l'article 5A.2 constitue un *prescribed offering document* pour l'application de l'article 132.1 du *Securities Act* (R.S.B.C. 1996, c. 418).
- 3) Au Nouveau-Brunswick, tout document qui se présente ou apparaît comme rempli conformément à l'Annexe 45-106A19 et qui est déposé relativement à un placement visé à l'article 5A.2 constitue une notice d'offre pour l'application de l'article 150 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.N.-B. 2004, c. S-5.5).
- 4) Au Québec, tout document qui se présente ou apparaît comme rempli conformément à l'Annexe 45-106A19 et qui est déposé relativement à un placement visé à l'article 5A.2 constitue un document dont l'Autorité des marchés financiers autorise l'utilisation au lieu d'un prospectus.

5A.6. Document essentiel

- 1) Tout document qui se présente ou apparaît comme rempli conformément à l'Annexe 45-106A19 et qui est déposé relativement à un placement visé à l'article 5A.2 est un « document essentiel » pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire.
- 2) En Colombie-Britannique, les documents qui se présentent ou apparaissent comme remplis conformément à l'Annexe 45-106A19 et qui sont déposés relativement à un placement visé à l'article 5A.2 constituent une catégorie prescrite de documents pour

l'application de la définition de l'expression « *core document* » à l'article 140.1 du *Securities Act* (R.S.B.C. 1996, c. 418). ».

6. L'article 6.1 de ce règlement est modifié par l'addition, après le sous-paragraphe *j* du paragraphe 1, du suivant :

« *k*) l'article 5A.2. ».

7. L'Annexe 45-106A15 de ce règlement est modifiée, dans la partie 3 :

1° par le remplacement, dans la rubrique 18, du tableau par le suivant :

«

		Dans l'hypothèse d'un montant minimum ou d'un engagement de souscription seulement	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 15 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 50 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 75 % des titres offerts	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 100 % des titres offerts
A	Montant à recueillir	\$	\$	\$	\$	\$
B	Commissions de placement et frais	\$	\$	\$	\$	\$
C	Frais estimatifs (avocats, comptables, auditeurs)	\$	\$	\$	\$	\$
D	Fonds disponibles : D = A - (B+C)	\$	\$	\$	\$	\$
E	Fonds de roulement (insuffisance) à la fin du dernier mois	\$	\$	\$	\$	\$
F	Sources de financement supplémentaires requises	\$	\$	\$	\$	\$
G	Total : G = D+E+F	\$	\$	\$	\$	\$

»;

2° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans les rubriques 19 et 20, des mots « d'espèces ou de quasi-espèces » par les mots « de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie ».

8. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A18, de la suivante :

**« ANNEXE 45-106A19
DOCUMENT DE FINANCEMENT DE L'ÉMETTEUR COTÉ**

INSTRUCTIONS

1. Aperçu du document d'offre

Utiliser le présent modèle de document d'offre pour tout placement effectué en vertu de l'article 5A.2 du règlement.

L'objectif du document d'offre est de fournir des renseignements sur le placement.

Dans le document d'offre, présenter l'information sous la forme de questions et de réponses.

2. Information intégrée par renvoi

Ne pas intégrer d'information par renvoi dans le document d'offre.

3. Langage simple

Rédiger le document d'offre en utilisant un langage simple et facile à comprendre. Éviter les expressions techniques, mais au besoin, les expliquer de façon claire et concise.

4. Forme

Sauf indication contraire, utiliser les questions de la présente annexe comme rubriques du document d'offre. Pour en faciliter la compréhension, présenter l'information sous forme de tableaux.

5. Date de l'information

Sauf indication contraire dans la présente annexe, l'information présentée doit être arrêtée à la date du document d'offre.

6. Information prospective

L'information prospective présentée dans le document d'offre doit être conforme à la partie 4A.3 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24).

PARTIE 1 SOMMAIRE DU PLACEMENT

1. Information de base sur le placement

Sur la page de titre, inscrire les éléments suivants en donnant l'information entre crochets :

« Document d'offre sous le régime de la dispense [Date]
pour financement de l'émetteur coté

[Nom de l'émetteur] ».

2. Détail du placement

Sur la page de titre, inscrire la mention suivante en caractères gras :

« **Quels titres sont placés?** ».

Fournir les précisions suivantes sur le placement :

a) le type et le nombre de titres placés, et une description de toutes leurs caractéristiques significatives;

b) le prix d'offre;

c) le nombre minimum et maximum de titres pouvant être placés;

d) s'il peut y avoir plusieurs clôtures et la date de clôture prévue (si elle est connue);

e) la bourse et le système de cotation, le cas échéant, sur lesquels les titres sont inscrits à la cote, se négocient ou sont cotés;

f) le cours de clôture des titres le jour de bourse précédant la date du document d'offre.

3. Mention obligatoire

Sur la page de titre, inscrire la mention suivante en caractères gras, en donnant l'information entre crochets :

« Aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable ne s'est prononcé sur la qualité de ces titres ni n'a examiné le présent document. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Ce placement pourrait ne pas vous convenir et vous ne devriez y investir que si vous êtes disposé à risquer la perte de la totalité du montant investi. Il est recommandé de consulter un courtier inscrit pour prendre cette décision d'investissement. »

[Nom de l'émetteur] procède à un financement de l'émetteur coté en vertu de l'article 5A.2 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus. Dans le cadre de ce placement, l'émetteur déclare ce qui suit :

- Il est en activité et son actif principal ne consiste pas en de la trésorerie ou des équivalents de trésorerie ou en l'inscription de ses titres à la cote.

- Il a déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis.

- Le montant total de ce placement, combiné au montant de tous les autres placements effectués sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté au cours des 12 mois précédant immédiatement la date du présent document d'offre, n'excédera pas, en dollars, [insérer le montant le plus élevé d'entre 5 000 000 \$ et le montant correspondant à 10 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, à concurrence de 10 000 000 \$].

- Il ne clora ce placement que s'il estime raisonnablement avoir recueilli des fonds suffisants pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à tous ses besoins de trésorerie pendant les 12 mois suivants.

- Il n'affectera les fonds disponibles tirés de ce placement à aucune acquisition qui est une acquisition significative ou une opération de restructuration en vertu de la législation en valeurs mobilières, ni à aucune autre opération pour laquelle il demande l'approbation de porteurs de titres. ».

PARTIE 2 DESCRIPTION SOMMAIRE DE L'ACTIVITÉ

4. Description sommaire de l'activité

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quelle est notre activité? ».

Résumer brièvement l'activité qu'exerce ou que prévoit exercer l'émetteur.

5. Événements récents

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Événements récents ».

Résumer brièvement les principaux événements récents concernant ou touchant l'émetteur.

6. Faits importants

Indiquer tout fait important au sujet des titres placés qui ne figure pas ailleurs dans le présent document d'offre ou dans tout autre document déposé depuis la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du présent document d'offre et celle du dépôt des derniers états financiers annuels audités de l'émetteur.

7. Objectifs commerciaux et jalons

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quels objectifs commerciaux comptons-nous réaliser grâce aux fonds disponibles? ».

Indiquer les objectifs commerciaux que les fonds disponibles indiqués à la rubrique 8 devraient permettre à l'émetteur de réaliser. Décrire tous les événements significatifs devant se produire pour que puissent être atteints ces objectifs et préciser la période durant laquelle chacun d'eux devrait se produire et les coûts associés à chacun.

PARTIE 3 EMPLOI DES FONDS DISPONIBLES

8. Fonds disponibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quels seront les fonds disponibles à la clôture du placement? ».

Indiquer dans le tableau suivant les fonds qui seront disponibles à l'émetteur après le placement. Le cas échéant, fournir des détails sur toute source de financement supplémentaire que l'émetteur compte ajouter au produit du placement pour atteindre son principal objectif de collecte de capitaux.

Si une baisse significative est survenue dans le fonds de roulement depuis les derniers états financiers annuels audités, fournir des explications.

		Dans l'hypothèse d'un montant minimum	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 100 % des titres offerts
A	Montant à recueillir	\$	\$
B	Commissions de placement et frais	\$	\$
C	Frais estimatifs (avocats, comptables, auditeurs)	\$	\$
D	Produit net du placement : D = A - (B+C)	\$	\$
E	Fonds de roulement (insuffisance) à la fin du dernier mois	\$	\$
F	Sources de financement supplémentaires requises	\$	\$
G	Total des fonds disponibles : G = D+E+F	\$	\$

9. Emploi des fonds disponibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment les fonds disponibles seront-ils employés? ».

Ventiler de façon détaillée dans le tableau suivant l'emploi prévu des fonds disponibles par l'émetteur. Donner suffisamment de détails sur chaque objectif principal, en indiquant le montant approximatif.

Description de l'emploi prévu des fonds disponibles, par ordre de priorité	Dans l'hypothèse d'un montant minimum seulement	Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 100 % des titres offerts
	\$	\$
	\$	\$
Total : égal à la ligne G dans la rubrique 8	\$	\$

Instructions :

1. Lorsque plus de 10 % des fonds disponibles serviront à rembourser tout ou partie d'un emprunt contracté au cours des 2 années précédentes, décrire les objectifs principaux auxquels le produit de l'emprunt a été affecté. Si le créancier est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui, indiquer son nom, sa relation avec l'émetteur et l'encours.

2. Lorsque plus de 10 % des fonds disponibles serviront à acquérir des actifs, décrire ces actifs. Si ces renseignements sont connus, indiquer le prix payé pour les actifs ou la catégorie d'actifs ou qui leur est affecté, y compris les actifs incorporels. Si le vendeur des actifs est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui, indiquer son nom, sa relation avec l'émetteur et la méthode d'établissement du prix d'achat.

3. Lorsqu'une partie des fonds disponibles doit être versée à une personne qui est initié à l'égard de l'émetteur, a des liens avec lui ou est membre du même groupe que lui, indiquer dans une note accompagnant le tableau le nom de cette personne, sa relation avec l'émetteur et le montant à payer.

4. Lorsque plus de 10 % des fonds disponibles serviront à des activités de recherche et de développement relatives à des produits ou des services, indiquer les éléments suivants :

a) la phase des programmes de recherche et de développement que cette partie du produit permettra de réaliser, selon les prévisions de la direction;

b) les principaux éléments des programmes projetés qui seront financés au moyen des fonds disponibles, y compris une estimation des coûts prévus;

c) le fait que l'émetteur effectue lui-même ses travaux de recherche et de développement, les confie à des sous-traitants ou a recours à une combinaison de ces 2 méthodes;

d) les étapes supplémentaires à franchir pour atteindre la phase de production commerciale, en donnant une estimation des coûts et des délais.

5. Si les derniers états financiers annuels audités ou le dernier rapport financier intermédiaire déposés de l'émetteur contenaient une note concernant la continuité de l'exploitation, l'indiquer et expliquer la façon dont ce placement devrait répondre aux incertitudes touchant la décision d'inclure ou non une telle note dans les prochains états financiers annuels.

10. Emploi des fonds provenant de financements antérieurs

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Comment les autres fonds recueillis au cours des 12 derniers mois ont-ils été employés? ».

Indiquer sous forme de tableau comparatif l'information déjà fournie sur l'emploi prévu, par l'émetteur, des fonds disponibles ou du produit obtenus de tout financement au cours des 12 derniers mois, accompagnée d'une explication des variations et, le cas échéant, de leur incidence sur la capacité de l'émetteur d'atteindre ses objectifs commerciaux et les jalons fixés.

PARTIE 4 FRAIS ET COMMISSIONS

11. Participation et rémunération des courtiers ou des intermédiaires

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Qui sont les courtiers ou les intermédiaires que nous avons engagés dans le cadre du présent placement, le cas échéant, et quelle est leur rémunération? ».

Lorsqu'un courtier, un intermédiaire ou une autre personne a touché ou doit toucher une forme quelconque de rémunération (par exemple une commission, des frais de financement d'entreprise ou des commissions d'intermédiaire) dans le cadre du placement, fournir l'information suivante dans la mesure applicable :

- a)* le nom du courtier, de l'intermédiaire ou de l'autre personne;
- b)* une description de chaque type de rémunération et le montant estimatif à payer dans chaque cas;
- c)* si une commission est payée, le pourcentage du produit brut qu'elle représente, dans l'hypothèse tant d'un montant minimum que d'un montant maximum à recueillir;
- d)* les modalités de tout bon de souscription du courtier ou de toute option de l'agent, notamment le nombre de titres visés par le bon de souscription ou l'option, le prix d'exercice et la date d'expiration;
- e)* si la rémunération doit être partiellement versée sous forme de titres, les modalités des titres, notamment le nombre, le type et, dans le cas d'options ou de bons de souscription, le prix d'exercice et la date d'expiration.

12. Conflits d'intérêts du courtier

Lorsque l'émetteur a engagé un courtier dans le cadre du placement, inscrire la mention suivante en caractères gras en donnant l'information entre crochets :

« [Identifier le courtier] se trouve-t-il en conflit d'intérêts? ».

Si l'émetteur y est tenu, fournir l'information prévue par le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs (chapitre V-1.1, r. 11).

PARTIE 5 DROITS DU SOUSCRIPTEUR

13. Droits du souscripteur

Inscrire la mention suivante en caractères gras en donnant l'information entre crochets :

« Droits d'action pour information fausse ou trompeuse

Si le présent document d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse, vous pouvez opposer à [nom ou autre désignation de l'émetteur] l'un des droits suivants :

- a) le droit de résoudre votre contrat de souscription avec lui;
- b) un droit d'action en dommages-intérêts contre lui et, dans certains territoires, un droit d'action en dommages-intérêts prévu par la loi contre d'autres personnes.

Vous pouvez exercer ces droits même si vous ne vous êtes pas fondé sur l'information fautive ou trompeuse. Toutefois, les circonstances pourraient limiter vos droits, notamment si vous connaissiez la nature fautive ou trompeuse de l'information au moment de la souscription des titres.

Si vous comptez vous prévaloir des droits visés aux sous-paragraphes a et b, vous devez le faire dans des délais de prescription stricts.

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

PARTIE 6 RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

14. Renseignements supplémentaires

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Où trouver des renseignements supplémentaires sur l'émetteur? ».

Indiquer qu'il est possible d'obtenir les documents d'information continue de l'émetteur à l'adresse www.sedar.com. S'il y a lieu, fournir l'adresse du site Web de l'émetteur.

PARTIE 7 DATE ET ATTESTATION

15. Attestation

Inscrire la mention suivante en caractères gras en donnant l'information entre crochets :

« Le présent document d'offre, ainsi que tout document déposé en vertu de la législation en valeurs mobilières dans un territoire du Canada à compter de [insérer la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du document d'offre et celle du dépôt des derniers états financiers annuels audités de l'émetteur], révèlent tout fait important au sujet de l'émetteur et des titres placés et ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse. ».

16. Date et signature

Apposer la signature du chef de la direction et du chef des finances de l'émetteur et indiquer la date de signature de même que le nom et le poste de ces personnes. ».

10. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 21 novembre 2022.

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 21 novembre 2022.

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

1. La partie 3 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* est modifiée par l'insertion, après l'article 3.11, des suivants :

« 3.12. Dispense pour financement de l'émetteur coté

1) Admissibilité de l'émetteur

La dispense pour financement de l'émetteur coté prévue à l'article 5A.2 du règlement soustrait à l'obligation de prospectus l'émetteur assujéti dont les titres sont inscrits à la cote d'une bourse reconnue par une autorité en valeurs mobilières dans un territoire du Canada. Elle vise à lui permettre de réunir auprès de quiconque un montant limité de capitaux en s'appuyant sur ses documents d'information continue. Toutefois, il doit avoir été émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada pendant au moins 12 mois avant le placement, et avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis.

Outre l'obligation d'inscription à la cote, le paragraphe *c* de l'article 5A.2 dispose que la dispense n'est pas ouverte à l'émetteur dont les activités d'exploitation ont cessé ou l'actif principal consiste en de la trésorerie ou des équivalents de trésorerie ou en son inscription à la cote. En vertu du paragraphe *f* du même article, elle ne s'applique pas non plus à l'émetteur qui compte affecter les fonds disponibles à la réalisation d'une acquisition significative, d'une opération de restructuration ou de toute autre opération pour laquelle il demande l'approbation de porteurs. Ces conditions ont pour but d'assurer que l'émetteur s'en prévalant possède une entreprise en exploitation déjà décrite dans ses documents d'information actuels. Nous nous attendons de l'émetteur comptant recueillir des capitaux en vue de financer une acquisition significative ou une opération de restructuration en plaçant des titres auprès d'investisseurs individuels qu'il le fasse sous le régime de prospectus afin que les souscripteurs éventuels disposent d'information complète, véridique et claire à propos de l'emploi prévu du produit.

2) Titres de capitaux propres inscrits à la cote

Sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, l'émetteur ne peut offrir que des titres de capitaux propres inscrits à la cote ainsi que des unités composées de titres de capitaux propres inscrits à la cote et de bons de souscription convertibles en de tels titres. Il lui est cependant impossible de s'en prévaloir pour le placement de reçus de souscription, de bons de souscription spéciaux ou de débentures convertibles.

3) Suffisance des fonds disponibles et montant minimum à recueillir

Il n'y a pas de montant minimum à recueillir sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté. Néanmoins, l'émetteur qui, à l'issue du placement, ne disposera pas de suffisamment de fonds pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de trésorerie pour 12 mois doit en fixer un à ces fins.

4) Dépôt du document prévu à l'Annexe 45-106A19, *Document de financement de l'émetteur coté*

Avant de démarcher des souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, l'émetteur doit déposer le communiqué annonçant le placement ainsi que le document prévu à l'Annexe 45-106A19, *Document de financement de l'émetteur coté* (l'« Annexe 45-106A19 »), dûment rempli, auprès de l'agent responsable, sauf au Québec, ou de l'autorité en valeurs mobilières de chaque territoire où le placement a lieu, et ce, même s'il n'y est pas émetteur assujéti.

5) Faits importants et changements importants

L'émetteur doit veiller à ce que l'information fournie au souscripteur dans le document prévu à l'Annexe 45-106A19 dûment rempli et certains de ses documents d'information continue révèle tout fait important au sujet des titres offerts et ne contienne aucune information

fausse ou trompeuse. Cette obligation vaut pour tout document d'information continue qu'il a déposé en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne à compter de la première des deux dates entre *i)* celle tombant 12 mois avant la date de ce document et *ii)* celle du dépôt de ses derniers états financiers annuels audités.

En vertu de la législation en valeurs mobilières, un « fait important » à l'égard d'un titre émis ou dont l'émission est projetée s'entend généralement de tout fait dont il est raisonnable de s'attendre qu'il aura un effet appréciable sur le cours ou la valeur de ce titre. On se reportera à l'article 4.3 de l'Instruction générale 51-201 : *Lignes directrices en matière de communication de l'information* pour des exemples d'événements ou d'éléments d'information pouvant être importants.

Selon l'article 5A.3 du règlement, s'il survient un changement important dans ses affaires après le dépôt du communiqué annonçant le placement et avant la clôture de ce dernier, l'émetteur doit mettre fin au placement jusqu'à ce qu'il ait, entre autres choses, modifié le document prévu à l'Annexe 45-106A19 et publié un avis à cet égard. Il est également tenu de se conformer à ses obligations en vertu de la partie 7 du Règlement 51-102. L'expression « changement important » est définie dans la législation en valeurs mobilières canadienne.

6) Responsabilité pour information fausse ou trompeuse

Si le document prévu à l'Annexe 45-106A19 dûment rempli contient de l'information fausse ou trompeuse, les souscripteurs de titres placés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté disposent du droit de résoudre leur contrat de souscription, d'un droit d'action en dommages-intérêts contre l'émetteur et, dans certains territoires, d'un droit d'action en dommages-intérêts contre d'autres personnes. Nous rappelons aux émetteurs qu'ils sont tenus d'attester que ce document, ainsi que tout document déposé en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne à compter de la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du document et celle du dépôt de leurs derniers états financiers annuels audités, révèlent tout fait important au sujet des titres placés et ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse. Si un document déposé durant cette période renferme de l'information de cette nature, l'attestation sera elle aussi fausse ou trompeuse. En pareille situation, l'émetteur serait également exposé aux sanctions civiles relatives au marché secondaire prévues par la législation en valeurs mobilières canadienne envers les acquéreurs sur le marché secondaire.

7) Documents à déposer après le placement

Dans les 10 jours suivant le placement de titres sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, l'émetteur doit déposer une déclaration de placement avec dispense en la forme prévue à l'Annexe 45-106A1, *Déclaration de placement avec dispense* dans tout territoire où des titres ont été placés. Se reporter l'article 5.1 de la présente instruction générale pour de plus amples renseignements à ce sujet.

8) Prise ferme déguisée

Les titres placés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ne font l'objet d'aucune restriction à la revente en vertu du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (chapitre V-1.1, r. 20) (le « Règlement 45-102 »). L'émetteur peut se prévaloir de la dispense pour placer des titres auprès de tous les investisseurs, et non pas seulement de ceux d'une catégorie donnée.

Dans la législation en valeurs mobilières, la définition de l'expression « placement » inclut toute opération ou série d'opérations supposant une souscription ou un achat et une vente, ou un rachat et une revente, dans le cadre d'un placement ou accessoirement à un placement. Au Québec, la définition englobe également ces opérations.

Dans les cas où la dispense vise à placer des titres auprès d'un seul souscripteur ou d'un petit groupe de souscripteurs reliés et que ceux-ci les revendent immédiatement sur le marché secondaire, il peut sembler qu'ils n'avaient pas vraiment l'intention d'investir dans l'émetteur. Le placement sous le régime de la dispense et la revente ultérieure peuvent en fait être considérés comme une seule et même opération de placement. Pour que soit respectée la législation en valeurs

mobilières, les acquéreurs ultérieurs devraient disposer du document prévu à l'Annexe 45-106A19 dûment rempli et des droits conférés par la dispense.

Par ailleurs, les souscripteurs de titres ayant l'intention de les revendre immédiatement sur le marché secondaire devraient tenir compte de la définition attribuée à l'expression « preneur ferme » dans la législation en valeurs mobilières et déterminer s'ils sont tenus d'être inscrits. L'article 1.7 de la présente instruction générale donne des indications sur ce qui est attendu des preneurs fermes qui souscrivent des titres sous le régime de la dispense de prospectus dans l'optique de les revendre (ou de les placer) immédiatement.

9) Critère de l'inscription en fonction de l'exercice de l'activité de courtier ou de conseiller

La dispense pour financement de l'émetteur coté n'exige pas la souscription des titres par l'entremise d'un courtier. Il s'agit d'une dispense de l'obligation de prospectus uniquement, et non pas de l'obligation d'inscription à titre de courtier.

L'émetteur qui se prévaut de la dispense pour offrir ses propres titres devrait déterminer si lui-même, ou tout agent de placement auquel il fait appel, doit être inscrit. Se reporter à l'article 1.6 de la présente instruction générale. L'instruction générale relative au Règlement 31-103 expose la façon dont s'applique le critère de l'inscription en fonction de l'exercice de l'activité.

10) Recours aux services d'un courtier inscrit dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté

L'émetteur peut engager un courtier en placement ou un courtier sur le marché dispensé inscrit pour l'aider à effectuer son placement sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté.

Le courtier sur le marché dispensé peut faciliter les placements sous le régime de la dispense puisque ceux-ci sont dispensés de prospectus. Toutefois, à l'issue du placement, il ne peut faciliter la revente des titres, car cette activité est une opération sur des titres contraire à la disposition *ii* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 31-103.

11) Rôle de la personne inscrite dans un placement sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté

La personne inscrite qui participe à un placement de titres sous le régime de la dispense doit se conformer à ses obligations à ce titre, notamment en matière de connaissance du client et du produit, et d'évaluation de la convenance. Nous nous attendons à ce que toutes les personnes inscrites soient au fait des autres indications fournies par les ACVM à l'égard ces obligations, et à ce qu'elles repèrent et traitent les conflits d'intérêts.

12) En Saskatchewan, le document prévu à l'Annexe 45-106A19 qui est déposé à l'égard d'un placement visé à l'article 5.A.2 du règlement constitue une notice d'offre en vertu de la législation en valeurs mobilière et ouvre des droits d'action dans le territoire.

« 3.13. Établissement du document prévu à l'Annexe 45-106A19

Système de numérotation et indications générales

La numérotation du présent article correspond à celle des parties et des rubriques de l'Annexe 45-106A19.

Instructions, rubrique 1, Aperçu du document d'offre

Lorsqu'ils établissent le document prévu à l'Annexe 45-106A19, les émetteurs devraient retenir qu'il se veut un document d'information concis et facile à comprendre. Nous nous attendons généralement à ce qu'il ait au plus 5 pages.

Partie 1, rubrique 2, *Détail du placement*

À la rubrique 2 de la partie 1 de l'Annexe 45-106A19, des précisions sont exigées sur le placement, notamment sa date de clôture prévue (si elle est connue). Nous rappelons aux émetteurs qu'en vertu du paragraphe 2 de l'article 5A.4 du règlement, la date de clôture définitive du placement doit tomber au plus tard 45 jours après celle de la publication et du dépôt du communiqué annonçant ce dernier.

Partie 1, rubrique 3, *Mention obligatoire*

La rubrique 3 de la partie 1 de l'Annexe 45-106A19 exige certaines déclarations de l'émetteur. Il revient à ce dernier et à sa direction de s'assurer que les déclarations sont exactes et le demeureront jusqu'à la clôture du placement, puisqu'il s'agit de conditions de la dispense.

Partie 2, rubrique 6, *Faits importants*

Sous la rubrique 6 de la partie 2 du document prévu à l'Annexe 45-106A19 doit être indiqué tout fait important au sujet des titres placés qui ne figure pas ailleurs dans ce document ou dans tout autre document déposé par l'émetteur durant la période déterminée. Se reporter au paragraphe 5 de l'article 3.12 pour des indications à cet égard.

Lorsqu'une personne a la propriété véritable de titres de l'émetteur, ou exerce une emprise sur de tels titres, directement ou indirectement, lui assurant 10 % ou plus des droits de vote rattachés à l'ensemble des titres comportant droit de vote de l'émetteur, cette information peut constituer un fait important en vertu de la législation en valeurs mobilières. L'émetteur qui n'a pas fourni l'information à propos de la personne dans les 12 mois précédant immédiatement la date du document prévu à l'Annexe 45-106A19 devrait envisager d'inclure les renseignements suivants à son sujet :

- a) le nom de la personne;
- b) le nombre ou la valeur des titres dont elle la propriété véritable ou sur lesquels elle exerce une emprise;
- c) le nombre ou la valeur des titres de toute catégorie de titres de l'émetteur dont elle aura la propriété véritable ou sur lesquels elle exercera une emprise après le placement et le pourcentage de l'ensemble des titres en circulation que ce nombre ou cette valeur représente.

Partie 3, rubrique 8, *Fonds disponibles*

La rubrique 8 de la partie 3 de l'Annexe 45-106A19 exige d'expliquer toute baisse significative survenue dans le fonds de roulement de l'émetteur depuis ses derniers états financiers annuels audités. Le fonds de roulement correspond aux actifs courants (à la fin du dernier mois), moins les passifs courants (à la fin du dernier mois).

Serait considéré comme une baisse significative tout changement du fonds de roulement qui suscite une incertitude importante quant à l'hypothèse de continuité d'exploitation de l'émetteur, ou tout changement dans la variation du fonds de roulement le faisant fluctuer du solde positif à l'insuffisance.

La rubrique 8 de la partie 3 de l'Annexe 45-106A19 oblige l'émetteur à remplir un tableau indiquant le montant et la source des fonds disponibles après le placement. Une des conditions de la dispense pour financement de l'émetteur coté est que l'émetteur s'en prévalant ne peut clore le placement que s'il s'attend raisonnablement à avoir, à la clôture, assez de fonds disponibles pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à ses besoins de trésorerie pour 12 mois. Autrement dit, le montant total en dollars qu'il inscrit à la ligne G de la colonne « Dans l'hypothèse d'un montant minimum » ou de la colonne « Dans l'hypothèse de la prise de livraison de 100 % des titres offerts », si le montant minimum représente l'ensemble des titres offerts, doit suffire à réaliser ces objectifs (indiqués sous la rubrique 7 de la partie 2 du document prévu à l'Annexe 45-106A19) et à combler ces besoins pour 12 mois.

Partie 3, rubrique 9, *Emploi des fonds disponibles*

Selon la rubrique 9 de la partie 3 de l'Annexe 45-106A19, l'émetteur doit présenter l'emploi prévu des fonds disponibles indiqués à la rubrique 8. Selon les modalités de la dispense pour financement de l'émetteur coté, ces fonds ne peuvent être affectés à une acquisition qui est une acquisition significative en vertu de la partie 8 du Règlement 51-102, à une opération de restructuration au sens du Règlement 51-102, ni à aucune autre opération pour laquelle l'émetteur demande l'approbation de porteurs.

Partie 5, rubrique 13, *Droits du souscripteur*

La rubrique 13 de la partie 5 de l'Annexe 45-106A19 exige que l'émetteur fournisse les mentions obligatoires sur les droits du souscripteur sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté. Se reporter au paragraphe 6 de l'article 3.12 pour une description de ces droits prévus dans la législation en valeurs mobilières canadienne.

Partie 7, rubrique 15, *Attestation*

En vertu de la rubrique 15 de la partie 7 de l'Annexe 45-106A19, l'émetteur est tenu d'attester que le document prévu à cette annexe, ainsi que les documents d'information continue déposés à compter de la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date de ce document et celle du dépôt de ses derniers états financiers audités, révèlent tout fait important au sujet de l'émetteur et des titres placés et ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse.

Nous rappelons aux émetteurs que les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ont des droits prévus par la loi en cas d'information fausse ou trompeuse dans le document prévu à l'Annexe 45-106A19 ou dans les documents d'information continue déposés dans le délai déterminé.

De plus, ils sont, avec leurs dirigeants, responsables envers les acquéreurs sur le marché secondaire de l'information figurant dans le document prévu à l'Annexe 45-106A19. ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 13-101 SUR LE SYSTÈME ÉLECTRONIQUE DE DONNÉES, D'ANALYSE ET DE RECHERCHE (SEDAR)

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°)

1. L'Annexe A du Règlement 13-101 sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) (chapitre V-1.1, r. 2) est modifiée par l'addition, dans la rubrique E de la partie II et après le paragraphe 6, du suivant :

« 7. Document d'offre à déposer ou à transmettre par un émetteur en vertu de l'article 5A.2 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 21 novembre 2022.

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 21 novembre 2022.

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

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°)

1. L'Annexe E du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20) est modifiée par l'insertion, dans le premier alinéa et après le point d'énumération « - article 2.42 [Conversion, échange ou exercice - titres émis par un émetteur assujéti] à l'égard d'un titre faisant l'objet d'une opération visée dans les conditions prévues au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1; », du suivant :

« - article 5A.2 [Dispense pour financement de l'émetteur coté]; ».

2. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 21 novembre 2022.

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 21 novembre 2022.

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions and concordant regulations - Amendments to introduce the Listed Issuer Financing Exemption

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

- *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions;*
- *Regulation to amend Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR);*
- *Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities.*

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

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 45 106 respecting Prospectus Exemptions.*

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

Additional Information

Further information is available from:

Diana D'Amata
Senior Regulatory Advisor
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4386
Toll-free: 1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

September 8, 2022



CSA Notice of Publication

Amendments to introduce the Listed Issuer Financing Exemption

Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions

September 8, 2022

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are amending *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Regulation 45-106**) to introduce a new prospectus exemption available to reporting issuers that are listed on a Canadian stock exchange (the **Listed Issuer Financing Exemption**). We are also making consequential amendments to *Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR)* and *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (the amendments to these three regulations are collectively referred to as the **Amendments**).

We are also making amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Policy Statement 45-106**).

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments and the amendments to Policy Statement 45-106 will come into effect on **November 21, 2022**.

Details of the Amendments are outlined in this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

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

Substance and Purpose

The Listed Issuer Financing Exemption will provide a more efficient method of capital raising for reporting issuers that have securities listed on a Canadian stock exchange and that have filed all timely and periodic disclosure documents required under Canadian securities legislation.

The exemption relies on the issuer's continuous disclosure record, as supplemented with a short offering document, and will allow these issuers to distribute freely tradeable listed equity securities to the public. Issuers will generally be limited to raising the greater of \$5,000,000 or 10% of the issuer's market capitalization to a maximum total dollar amount of \$10,000,000. In order to use the exemption, the issuer must have been a reporting issuer in a jurisdiction of Canada for at least 12 months.

Under the exemption, issuers, and in some jurisdictions, the executives signing the offering document and the issuer's directors will be subject to statutory liability if the offering document contains a misrepresentation.

The offering document will not be reviewed by CSA staff before use.

Background

One of the fundamental pillars of securities legislation is that an issuer distributing a security must file and obtain a receipt for a prospectus. The prospectus must contain full, true and plain disclosure of all material facts relating to the securities being offered. Investors who purchase securities under a prospectus are provided certain statutory rights.

The short form prospectus regime was designed to facilitate efficient capital raising for reporting issuers while providing investors with all the protections of a prospectus, including statutory rights of withdrawal, rescission and damages. However, the CSA has heard from many stakeholders that the time and cost to prepare a short form prospectus may be an impediment to capital raising, particularly for smaller issuers.¹

The CSA undertook a project to consider alternative prospectus offering models that included research of alternative regimes in foreign jurisdictions, targeted consultations with market participants, a general survey of issuers listed on Canadian exchanges, a targeted survey of costs associated with short form prospectus offerings, and analysis of data on all prospectus and private placement offerings by issuers listed on Canadian exchanges.²

Following this work, the CSA developed the Listed Issuer Financing Exemption, a prospectus exemption for small offerings that, although available to all issuers, would benefit smaller issuers more specifically. The Listed Issuer Financing Exemption recognizes the comprehensive continuous disclosure regime for reporting issuers, supported by certification requirements and secondary market liability, and the fact that any investor can acquire securities of a reporting issuer on the secondary market solely on the basis of the issuer's continuous disclosure.

¹ For example, several commenters on CSA Consultation Paper 51-404, *Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers* expressed support for an alternative prospectus offering model for reporting issuers.

² See CSA Notice of Consultation, *Amendments to introduce the Listed Issuer Financing Exemption*, Draft Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions, published on July 28, 2021, for more details about the CSA project to consider alternative offering systems.

Summary of Written Comments Received by the CSA

On July 28, 2021, the CSA published the Listed Issuer Financing Exemption for a 90-day comment period. During the comment period, we received submissions from 10 commenters. Six commenters supported the exemption and four commenters did not support the exemption.

We have considered the comments received and thank the commenters for their input. After considering the comments, we made some changes to the exemption to increase investor protection, as described below.

The commenters' names and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex A to this notice.

Summary of Changes made since Publication for Comment

We have revised the Listed Issuer Financing Exemption to impose primary offering statutory liability against the issuer, and in some jurisdictions, the officers that sign the offering document and the issuer's directors.

We have also changed the exemption by:

- Restricting certain issuers from using the exemption, including investment funds and issuers that are or had been within the preceding 12 months capital pool companies, special purpose acquisition companies, or growth acquisition companies.
- Reducing the dilution limit on distributions using the exemption (in combination with all other distributions using the exemption in the previous 12 months) from 100% to 50% of the issuer's outstanding securities, as of the date that is 12 months before the date of the news release.
- Limiting the type of securities that can be distributed using the exemption to securities that investors are familiar with (i.e., listed equity securities and units consisting of listed equity securities and warrants convertible into listed equity securities).
- Requiring that the news release announcing an offering using the exemption include the following statement:

There is an offering document related to this offering that can be accessed under the issuer's profile at www.sedar.com and at [include website address and provide link, if the issuer has a website]. Prospective investors should read this offering document before making an investment decision.

- Requiring that the offering document contain the following cover page statement:

This offering may not be suitable for you and you should only invest in it if you are willing to risk the loss of your entire investment. In making this investment decision, you should seek the advice of a registered dealer.

- Requiring that the offering document be signed by the chief executive officer and chief financial officer of the issuer.
- Requiring that the Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution* filed in connection with distributions using the exemption include a completed Schedule 1 with purchaser information.

As we do not consider these changes to be material changes, we are not republishing the Amendments for a further comment period.

Local Matters

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

Contents of Annexes

The following annex forms part of this CSA Notice:

Annex A:	Summary of Comments and Responses
-----------------	-----------------------------------

Questions

Please refer your questions to any of the following:

<p>Diana D'Amata Senior Regulatory Advisor Autorité des marchés financiers 514 395-0337, ext. 4386 diana.damata@lautorite.qc.ca</p>	<p>Larissa Streu Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6888 lstreu@bcsc.bc.ca</p>
<p>Leslie Rose Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6654 lrose@bcsc.bc.ca</p>	<p>David Surat Manager (Acting), Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 593-8052 dsurat@osc.gov.on.ca</p>
<p>Jessie Gill Senior Legal Counsel, Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 593-8114 jessiegill@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracy Clark Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 355-4424 Tracy.Clark@asc.ca</p>
<p>Gillian Findlay Senior Legal Counsel</p>	<p>Ella-Jane Loomis Senior Legal Counsel, Securities</p>

<p>Alberta Securities Commission 403 297-3302 Gillian.Findlay@asc.ca</p>	<p>Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick) 506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>
<p>Heather Kuchuran Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, Securities Division 306 787-1009 Heather.kuchuran@gov.sk.ca</p>	<p>Patrick Weeks Acting Deputy Director, Corporate Finance The Manitoba Securities Commission Securities Division 204 945-3326 patrick.weeks@gov.mb.ca</p>
<p>Abel Lazarus Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-6859 abel.lazarus@novascotia.ca</p>	

Annex A

LISTED ISSUER FINANCING EXEMPTION
Summary of Comments and Responses from July 28, 2021 publication

Commenter	Abbreviation
The Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada	CAC
Canadian Foundation for Advancement of Investor Rights	FAIR
Davies Ward Phillips & Vineberg LLP	Davies
DuMoulin Black	DuMoulin
Forooghian+Co	F+C
Investment Industry Association of Canada	IIAC
McMillan LLP	McMillan
Philip Anisman	Anisman
Prospectors & Developers Association of Canada	PDAC
TMX Group Limited	TMX

Number	Comment	Response
<i>Support for the Listed Issuer Financing Listed Issuer Financing Exemption</i>		
1.	Six commenters support the Listed Issuer Financing Exemption. Their reasons included: <ul style="list-style-type: none"> It would provide listed issuers with a more efficient capital 	We thank the commenters for their support and input.

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>raising method.</p> <ul style="list-style-type: none"> • It recognizes the challenges small-cap issuers face in raising small amounts of capital, including disproportionately high financing costs compared to the amount being raised. • It is an important step forward in utilizing the benefits of a robust continuous disclosure record with a non-prescriptive form of offering document for more efficient and useful information delivery to investors. • It would provide retail investors with a greater choice of investments available in the primary public market. • It acknowledges that the closed system has complexity and expense that weighs disproportionately on smaller issuers, which comprise the vast majority of the Canadian market (approximately 89% of reporting issuers have a market capitalization below \$1 billion). • It strikes an appropriate balance between investor protection objectives and increased market efficiency and capital formation opportunities. • It recognizes that retail investors participate in the much larger secondary market. The Listed Issuer Financing Listed Issuer Financing Exemption would benefit retail investors by having the issuer certify that there are no undisclosed material facts. • Applying a seasoning period to securities distributed under the Listed Issuer Financing Exemption makes sense, given that, in order to use the exemption, issuers must have been reporting for 12 months, be in compliance with their continuous and timely disclosure obligations, and certify that all material facts have been disclosed at the time of offering. 	
2.	Some commenters who supported the Listed Issuer Financing Exemption, suggested certain changes be made to better	We have considered all the changes suggested by the

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>balance the tension between fostering fair, efficient and vibrant capital markets and investor protection, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Removing the requirement that the issuer have sufficient funds to meet its requirements for 12 months as it would be inconsistent with the milestone capital raising approach taken by many junior issuers. In many cases, junior issuers will raise just enough money to fund a particular business milestone, in hopes that they will be able to raise funds at a higher valuation after completing that milestone. • Removing the requirement that the issuer be a reporting issuer for 12 months because it is an unnecessary barrier given the rigid process for an issuer to become listed and a reporting issuer. • Removing the restriction on use of proceeds to allow issuers to allocate proceeds from the offering to significant acquisitions or restructuring transactions provided the issuer provides sufficient detail about the proposed use of proceeds to enable reasonable investors to make an investment decision, including disclosure of risks. • Limiting the Listed Issuer Financing Exemption to small issuers. 	<p>commenters.</p> <p>We have not made these suggested changes for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • As this exemption allows listed issuers to distribute securities directly to retail investors, we believe it is appropriate to align some of the conditions to those that apply when using a prospectus, such as having sufficient resources for 12 months of operations. • As this exemption allows a listed issuer to distribute securities on the basis of its continuous disclosure record, we think it is necessary that the issuer have an established continuous disclosure record for at least 12 months. • If a listed issuer is considering a transaction that will transform its business, such as a significant acquisition or restructuring transaction, then its continuous disclosure record will not provide sufficient information for an informed investment decision. In such cases, these issuers should either file a prospectus or use a different prospectus exemption. • One of the reasons for the Listed Issuer Financing Exemption is to address the disproportionate costs of raising smaller amounts of capital through a prospectus. This applies regardless of the size of the issuer.
3.	<p>One commenter suggested that the CSA provide guidance regarding how to apply discounts to market price when setting the price of securities distributed under the Listed Issuer Financing Exemption, particularly to alleviate the potential impact on share prices.</p>	<p>We acknowledge the comment. We note that exchanges may consider similar factors when applying discounts to market price for distributions under the Listed Issuer Financing Exemption that they currently apply to pricing prospectus offerings.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
Concerns with the Listed Issuer Financing Exemption		
4.	<p>Four commenters submitted that the CSA should not proceed with the Listed Issuer Financing Exemption. Their reasons included:</p> <ul style="list-style-type: none"> • It introduces substantial new risks to market integrity and investor protection that may undermine confidence in the integrity of the capital markets. • It would reduce the number of prospectus offerings conducted by smaller issuers resulting in lack of sufficient safeguards to ensure adequate investor protection typically associated with prospectus offerings including underwriter due diligence, auditor's review, and regulatory review. • It would allow distributions to potentially unsophisticated and unqualified investors without a risk acknowledgement, any measures designed as a proxy for gauging suitability or at least the ability to withstand loss of entire investment, prospectus level liability, and a requirement that information be delivered to the investor. • It does not require the involvement of a registered dealer with know your client and know your product obligations to ensure the investment is suitable for the investor. • It would be available to issuers at the riskier end of the issuer spectrum. • As the securities are free trading, it could increase the risk of fraud, indirect distributions (backdoor underwriting) and more "pump and dump" schemes. • It relies on an issuer's continuous disclosure record, but there is no certainty that the issuer's continuous disclosure is comprehensive and robust or that investors review it given the findings of the recent research report titled "Canada Investor Quantitative Report – Research Findings" 	<p>We have considered the concerns raised by the commenters and have determined to proceed with the Listed Issuer Financing Exemption with the following changes to increase investor protection and address the commenters' concerns:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Imposing primary offering liability and remedies in the event of a misrepresentation following the model used in the offering memorandum exemption in most jurisdictions • Requiring enhanced risk disclosure about obtaining advice from a registered dealer on the front page of the offering document • Requiring issuers to notify investors of the availability of the offering document in the news release and in any communications with potential investors • Limiting the type of securities that can be distributed under the Listed Issuer Financing Exemption to securities retail investors are familiar with, being listed securities and warrants or units convertible into listed securities • Restricting issuers that were shell companies in the past 12 months from using the Listed Issuer Financing Exemption • In order to increase our ability to oversee use of the Listed Issuer Financing Exemption and monitor for abusive transactions, we will require issuers to file a report of exempt distribution within ten days of the distribution, including the purchaser information in Schedule 1. <p>Our data shows that issuers raising smaller amounts of capital (less than \$10 million) rarely use a prospectus to do so, instead relying on prospectus exemptions that do not require any prescribed disclosure. We anticipate the Listed Issuer Financing Exemption may result in improved disclosure from such issuers.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>dated July 2021 commissioned by Broadridge Investor Communications Corporation.</p> <ul style="list-style-type: none"> It does not recognize the importance the rigorous review process and robust disclosure requirements under the prospectus regime play in supporting the secondary market by assuring the quality of secondary market disclosure and appropriate pricing of both primary offerings and secondary market trading. 	<p>The Listed Issuer Financing Exemption would allow distributions to retail investors, who are already able to purchase these securities on the secondary market based on the issuer's continuous disclosure record. By purchasing directly from the issuer under the Listed Issuer Financing Exemption, the investor will be able to receive sweetener warrants, a discount to market price and enjoy additional protections, such as primary offering liability.</p> <p>Like most other prospectus exemptions, the Listed Issuer Financing Exemption does not require a dealer to be involved; however, it also does not provide an exemption from the dealer registration requirement. We expect dealers may be involved in many of these offerings to some degree and if a dealer is involved, it would have to comply with its know your client and know your product obligations. Issuers that conduct their own offerings will, as they do now, have to consider whether they are in the business of trading, triggering the registration requirement.</p> <p>We considered adding some of the protections that apply in other prospectus exemptions, such as the offering memorandum exemption as well as crowdfunding exemptions under <i>Regulation 45-108 respecting Crowdfunding</i>. However, those exemptions are rarely (if ever) used by reporting issuers. Some of the protections included in those exemptions are intended to address the risks associated with investing in non-reporting issuers. We do not think those protections are necessary in an exemption developed for use by listed issuers, where retail investors are already able to purchase the securities on an exchange on the basis of the listed issuer's continuous disclosure and able to resell those securities immediately.</p> <p>Finally, we note that following adoption of the Listed Issuer</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
		<p>Financing Exemption, CSA staff in certain jurisdictions intend to conduct reviews on a post-distribution basis to understand how issuers are using the Listed Issuer Financing Exemption and ensure they are complying with the conditions. CSA staff also conduct continuous disclosure reviews of issuers on an ongoing basis. As noted in CSA Staff Notice 51-312 (Revised) <i>Harmonized Continuous Disclosure Review Program</i>, staff use various tools to target those issuers that are most likely to have deficiencies in their disclosure. Some jurisdictions may include reliance on the Listed Issuer Financing Exemption as a selection criterion for such reviews.</p>
5.	<p>Two commenters expressed concern that accredited investors may insist on investing under the Listed Issuer Financing Exemption in order to avoid the restricted period required under the accredited investor exemption.</p> <p>One of those commenters thought this may undermine one of the objectives of the Listed Issuer Financing Exemption: to expand the pool of new capital available to listed issuers. This commenter also noted that accredited investors may focus their investments only on issuers that are able to use the Listed Issuer Financing Exemption, thus impeding the capital raising of other issuers. The commenter suggested the CSA conduct research on the potential negative impact of the Listed Issuer Financing Exemption on the ability to raise capital by issuers from accredited investors.</p>	<p>We acknowledge the comments. We recognize that accredited investors may want to participate in offerings under the Listed Issuer Financing Exemption, just as they already participate in prospectus offerings, in order to purchase freely tradable securities. The Listed Issuer Financing Exemption is intended to be an additional capital raising tool for listed issuers to use as they choose, whether to attract accredited investors or retail. Investors consider many factors when making an investment decision; those intending a long-term investment may prefer the greater pricing discounts associated with hold periods, while others may prefer more flexibility associated with free-trading securities.</p> <p>We note that exchanges may consider similar factors when applying discounts to market price for distributions under the Listed Issuer Financing Exemption that they currently apply for pricing prospectus offerings.</p>
6.	One commenter recommended that the Listed Issuer Financing	We acknowledge the comment. To address this concern, we

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	Exemption should be limited to issuers that have been vetted by the CSA as opposed to those that are only vetted by the stock exchanges, such as, by reverse take-over transactions. For example, it is possible for a private company to go public by RTO with a listed shell company that has been a reporting issuer for at least 12 months and immediately rely on the exemption to raise capital.	have restricted issuers that were a shell in the past 12 months from using the Listed Issuer Financing Exemption.
7.	One commenter was concerned that, although the Listed Issuer Financing Exemption would not be available if the issuer intends to use the proceeds for a significant acquisition or restructuring transaction, this would not prevent an issuer from using the proceeds of the offering for that purpose after the offering is complete. It would be challenging to prove the issuer's intention at the time of the offering.	It is the responsibility of issuers, with the assistance of their advisers, to ensure they are complying with the conditions of exemptions from the prospectus requirement when distributing securities without a prospectus. The Listed Issuer Financing Exemption is not available if the issuer plans to allocate any of its available funds towards a significant acquisition or restructuring transaction. In addition, the issuer is required to represent in the prescribed offering document that it will not allocate proceeds from the offering to a significant acquisition or restructuring transaction. An issuer that allocates funds from the distribution towards such transactions will have made an illegal distribution; in addition, the issuer will have made a misrepresentation that is subject to the same statutory liability as for primary offerings.
Responses to specific questions:		
<p>1. The total dollar amount that an issuer can raise using the Listed Issuer Financing Exemption would be subject to the following thresholds:</p> <p>a) the greater of 10% of an issuer's market capitalization and \$5,000,000</p> <p>b) the maximum total dollar limit of \$10,000,000</p> <p>c) a 100% dilution limit.</p> <p>Are all of these thresholds appropriate, or should we consider other thresholds?</p>		
8.	Two commenters thought the thresholds were reasonable in the circumstances, but recommended the CSA revisit them periodically to ensure they remain appropriate. One of these	We have considered the commenters' suggestions and made the following changes to the thresholds:

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>commenters suggested that issuers be allowed to increase the limits by 10% if the issuer first obtains shareholder approval to do so. The other commenter supported increasing the \$5 million threshold.</p> <p>A number of commenters recommended that the CSA review the Listed Issuer Financing Exemption after a certain period of time (such as 12 to 18 months) to consider whether the thresholds are appropriate and ensure its goals and objectives are being met.</p> <p>Another commenter agreed with the thresholds in (a) and (b) but was concerned that the dilution threshold in (c) did not provide adequate protection for current shareholders. This commenter suggested a lower dilution limit within 25% to 50% initially, with possible adjustment to higher amounts over time, subject to the CSA monitoring the impact that offerings at the upper dilution range have on issuer volumes and market valuations, post transaction.</p> <p>Another commenter disagreed with the proposed thresholds because they would allow smaller issuers to double their market capitalization in any 12-month period and suggested that the Listed Issuer Financing Exemption only be available to issuers that have listed securities with an aggregate market value above \$10 million.</p> <p>One commenter proposed a different method for calculating the aggregate market value of an issuer's listed securities: either a volume-weighted average price (either 5- or 20-day) or a 20-day simple average (e.g., section 1.11 of <i>Regulation 62-104 respecting Take-Over Bids and Issuer Bids</i>) in order to smooth out daily volatility in an issuer's share price.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Reduced the allowed dilution to 50% of the issuer's market capitalization • Adjusted the method for calculating the aggregate market value of an issuer's listed securities
<p>2. In order for the CSA to measure and monitor the use of the Listed Issuer Financing Exemption, we propose that issuers would be required to</p>		

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p><i>file a report of exempt distribution within 10 days of the distribution date, as with most capital raising prospectus exemptions. However, issuers would not be required to provide the detailed confidential purchaser information required in Schedule 1. We are not proposing to require the completion of the purchaser-specific disclosure required under Schedule 1 because there are no limitations on the types of investors who may purchase under the exemption and we do not expect to require this information.</i></p>	
	<p><i>(a) Are there other elements of the report of exempt distribution that we should consider relaxing for distributions under the exemption?</i></p> <p><i>(b) Would the requirement to file the report of exempt distribution in connection with the use of the exemption be unduly onerous in these circumstances? If so, why?</i></p>	
9.	<p>Five commenters responded to our questions about the report of exempt distribution.</p> <p>Of those five, two supported our proposal to continue to require the report but without requiring Schedule 1, which contains detailed information about purchasers. These commenters submitted that completing Schedule 1 is the most onerous part of filing the report. Requiring the report would be consistent with other prospectus exemptions and assist regulators to gather information in real time.</p> <p>One commenter recommended that we require the full report of exempt distribution, including Schedule 1. This commenter submitted that it would facilitate the CSA's monitoring of the use of the Listed Issuer Financing Exemption in order to detect and address potential abuse.</p> <p>Two commenters submitted that the report of exempt distribution should not be required in connection with use of the Listed Issuer Financing Exemption because it is unduly burdensome. These commenters submitted that the information in the report could easily be disclosed in a news release or MD&A.</p>	<p>We have considered all commenters' views and have determined to require issuers to report use of the Listed Issuer Financing Exemption by filing a report of exempt distribution within 10 days of the distribution, <i>including</i> the purchaser information in Schedule 1. This information is necessary in order for us to fully monitor use of the Listed Issuer Financing Exemption and to quickly identify potential abusive transactions.</p>
	<p><i>(c) Should we consider an alternative means of reporting distributions under the exemption, such as including disclosure in an existing</i></p>	

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>continuous disclosure document, such as Management's Discussion and Analysis or a specific form or report that is filed on SEDAR?</p> <p>(d) If alternative reporting is provided, what information should issuers be required to disclose, in addition to the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the number and type of securities distributed, • the price at which securities are distributed, • the date of the distribution, and • the details of any compensation paid by the issuer in connection with the distribution and the identity of the compensated party? <p>(e) If alternative reporting is provided, how frequently should reporting be required?</p>	
10.	<p>Three commenters suggested alternative ways of reporting, including: news release, MD&A, simple form or report filed on SEDAR. These same commenters responded to our question about frequency of alternative reporting, suggesting a news release after the closing, a news release at launch and closing together with next period MD&A disclosure, and just annual MD&A reporting.</p> <p>Two commenters suggested additional information if we required an alternative form of reporting, including: disclosure of intended use of proceeds and identifying any investor who reached the 10% holding threshold similar to what is required under the early warning system.</p>	<p>We acknowledge the comments. We have determined to require a report of exempt distribution, <i>including</i> the purchaser information in Schedule 1, in order to allow us to most effectively monitor use of the Listed Issuer Financing Exemption.</p>
	<p>3. For jurisdictions that already charge capital market participation fees, would the imposition of an additional filing fee for a report of exempt distribution under the Listed Issuer Financing Exemption discourage use of the exemption?</p>	
11.	<p>All three commenters who responded to our question on participation fees recommended against charging additional fees, for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Without purchaser names, it will not take as many resources to administer the Listed Issuer Financing Exemption 	<p>We acknowledge the comments. The usual fees associated with filing a report of exempt distribution will apply. We will not impose additional fees in connection with this filing.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<ul style="list-style-type: none"> Additional fees would discourage use of the Listed Issuer Financing Exemption 	
<i>Other comments in connection with reports of exempt distribution</i>		
12.	One commenter requested that the information in Form 45-106F1 be made more easily publicly searchable than the existing functionality allows. This would benefit a variety of capital markets stakeholders.	We acknowledge the comment. This is outside the scope of the project.
13.	Two commenters recommended the CSA closely supervise the use of the Listed Issuer Financing Exemption given the potential for misuse and abuse, including indirect distributions.	We acknowledge the comment. We have decided to require issuers to file a report of exempt distribution, <i>including</i> the purchaser information in Schedule 1, when relying on the Listed Issuer Financing Exemption in order to support staff's ability to monitor its use and identify potentially abusive transactions.
<p><i>4. We propose that the securities eligible to be distributed under the Listed Issuer Financing Exemption would be limited to listed equity securities, units consisting of a listed equity security and a warrant exercisable into a listed equity security, or securities, such as subscription receipts, that are convertible into a unit consisting of a listed equity security and a warrant. These are securities that most investors would be familiar with and which are easier for an investor to understand. This list would allow for the Listed Issuer Financing Exemption to be used to distribute convertible debt. Are there reasons we should exclude convertible debt from the exemption?</i></p>		
14.	<p>Five commenters responded to the question about whether to exclude convertible debt from the exemption.</p> <p>Two commenters said issuers should <i>not</i> be permitted to distribute convertible debt under the Listed Issuer Financing Exemption, for the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> Most investors are familiar with listed equity securities and warrants where the rights do not vary significantly amongst issuers. Convertible debt could have multiple variables, including interest rate, maturity, mandatory and optional conversion features, which make them more complex. 	<p>Because the Listed Issuer Financing Exemption would allow distributions to retail investors, we have determined to limit the type of securities allowed to be distributed under the Listed Issuer Financing Exemption to listed equity securities and warrants exercisable into listed equity securities, as well as units containing equity securities and warrants exercisable into listed equity securities. We agree with the commenters that these securities are likely more familiar to retail investors and more likely to be offered by smaller issuers.</p> <p>This will result in issuers being unable to use the Listed Issuer Financing Exemption to distribute convertible debt or subscription receipts. However, even without this change, we</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<ul style="list-style-type: none"> The disclosure typically required in connection with a convertible debt offering, such as comprehensive risk factors, may not be adequately covered by the short offering document under the Listed Issuer Financing Exemption. <p>Three commenters thought that issuers should be permitted to distribute convertible debt under the Listed Issuer Financing Exemption. Their reasons included:</p> <ul style="list-style-type: none"> The types of securities offered under the Listed Issuer Financing Exemption should reflect the common types of securities used by small issuers. Convertible debt and similar instruments can be an effective means of raising capital for pre-revenue companies and should be included in the Listed Issuer Financing Exemption. <p>One of these commenters noted that, in their experience, smaller issuers did not typically offer convertible debt. Another of these commenters highlighted the need to ensure the dilution threshold is calculated on a fully converted basis.</p>	<p>think it unlikely that issuers would have been able to issue subscription receipts under this exemption given the restrictions on using the proceeds of the distribution for significant acquisitions and restructuring transactions.</p>
	<p><i>5. We designed the Listed Issuer Financing Exemption contemplating that it would be used, from time to time, for discrete private placements, with a single closing date. Do you expect issuers would want to use the exemption to provide continuous, non-fixed price offerings as well? If so, what changes would be necessary to permit continuous distributions under the exemption? Do you see any concerns with permitting continuous distributions?</i></p>	
15.	<p>Four commenters responded to our questions about allowing continuous, non-fixed price offerings.</p> <p>One commenter did not see any concerns with allowing continuous distributions under the Listed Issuer Financing Exemption as it may enable greater flexibility to issuers in generating market interest and completing an offering. This</p>	<p>We acknowledge the comments.</p> <p>In order to limit the possible complexity of the Listed Issuer Financing Exemption and to keep it as straightforward as possible for the types of issuers we expect to use it, we have determined not to make adjustments to allow for non-fixed price offerings.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>commenter suggested that issuers be required to publicly disclose the anticipated size and offering period at the time the offering is launched as well as on closing.</p> <p>Another commenter cautioned against allowing the Listed Issuer Financing Exemption to be used for continuous non-fixed price offerings, due to challenges in completing post-offering reports and maintaining accurate disclosure during the offering period.</p> <p>Two commenters did not expect that issuers would want to use the Listed Issuer Financing Exemption to provide continuous, non-fixed price offerings. In one commenter's experience, smaller issuers do not typically conduct these types of offerings. The other commenter thought the proposed maximum dollar amount of \$10 million may not be significant enough to justify the costs associated with preparing supplemental disclosures.</p>	
	<p><i>6. Over the last several years, the CSA has tried to address various capital raising challenges by introducing a number of streamlined prospectus exemptions targeted to reporting issuers with listed equity securities, including the existing security holder exemption and the investment dealer exemption. The use of these exemptions has been limited. We have heard from market participants that the existence of these rarely used prospectus exemptions may contribute to the complexity of the exempt market regime. If we adopt the proposed Listed Issuer Financing Exemption, should we consider repealing any of these other exemptions?</i></p>	
16.	<p>Four commenters were against repealing any of the prospectus exemptions currently available. Their reasons included:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Some of the exemptions were adopted in the midst of a relatively bearish market cycle and may be used more extensively if market conditions change. • Although some exemptions may be infrequently used, they provide issuers with optionality, which can be important when raising capital. <p>Two of these commenters recommended a broad, holistic</p>	<p>After considering the comments received, we have determined to retain all existing prospectus exemptions in order to allow for greater flexibility for issuers.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>review of the exempt market regime, including considering the policy reasons of each exemption and usage across different financing conditions, to determine what systemic changes are most effective to streamline the regime. One of these commenters submitted that it is the piecemeal manner in which the different exemptions have been introduced that has caused confusion and complexity, not the exemptions themselves.</p> <p>One commenter thought that rarely used exemptions should be repealed to reduce the complexity of the exempt market regime.</p>	
<p><i>7. Investment dealers and exempt market dealers may participate in an offering under the proposed Listed Issuer Financing Exemption; however, there is no requirement for dealer or underwriter involvement. In addition, no exemption from the registration requirement is provided for acts related to distributions under the exemption, so any persons in the business of trading in securities will require registration or an available registration exemption for any activities undertaken in connection with distributions under the exemption.</i></p> <p><i>(a) If adopted, do you anticipate that issuers would involve a dealer in offerings under the exemption?</i></p>		
17.	<p>Four commenters responded to our specific questions about dealer involvement in offerings under the Listed Issuer Financing Exemption.</p> <p>The responses were varied.</p> <p>One commenter did not anticipate issuers would involve dealers in offerings under the Listed Issuer Financing Exemption because it is increasingly rare for dealers to be involved in financings of less than \$5 million or \$10 million gross proceeds.</p> <p>Another commenter thought that dealers would be involved in offerings under the Listed Issuer Financing Exemption, but expected that it may take time for the nature of that involvement to evolve given the limits on the amount that can</p>	<p>We acknowledge the comments.</p> <p>We recognize that there is a variety of ways that issuers may conduct offerings under the Listed Issuer Financing Exemption. We have retained that flexibility, but added some additional protections to increase investor protection, as discussed above.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>be raised.</p> <p>Another commenter thought many issuers would involve a dealer but other issuers may conduct their own offerings.</p> <p>One commenter expected that many issuers may not need the assistance of dealers while others may involve dealers in order to gain access to investors. In particular, smaller issuers without a wide following may benefit from the involvement of smaller dealers who would be able to assist in locating investors.</p>	
<i>(b) If not, how do you expect issuers will conduct their offerings, for example, via their own website?</i>		
18.	<p>Responses to this question were varied.</p> <p>One commenter expects issuers will conduct offerings under the Listed Issuer Financing Exemption in the same manner as they currently conduct non-brokered offerings under other exemptions.</p> <p>Another commenter expected issuers would conduct offerings through their websites, specialized offering portals and dealers. This commenter thought it possible that a "ticketing" type sales document may develop in coordination with transfer agents or dealers, but expected that initially the Listed Issuer Financing Exemption would resemble a private placement subscription process using an agreement.</p> <p>One commenter expected that hybrid models may evolve over times and that although it is possible that issuers may conduct offerings independently, it is likely that market dealers would be involved to some degree.</p> <p>Another commenter recommended that the CSA consider ways to incentivize financial institutions to participate in such offerings, as it may facilitate better market access for issuers.</p>	<p>We acknowledge the comments. Parties involved in offerings under the Listed Issuer Financing Exemption would need to assess whether they are in the business of trading securities triggering the registration requirement using the existing guidance in <i>Policy Statement 45-106</i> and <i>Policy Statement to Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations</i> ("Policy Statement 31-103").</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
<i>Comments about issuers conducting their own offerings under the Listed Issuer Financing Exemption</i>		
19.	<p>One commenter recommended that the CSA provide additional guidance on whether an issuer that makes multiple small distributions over a period of time without the involvement of a dealer could be considered to be in the business of trading securities and required to be registered as a dealer. It would be helpful to provide additional guidance to issuers on any maximum thresholds in this regard.</p> <p>Another commenter recommended close regulatory supervision of issuers conducting their own offerings because these offerings would not benefit from dealer review of the issuer's continuous disclosure record and contents of the offering document. Without these controls investors are left in a potentially more vulnerable situation dealing directly with the issuer, with less expert and liability concerned eyes trained on the offering.</p>	<p>We acknowledge the comments.</p> <p>We have determined to keep the Listed Issuer Financing Exemption flexible to allow issuers to conduct their offerings as they choose, whether through a dealer or on their own.</p> <p>We have not provided an exemption from the registration requirement. Issuers conducting their own offerings will need to consider whether they are in the business of trading securities triggering the registration requirement using the existing guidance in Policy Statement 45-106 and Policy Statement 31-103.</p>
<p><i>8. We propose that distributions under the Listed Issuer Financing Exemption would be subject to secondary market liability and provide original purchasers with a contractual right of rescission against the issuer. We propose secondary market liability because the exemption is premised on the reporting issuer's continuous disclosure and limited to distributions of listed equity securities that are traded on the secondary market. Although the exemption provides for the distribution of freely tradeable securities to any class of purchaser, similar to a prospectus offering, the quantum of liability is more limited than it would be for a prospectus offering.</i></p>		
<p><i>(a) Does the proposed liability regime (secondary market liability and contractual right of rescission) provide appropriate incentives for accurate and complete disclosure and adequate investor protection?</i></p>		
20.	<p>Two commenters thought the proposed liability regime would provide appropriate incentives for issuers to provide accurate and complete disclosure under the Listed Issuer Financing Exemption. One of these commenters submitted that issuers' fiduciary duties and need to earn investor and market trust are</p>	<p>We acknowledge the comments.</p> <p>After considering the comments, we have determined to impose primary offering liability and remedies in the event of a misrepresentation following the model used in the offering memorandum exemption.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>the main incentives to provide accurate and complete disclosure.</p> <p>One commenter defined “prospectus-level liability” to mean (a) an issuer’s certification that its offering documents make full, true and plain disclosure of all material facts and (b) the statutory remedies available to purchasers in the primary market. That commenter submitted that a “no misrepresentation” or “full and true disclosure of material facts” would be adequate and strikes an appropriate balance, particularly if accompanied with primary market statutory liability.</p>	<p>We have not changed the certification requirement, which is that the offering document, together with any document filed for at least 12 months before the date of the offering document, contains disclosure of all material facts and does not contain a misrepresentation.</p>
21.	<p>Four commenters did not think the proposed liability regime would provide appropriate incentives for issuers to provide accurate and complete disclosure. These commenters recommended imposing prospectus-level liability. Their reasons included:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The significant information asymmetry between issuers and investors means investors already take on significantly more risk when buying securities directly from the issuer. • The proportionate liability and liability limits under secondary market liability regime make it rarely worthwhile for a security holder to bring action against a smaller issuer for misrepresentation. • There is no reason why investors under the Listed Issuer Financing Exemption should not have the same rights as other investors who purchase securities directly from an issuer. • Not imposing prospectus-level liability may allow issuers to be unfairly enriched. <p>One commenter provided an example that demonstrated how little an issuer’s maximum liability would be in a class action for</p>	<p>We acknowledge the comments. We have determined to impose primary offering liability.</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	<p>damages, showing that purchasers would not even be able to recover half their investment and likely less because they would have to share with secondary market purchasers.</p> <p>One commenter recommended that prospectus-level liability should also be applied to the issuer's continuous disclosure record at the time of the offering in order to ensure that the issuer has sufficient incentive to ensure full, true and plain disclosure.</p>	
<i>(b) Would imposing prospectus-level liability impact the objectives of the exemption?</i>		
22.	<p>Two commenters expected that imposing prospectus-level liability may work against the objectives of the Listed Issuer Financing Exemption.</p> <p>One commenter thought that imposing a "full, true and plain" disclosure standard may significantly diminish use of the Listed Issuer Financing Exemption, but recommended that the disclosure standard of "no misrepresentation" be accompanied with primary market statutory liability.</p> <p>One commenter did not think imposing prospectus level liability would have a significant adverse impact on the Listed Issuer Financing Exemption.</p>	We acknowledge the comments. We have determined to impose primary offering liability.
23.	<p>One commenter did not agree that applying prospectus-level liability would increase underwriter due diligence costs; so long as issuers have a robust and complete continuous disclosure record and the offering document does not disclose any new material facts, it should be possible to use an offering document that is shorter and less expensive to prepare than a short form prospectus. This commenter also noted that costs would be kept low because there would be no requirement to prepare PIFs and obtain expert and auditor consents because</p>	We acknowledge the comments. We have determined to impose primary offering liability.

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	the disclosure is not incorporated by reference into the offering document.	
<i>(c) Would the absence of statutory liability for dealers lead to lower standards of disclosure?</i>		
24.	<p>Two commenters thought the absence of statutory liability on dealers would not lead to lower standards of disclosure because dealers and issuers would still have liability risk and face potential civil action from investors if proper disclosure was not provided. One of these commenters expected that dealers would continue to perform thorough due diligence to make sure there are no misrepresentations in offering documents.</p> <p>One commenter thought that imposing liability on dealers is investor-friendly and in the interests of the integrity of the capital markets. This commenter thought that the dealer liability is an important mechanism in ensuring the quality of an issuer's continuous disclosure record and offering document. This commenter thought underwriter liability together with prospectus-level liability for issuers are important safeguards against fraud and abuse and support confidence in our markets.</p>	<p>We acknowledge the comments. We have determined to impose primary offering liability against the issuer and, in most jurisdictions, any officers that sign the offering document and the issuer's directors.</p> <p>As with most other prospectus exemptions, we have decided not to impose statutory liability on dealers. We expect registered dealers will still perform due diligence on the issuer and its disclosure in order to meet the dealer's suitability obligations under securities legislation, which includes requirements to know-your-client and know-your-product. Registered dealers may also be subject to common law liability and reputational risk in connection with their participation in a private placement.</p>
25.	<p>A number of commenters expressed concern about the possible absence of registered dealers in connection with offerings under the Listed Issuer Financing Exemption.</p> <p>One commenter thought that it was the absence of registered dealers that would lead to lower standards of disclosure rather than the absence of statutory liability for dealers.</p> <p>One commenter noted that financings conducted by issuers without the benefit of registrant due diligence are often non-compliant. The cost of conducting appropriate due diligence on the issuer and investor will largely negate the cost savings</p>	<p>We acknowledge the comments.</p> <p>We have determined to impose primary offering liability and remedies against the issuer and, in most jurisdictions, any officers who certify the offering document and the issuer's directors.</p> <p>As with most other prospectus exemptions, we will not require the offering to be conducted by a registered dealer. The issuer and its agents will need to consider whether they are in the business of trading and required to be registered using the guidance provided in Policy Statement 45-106 and Policy</p>

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
	anticipated by the Listed Issuer Financing Exemption.	Statement 31-103, as is the case with other prospectus exemptions.
<i>(d) Is the requirement for the issuer to enter into an agreement with purchasers (in order to provide contractual right of rescission) unduly burdensome?</i>		
26.	<p>Four commenters responded to this question, with a range of responses.</p> <p>One commenter thought it would not be unduly burdensome, expecting standard form contracts to be developed quickly with minimal costs to issuers.</p> <p>Two commenters thought that this requirement would be challenging and burdensome and encouraged the CSA to find an alternative means of achieving the same policy goal. One of these commenters suggested that subscription agreements would not be necessary if statutory liability were imposed instead.</p>	We acknowledge the comments. Since we have determined to impose primary offering liability, this question is no longer relevant.
Other comments		
27.	One commenter recommended that, if the CSA were to adopt the Listed Issuer Financing Exemption, it should be accompanied by a monitoring program. Public knowledge that offerings under the Listed Issuer Financing Exemption would be closely reviewed by the CSA might help to deter abuse.	Following adoption of the Listed Issuer Financing Exemption, CSA staff in certain jurisdictions intend to conduct reviews on a post-distribution basis to understand how issuers are using the Listed Issuer Financing Exemption and ensure they are complying with the conditions. CSA staff also conduct continuous disclosure reviews of issuers on an ongoing basis. As noted in CSA Staff Notice 51-312 (Revised) <i>Harmonized Continuous Disclosure Review Program</i> , staff use various tools to target those issuers that are most likely to have deficiencies in their disclosure.

DM 2677255

Annex A

Number	Comment	Response
28.	<p>The Listed Issuer Financing Exemption implies that the CSA is reconsidering the closed system and the regulatory disclosure system in current securities legislation but the CSA Notice does not discuss the implications of this change. Before adopting the Listed Issuer Financing Exemption, the CSA should hold a full public discussion of the current system and the revisions to it that are implied by the Listed Issuer Financing Exemption.</p> <p>One commenter recommended that the CSA examine holistically the costs and benefits of changing the closed system with a view to developing a new regime which better meets the needs of Canadian capital markets. This commenter suggests that the Listed Issuer Financing Exemption could serve as a basis for a modified integrated disclosure system combined with a more robust continuous disclosure review program. But the commenter also recognized that rethinking the closed system would be a monumental task.</p>	<p>We acknowledge the comment. This is out of scope of this project.</p>

DM 2677255

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (11), (32.1) and (34))

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

1) by inserting, after the definition of the expression “marketplace”, the following:

““market price” means, for securities of a class for which there is a published market,

(a) except as provided in paragraph (b),

(i) if the published market provides a daily closing price, the average of the daily closing price of securities of that class on the published market for each of the trading days on which there was a daily closing price falling not more than 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined, or

(ii) if the published market does not provide a daily closing price, but provides only the highest and lowest daily prices of securities of the class traded, the average of the averages of the highest and lowest daily prices of securities of the class on the published market for each of the trading days on which there were highest and lowest daily prices falling not more than 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined, or

(b) if trading of securities of the class on the published market has occurred on fewer than 10 of the immediately preceding 20 trading days, the average of the following amounts established for each of the 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined:

(i) the average of the closing bid and closing ask prices for each day on which there was no trading;

(ii) if the published market

(A) provides a closing price of securities of that class on the published market for each day that there was trading, the closing price, or

(B) provides only the highest and lowest prices, the average of the highest and lowest prices of securities of that class on the published market for each day that there was trading;”;

2) by inserting, after the definition of the expression “publicly accountable enterprise”, the following:

““published market” means, for a class of securities, a marketplace on which the securities are traded, if the prices at which they have been traded on that marketplace are regularly

(a) disseminated electronically, or

(b) published in a newspaper or business or financial publication of general and regular paid circulation;”.

2. The Regulation is amended by adding, after section 1.8, the following:

“1.9. Interpretation of “market price”

For the purpose of the definition of “market price”, if there is more than one published market for a security and

(a) only one of the published markets is in Canada, the market price is determined solely by reference to that market,

(b) more than one of the published markets are in Canada, the market price is determined solely by reference to the published market in Canada on which the greatest volume of trading in the particular class of securities occurred during the 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined, and

(c) none of the published markets are in Canada, the market price is determined solely by reference to the published market on which the greatest volume of trading in the particular class of securities occurred during the 20 trading days immediately before the day as of which the market price is being determined.”.

3. Section 2.1 of the Regulation is amended:

(1) by deleting, in paragraph (1), the definitions of the expressions “market price” and “published market”;

(2) by repealing paragraph (2);

(3) by replacing, in subparagraphs (ii) and (iii) of subparagraph (b) of paragraph (3), the words “or, in Québec,” with the words “, except in Québec, or”.

4. Section 2.42 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraphs (a) and (b) of paragraph (2), the words “or, in Québec,” with the words “, except in Québec, or”.

5. The Regulation is amended by inserting, after section 5.3, the following part:

“PART 5A LISTED ISSUER FINANCING EXEMPTION

5A.1. Interpretation

(1) In this Part,

“listed equity security” means a security of a class of equity securities of an issuer listed for trading on an exchange recognized by a securities regulatory authority in a jurisdiction of Canada;

“restructuring transaction” has the same meaning as in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24);

“secondary market liability provisions” means the provisions of securities legislation set out in Appendix D opposite the name of the local jurisdiction.

(2) For the purpose of this Part, the aggregate market value of an issuer’s listed equity securities is calculated by multiplying the total number of listed equity securities outstanding, by the market price.

(3) For the purpose of this Part, “cash equivalents” has the same meaning as in the Handbook.

5A.2. Listed issuer financing exemption

Refer to Appendix E of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20). First trades are subject to a seasoning period on resale.

This text box does not form part of this Regulation and has no official status.

The prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of the issuer's own issue if all of the following apply:

(a) the issuer is a reporting issuer and has been a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada for the 12 months immediately before the date that the issuer files the news release referred to in paragraph (k);

(b) the issuer has listed equity securities;

(c) the issuer is not, or during the 12 months immediately before the date the issuer files the news release referred to in paragraph (k) the issuer or any person with whom the issuer completed a restructuring transaction was not, either of the following:

(i) an issuer whose operations have ceased;

(ii) an issuer whose principal asset is cash, cash equivalents, or its exchange listing, including, for greater certainty, a capital pool company, a special purpose acquisition company, a growth acquisition corporation or any similar person;

(d) the issuer is not an investment fund;

(e) the issuer has filed all periodic and timely disclosure documents that it is required to have filed under each of the following:

(i) applicable securities legislation;

(ii) an order issued by the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority;

(iii) an undertaking to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority;

(f) the issuer does not allocate the available funds as disclosed in item 9 of the completed form referred to in paragraph (k) to the following:

(i) an acquisition that is a significant acquisition under Part 8 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24);

(ii) a restructuring transaction;

(iii) any other transaction for which the issuer seeks approval of any security holder;

(g) on the date of the issuance of the news release referred to in paragraph (k), the total dollar amount of the distribution, combined with the dollar amount of all other distributions made by the issuer under this section during the 12 months immediately before the date of the news release, will not, assuming completion of the distribution, exceed the greater of the following:

(i) \$5 000 000;

(ii) 10% of the aggregate market value of the issuer's listed securities, on the date the issuer issues the news release announcing the offering, to a maximum of \$10 000 000;

(h) the distribution, combined with all other distributions made by the issuer under this section during the 12 months immediately before the date of the issuance of the news release referred to in paragraph (k), will not result in an increase of more than 50% in the issuer's outstanding listed equity securities, as of the date that is 12 months before the date of the news release;

(i) at the time of the distribution, the issuer reasonably expects that the issuer will have available funds to meet its business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months following the distribution;

(j) the security being distributed is either of the following:

(i) a listed equity security;

(ii) a unit consisting of a listed equity security and a warrant convertible into a listed equity security;

(k) before soliciting an offer to purchase, the issuer

(i) issues and files a news release that

(A) announces the offering, and

(B) includes the following statement: "There is an offering document related to this offering that can be accessed under the issuer's profile at www.sedar.com and at [*include website address and provide link, if the issuer has a website*]. Prospective investors should read this offering document before making an investment decision.";

(ii) files a completed Form 45-106F19;

(iii) if the issuer has a website, posts the completed form referred to in subparagraph (ii) on its website;

(l) the completed form referred to in paragraph (k) is filed before soliciting an offer to purchase and no later than 3 business days after the date of the form;

(m) the completed form referred to in paragraph (k), together with any document filed under securities legislation in a jurisdiction of Canada on or after the earlier of the date that is 12 months before the date of the document and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, contains disclosure of all material facts relating to the securities being distributed under this section and does not contain a misrepresentation;

(n) in Québec, the completed form referred to in paragraph (k) is prepared in French or French and English.

5A.3. Material changes during distribution

If an issuer issues a news release announcing its intention to make a distribution under section 5A.2 and a material change occurs in respect of the issuer before the completion of the distribution, the issuer must cease the distribution until the issuer

(a) complies with Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) in connection with the material change,

(b) files an amendment to the completed form filed under paragraph 5A.2(k),
and

(c) issues and files a news release that states that an amendment to the completed form referred to in paragraph 5A.2(k) addressing the material change has been filed.

5A.4. Additional requirements

(1) An issuer must

(a) take reasonable steps to ensure that a prospective purchaser is aware of the means of accessing the completed form referred to in paragraph 5A.2(k), and

(b) include the statement referred to in clause 5A.2(k)(i)(B) in any initial written communication with a prospective purchaser.

(2) An issuer must close the distribution referred to in section 5A.2 no later than the 45th day after the date the issuer issues and files the news release referred to in paragraph 5A.2(k).

5A.5. Special application – Alberta, British Columbia, New Brunswick and Québec

(1) In Alberta, a document that purports or appears to be completed in accordance with Form 45-106F19 and is filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 is a prescribed offering document for purposes of section 204 of the Securities Act (R.S.A. 2000, c. S-4).

(2) In British Columbia, a document that purports or appears to be completed in accordance with Form 45-106F19 and is filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 is a prescribed disclosure document for purposes of section 132.1 of the Securities Act (R.S.B.C. 1996, c. 418).

(3) In New Brunswick, a document that purports or appears to be completed in accordance with Form 45-106F19 and is filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 is an offering memorandum for purposes of section 150 of the Securities Act (S.N.B. 2004, c. S-5.5).

(4) In Québec, a document that purports or appears to be completed in accordance with Form 45-106F19 and is filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 is a document authorized by the Autorité des marchés financiers for use in lieu of a prospectus.

5A.6. Core document

(1) A document that purports or appears to be completed in accordance with Form 45-106F19 and is filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 is a “core document” pursuant to the secondary market liability provisions.

(2) For greater certainty, in British Columbia, documents that purport or appear to be completed in accordance with Form 45-106F19 and are filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 are a prescribed class of documents for the purpose of the definition of “core document” under section 140.1 of the Securities Act (R.S.B.C. 1996, c. 418).”.

6. Section 6.1 of the Regulation is amended by adding, after subparagraph (j) of paragraph (1), the following:

“(k) section 5A.2.”.

7. Form 45-106F15 of the Regulation is amended, in part 3:

(1) by replacing, in item 18, the table with the following:

“

		Assuming minimum offering or stand-by commitment only	Assuming 15% of offering	Assuming 50% of offering	Assuming 75% of offering	Assuming 100% of offering
A	Amount to be raised by this offering	\$	\$	\$	\$	\$
B	Selling commissions and fees	\$	\$	\$	\$	\$
C	Estimated offering costs (e.g., legal, accounting, audit)	\$	\$	\$	\$	\$
D	Available funds: D = A - (B+C)	\$	\$	\$	\$	\$
E	Working capital as at most recent month end (deficiency)	\$	\$	\$	\$	\$
F	Additional sources of funding	\$	\$	\$	\$	\$
G	Total: G = D+E+F	\$	\$	\$	\$	\$

5

”;

(2) by replacing, wherever they appear in the French text of items 19 and 20, the words “d’espèces ou de quasi-espèces” with the words “de trésorerie ou d’équivalents de trésorerie”.

8. The Regulation is amended by adding, after Form 45-106F18 , the following:

**“FORM 45-106F19
LISTED ISSUER FINANCING DOCUMENT**

INSTRUCTIONS

1. Overview of the offering document

This is the form an issuer must use as the offering document for a distribution under section 5A.2 of the Regulation. In these instructions, the form is also referred to as the “offering document.”

The objective of the offering document is to provide information about the offering.

Present information in the offering document using a question-and-answer format.

2. Incorporating information by reference

Do not incorporate information into the offering document by reference.

3. Plain language

Use plain, easy to understand language in preparing the offering document. Avoid technical terms but if they are necessary, explain them in a clear and concise manner.

4. Format

Except as otherwise stated, use the questions presented in this form as headings in the offering document. To make the document easier to understand, present information in tables.

5. Date of information

Unless this form indicates otherwise, present the information in this form as of the date of the offering document.

6. Forward-looking information

If the issuer discloses forward-looking information in the offering document, the issuer must comply with Part 4A.3 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24).

PART 1 SUMMARY OF OFFERING

1. Basic disclosure about the distribution

On the cover page, state the following with the bracketed information completed:

“Offering Document under the Listed Issuer Financing Exemption [Date]

[Name of Issuer]”

2. Details of the offering

On the cover page, state the following in bold:

“What are we offering?”.

Provide the following details about the offering:

- (a) the type and number of securities the issuer is offering, and a description of all significant attributes of the securities;
- (b) the offering price;
- (c) the minimum and maximum amount of securities that the issuer may offer;
- (d) whether the offering may close in one or more closings and the date by which the offering is expected to close (if known);
- (e) the exchange and quotation system, if any, on which the securities are listed, traded or quoted;
- (f) the closing price of the issuer's securities on the most recent trading day before the date of the offering document.

3. Required statement

On the cover page, state the following in bold with the bracketed information completed:

“No securities regulatory authority or regulator has assessed the merits of these securities or reviewed this document. Any representation to the contrary is an offence. This offering may not be suitable for you and you should only invest in it if you are willing to risk the loss of your entire investment. In making this investment decision, you should seek the advice of a registered dealer.”

[Name of issuer] is conducting a listed issuer financing under section 5A.2 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions. In connection with this offering, the issuer represents the following is true:

- **The issuer has active operations and its principal asset is not cash, cash equivalents or its exchange listing.**
- **The issuer has filed all periodic and timely disclosure documents that it is required to have filed.**
- **The total dollar amount of this offering, in combination with the dollar amount of all other offerings made under the listed issuer financing exemption in the 12 months immediately before the date of this offering document, will not exceed [Insert the greater of \$5 000 000 and the amount that is equal to 10% of the issuer's market capitalization, to a maximum of \$10 000 000].**
- **The issuer will not close this offering unless the issuer reasonably believes it has raised sufficient funds to meet its business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months following the distribution.**
- **The issuer will not allocate the available funds from this offering to an acquisition that is a significant acquisition or restructuring transaction under securities law or to any other transaction for which the issuer seeks security holder approval.”.**

PART 2 SUMMARY DESCRIPTION OF BUSINESS**4. Summary description of business**

State the following in bold:

“What is our business?”.

Provide a brief summary of the business the issuer carries on or intends to carry on.

5. Recent developments

State the following in bold:

“Recent developments”.

Provide a brief summary of key recent developments involving or affecting the issuer.

6. Material facts

If there is a material fact about the securities being distributed that has not been disclosed elsewhere in this offering document or in any other document filed since the date that is the earlier of the date that is 12 months before the date of this offering document and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, disclose that material fact.

7. Business objectives and milestones

State the following in bold:

“What are the business objectives that we expect to accomplish using the available funds?”.

State the business objectives that the issuer expects to accomplish using the available funds disclosed under item 8. Describe each significant event that must occur for the business objectives described to be accomplished and state the specific period in which each event is expected to occur and the cost related to each event.

PART 3 USE OF AVAILABLE FUNDS

8. Available funds

State the following in bold:

“What will our available funds be upon the closing of the offering?”.

Using the following table, disclose what the issuer's available funds will be after the offering. If the issuer plans to combine additional sources of funding with the offering proceeds to achieve its principal purpose for raising capital, provide details about each additional source of funding.

If there has been a significant decline in working capital since the most recently audited annual financial statements, explain the decline.

		Assuming minimum offering only	Assuming 100% of offering
A	Amount to be raised by this offering	\$	\$
B	Selling commissions and fees	\$	\$
C	Estimated offering costs (e.g., legal, accounting, audit)	\$	\$
D	Net proceeds of offering: $D = A - (B+C)$	\$	\$
E	Working capital as at most recent month end (deficiency)	\$	\$
F	Additional sources of funding	\$	\$
G	Total available funds: $G = D+E+F$	\$	\$

9. Use of available funds

State the following in bold:

“How will we use the available funds?”.

Using the following table, provide a detailed breakdown of how the issuer will use the available funds. Describe in reasonable detail each of the principal purposes, with approximate amounts.

Description of intended use of available funds listed in order of priority	Assuming minimum offering only	Assuming 100% of offering
	\$	\$
	\$	\$
Total: Equal to G in the available funds in item 8	\$	\$

Instructions:

1. *If the issuer will use more than 10% of available funds to reduce or retire indebtedness and the indebtedness was incurred within the 2 preceding years, describe the principal purposes for which the indebtedness was used. If the creditor is an insider, associate or affiliate of the issuer, identify the creditor and the nature of the relationship to the issuer and disclose the outstanding amount owed.*

2. *If the issuer will use more than 10% of available funds to acquire assets, describe the assets. If known, disclose the particulars of the purchase price being paid for or being allocated to the assets or categories of assets, including intangible assets. If the vendor of the asset is an insider, associate or affiliate of the issuer, identify the vendor and nature of the relationship to the issuer, and disclose the method used to determine the purchase price.*

3. *If any of the available funds will be paid to an insider, associate or affiliate of the issuer, disclose in a note to the table the name of the insider, associate or affiliate, the relationship to the issuer, and the amount to be paid.*

4. *If the issuer will use more than 10% of available funds for research and development of products or services,*

(a) *describe the timing and stage of research and development that management anticipates will be reached using the funds,*

(b) *describe the major components of the proposed programs the issuer will use the available funds for, including an estimate of anticipated costs,*

(c) *state if the issuer is conducting its own research and development, is subcontracting out the research and development or is using a combination of those methods, and*

(d) *describe the additional steps required to reach commercial production and an estimate of costs and timing.*

5. *If the issuer's most recently filed audited annual financial statements or interim financial report included a going concern note, disclose that fact and explain how this offering is anticipated to address any uncertainties that affect the decision on whether a going concern note is included in your next annual financial statements.*

10. Use of funds from previous financings

State the following in bold:

“How have we used the other funds we have raised in the past 12 months?”.

Provide a comparison, in tabular form, of disclosure the issuer previously made about how the issuer would use available funds or proceeds from any financing in the past 12 months, an explanation of the variances, and the impact of the variances, if any, on the issuer's ability to achieve its business objectives and milestones.

PART 4 FEES AND COMMISSIONS

11. Involvement of dealers or finders and their fees

State the following in bold:

“Who are the dealers or finders that we have engaged in connection with this offering, if any, and what are their fees?”.

If any dealer, finder or other person has or will receive any compensation (e.g., commission, corporate finance fee or finder’s fee) in connection with the offering, provide the following information to the extent applicable:

- (a) the name of the dealer, finder, or other person;
- (b) a description of each type of compensation and the estimated amount to be paid for each type;
- (c) if a commission is being paid, the percentage that the commission will represent of the gross proceeds of the offering (assuming both the minimum and maximum offering);
- (d) details of any broker’s warrants or agent’s option (including number of securities under the warrants or option, exercise price and expiry date);
- (e) if any portion of the compensation will be paid in securities, details of the securities (including number, type and, if options or warrants, the exercise price and expiry date).

12. Dealer conflicts

If the issuer has engaged a dealer in connection with the offering, state the following in bold with the bracketed information completed:

“Does [identify dealer(s)] have a conflict of interest?”.

If disclosure is required under Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts (chapter V-1.1, r. 11), include that disclosure.

PART 5 PURCHASERS’ RIGHTS

13. Purchasers’ rights

State the following in bold with the bracketed information completed:

“Rights of Action in the Event of a Misrepresentation

If there is a misrepresentation in this offering document, you have a right

- (a) **to rescind your purchase of these securities with [insert name of issuer or other term used to refer to the issuer], or**
- (b) **to damages against [insert name of issuer or other term used to refer to the issuer] and may, in certain jurisdictions, have a statutory right to damages from other persons.**

These rights are available to you whether or not you relied on the misrepresentation. However, there are various circumstances that limit your rights. In particular, your rights might be limited if you knew of the misrepresentation when you purchased the securities.

If you intend to rely on the rights described in paragraph (a) or (b) above, you must do so within strict time limitations.

You should refer to any applicable provisions of the securities legislation of your province or territory for the particulars of these rights or consult with a legal adviser.”

PART 6 ADDITIONAL INFORMATION

14. Additional information

State the following in bold:

“Where can you find more information about us?”

State that a security holder can access the issuer’s continuous disclosure at www.sedar.com. If applicable, provide the issuer’s website address.

PART 7 DATE AND CERTIFICATE

15. Certificate

Include the following statement in bold with the bracketed information completed:

“This offering document, together with any document filed under Canadian securities legislation on or after [insert the date which is the earlier of the date that is 12 months before the date of this offering document and the date that the issuer’s most recent audited annual financial statements were filed], contains disclosure of all material facts about the securities being distributed and does not contain a misrepresentation.”

16. Date and signature

Provide the signature, date of the signature, name and position of the chief executive officer and chief financial officer of the issuer.”

10. (1) This Regulation comes into force on 21 November 2022.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 21 November 2022, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

1. Part 3 of *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* is amended by inserting, after section 3.11, the following:

“3.12. Listed issuer financing exemption

(1) Issuer eligibility

The listed issuer financing exemption in section 5A.2 of Regulation 45-106 provides an exemption from the prospectus requirement for reporting issuers that have securities listed on an exchange recognized by a securities regulatory authority in a jurisdiction of Canada. The exemption is intended to allow an issuer to raise limited amounts of capital from any person based on the issuer's continuous disclosure filings. For this reason, the issuer must have been a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada for at least 12 months preceding the offering. In addition, the issuer must have filed all periodic and timely disclosure documents it is required to have filed.

In addition to the listing requirement, under paragraph 5A.2(c), the exemption cannot be used by an issuer whose operations have ceased or whose principal asset is cash, cash equivalents or its exchange listing. Further, under paragraph 5A.2(f), the exemption is not available to an issuer that intends to allocate its available funds to complete a significant acquisition, a restructuring transaction or any other transaction for which it seeks security holder approval. The purpose of these requirements is to ensure that an issuer using the exemption has an operating business that is already described in the issuer's current disclosure. If an issuer is intending to raise capital to finance a significant acquisition or a restructuring transaction by distributing securities to retail investors, we would expect the issuer to use the prospectus regime in order to ensure potential purchasers have full, true and plain disclosure about the intended use of proceeds.

(2) Listed equity securities

Under the listed issuer financing exemption, the issuer is restricted to offering listed equity securities and units consisting of listed equity securities and warrants convertible into listed equity securities. The exemption cannot be used for the distribution of subscription receipts, special warrants, or convertible debentures.

(3) Sufficient available funds and minimum offering amount

There is no requirement to have a minimum offering amount under the listed issuer financing exemption. However, if, following completion of the offering, the issuer will not have sufficient available funds to meet the issuer's business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months, the issuer must set a minimum offering amount such that, following completion of the distribution, the issuer will have sufficient available funds to meet its business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months.

(4) Filing of Form 45-106F19 *Listed Issuer Financing Document*

Before soliciting purchasers under the listed issuer financing exemption, the issuer must file both the news release announcing the distribution and the completed Form 45-106F19 *Listed Issuer Financing Document* (Form 45-106F19). The issuer must file these documents with the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority in each jurisdiction where the offering is being conducted, even if the issuer is not a reporting issuer in that jurisdiction.

(5) Material facts and material changes

The issuer must ensure that the information provided to the purchaser in the completed Form 45-106F19 and certain of the issuer's continuous disclosure discloses all material facts about the securities being offered and does not contain a misrepresentation. The continuous disclosure that is subject to this requirement is any document filed by the issuer under Canadian securities legislation on or after the date which is the earlier of (i) the date that is 12 months prior

to the date of the issuer's completed Form 45-106F19, and (ii) the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed.

Under securities legislation, a "material fact" in respect of a security issued or proposed to be issued is generally defined as a fact that would reasonably be expected to have a significant effect on the market price or value of the security. Issuers should refer to section 4.3 of National Policy 51-201: *Disclosure Standards* for examples of the type of events or information that may be material.

Section 5A.3 of Regulation 45-106 requires that, in the event that a material change occurs in the business of the issuer after filing the news release announcing the offering and before completion of the distribution, the issuer must cease the distribution until, amongst other things, it has amended the Form 45-106F19 and issued a news release stating that the Form 45-106F19 has been amended. The issuer is also required to comply with its obligations under Part 7 of Regulation 51-102. Material change is defined in Canadian securities legislation.

(6) Liability for misrepresentation

If a completed Form 45-106F19 contains a misrepresentation, purchasers of securities distributed under the listed issuer financing exemption have either a right to rescind their purchase of the securities or a right to damages against the issuer and, in certain jurisdictions, a right to damages from other persons. We remind issuers that they are required to certify that the Form 45-106F19, together with any document filed by the issuer under Canadian securities legislation on or after the date which is the earlier of the date that is 12 months before the date of the completed Form 45-106F19 and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, contains disclosure of all material facts about the securities being offered and does not contain a misrepresentation. If any of the issuer's disclosure filed during this period contains a misrepresentation, then the certification is also a misrepresentation. The issuer would also be liable to any purchasers on the secondary market for the misrepresentation under secondary market liability provisions in Canadian securities legislation.

(7) Materials to be filed after distribution

Within 10 days of distributing securities under the listed issuer financing exemption, the issuer must file a report of exempt distribution in Form 45-106F1 *Report of Exempt Distribution* in every jurisdiction in which a distribution has been made. See section 5.1 of this Policy Statement for more information about filing a report of exempt distribution.

(8) Backdoor underwriting

Securities distributed under the listed issuer financing exemption are not subject to resale restrictions under *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (chapter V-1.1, r. 20) ("Regulation 45-102"). An issuer can use the exemption to distribute securities to anyone; the exemption is not limited to a particular class of investor.

In securities legislation, the definition of distribution includes any transaction or series of transactions involving a purchase and sale or a repurchase and resale in the course of or incidental to a distribution. In Québec, the definition of distribution is broad enough to include these transactions.

In cases where the exemption is used to distribute securities to one purchaser or to a small group of related purchasers and those purchasers immediately resell the securities in the secondary market, it may appear that the purchasers did not have a bona fide intention to invest in the issuer. The distribution under the exemption and the subsequent resale may be considered in substance a single distribution. In order to comply with securities legislation, the subsequent purchasers should have the benefit of the issuer's completed Form 45-106F19 and the rights provided under the exemption.

In addition, purchasers that purchase with an intention to immediately resell the securities in the secondary market should consider the definition of underwriter in securities legislation and whether they are required to be registered. Section 1.7 of this Policy Statement

provides guidance on the expectations on underwriters when purchasing securities under prospectus exemptions with a view to immediately resell (or distribute) those securities.

(9) **Registration business trigger for trading and advising**

The listed issuer financing exemption does not require the purchaser to have purchased the securities through a dealer. The exemption is an exemption from the prospectus requirement only; it does not provide an exemption from the dealer registration requirement.

An issuer conducting its own offering using the exemption should consider whether it, or any selling agents the issuer uses, may be required to be registered. See section 1.6 of this Policy Statement. Policy Statement to Regulation 31-103 gives guidance to issuers on how to apply the registration business trigger.

(10) **Use of registered dealer in an offering under the listed issuer financing exemption**

An issuer may engage a registered investment dealer or exempt market dealer to assist in the issuer's offering under the listed issuer financing exemption.

Exempt market dealers are permitted to facilitate distributions under the exemption because it is a prospectus-exempt distribution. However, once the distribution is complete, an exempt market dealer cannot facilitate resale of the securities because this activity is trading in listed securities contrary to subparagraph 7.1(2)(d)(ii) of Regulation 31-103.

(11) **Role of registrant in an offering under the listed issuer financing exemption**

A registrant involved in a distribution of securities under the exemption must comply with its registrant obligations, including know your client, know your product and suitability determination. We expect all registrants to be aware of other CSA guidance on registrant obligations with respect to know your client, know your product and suitability, and identify and respond to conflicts of interest.

(12) In Saskatchewan, a Form 45-106F19 that is filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 of Regulation 45-106 is designated an offering memorandum under securities legislation and triggers rights of action in Saskatchewan.

“3.13 Preparing the Form 45-106F19

Numbering system and general guidance

The numbering of this section corresponds to the numbering of Parts and Items in Form 45-106F19.

Instructions, Item 1 Overview of the offering document

When preparing Form 45-106F19, issuers should keep in mind that it is meant to be a concise, easy to understand disclosure document. Generally, we do not expect it to be longer than about 5 pages.

Part 1, Item 2 Details of the offering

Item 2 of Part 1 of Form 45-106F19 requires details about the offering, including the date by which the offering is expected to close (if known). We remind issuers that under subsection 5A.4(2) of Regulation 45-106, the final closing of the offering must occur no later than 45 days after the date the issuer issues and files the news release announcing the offering.

Part 1, Item 3 Required statement

Item 3 of Part 1 of Form 45-106F19 requires the issuer to state certain representations. The issuer and its management must ensure that the representations are true and will continue to be true until the closing of the offering as they are conditions to using the exemption.

Part 2, Item 6 *Material facts*

Item 6 of Part 2 of Form 45-106F19 requires disclosure of any material fact about the securities being distributed that has not already been disclosed in the Form 45-106F19 or in any other document filed by the issuer during the specified period. See subsection 3.12(5) for guidance on material facts.

If a person beneficially owns, or controls or directs, directly or indirectly, voting securities carrying 10% or more of the voting rights attached to any of the issuer's voting securities, that information may be a material fact under securities legislation. If the issuer has not disclosed information about the person during the 12 months immediately before the date of the Form 45-106F19, the issuer should consider including disclosure of the following for any such person:

- (a) the person's name,
- (b) the number or amount of securities beneficially owned, controlled or directed by the person, and
- (c) the number or amount of securities of the issuer of any class to be beneficially owned, controlled or directed by the person after the distribution, and the percentage that number or amount represents of the total securities of the issuer that are outstanding.

Part 3, Item 8 *Available funds*

Item 8 of Part 3 of Form 45-106F19 requires the issuer to provide an explanation if there has been a significant decline in working capital since the issuer's most recently audited annual financial statements. Working capital is the issuer's current assets (as of the most recent month end) less the issuer's current liabilities (as of the most recent month end).

We would consider a significant decline to include a change in the working capital that results in material uncertainty regarding the issuer's going concern assumption, or a change in the working capital balance from positive to deficiency.

Item 8 of Part 3 of Form 45-106F19 requires the issuer to complete a table disclosing the amount and source of the funds available to the issuer after completion of the offering. It is a condition of the listed issuer financing exemption that an issuer cannot close the offering using the exemption unless, on completion of the offering, the issuer reasonably expects it will have sufficient available funds to meet its business objectives and liquidity requirements for a period of 12 months. This means that the total dollar amount the issuer discloses in row G under the column "Assuming minimum offering only", or under the column "Assuming 100% of offering" in the table, if the minimum offering is the entire offering, must be sufficient to meet the issuer's business objectives (as disclosed in item 7 of Part 2 of Form 45-106F19) and liquidity requirements for a period of 12 months.

Part 3, Item 9 *Use of available funds*

Item 9 of Part 3 of Form 45-106F19 requires the issuer to disclose how it will use the available funds identified in item 8. Under the terms of the listed issuer financing exemption, the issuer cannot allocate any of the available funds towards an acquisition that is a significant acquisition under Part 8 of Regulation 51-102, a restructuring transaction as such term is defined in Regulation 51-102, or any other transaction for which the issuer seeks approval of any security holder.

Part 5, Item 13 *Purchasers' rights*

Item 13 of Part 5 of Form 45-106F19 requires the issuer to provide mandated disclosure about purchasers' rights under the listed issuer financing exemption. See subsection 3.12(6) for a description of these rights under Canadian securities legislation.

Part 7, Item 15 Certificate

Item 15 of Part 7 of Form 45-106F19 requires the issuer to certify that the Form, together with the issuer's continuous disclosure filings made on or after the date which is the earlier of the date that is 12 months prior to the date of the Form and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, contains disclosure of all material facts about the securities being distributed and does not contain a misrepresentation.

We remind issuers that purchasers under the listed issuer financing exemption have statutory rights in the event of a misrepresentation in the issuer's Form 45-106F19 or in the issuer's continuous disclosure filed in the specified period.

In addition, we remind issuers and their executives that they are also liable to purchasers in the secondary market for the disclosure in the Form 45-106F19 under secondary market liability provisions.”

REGULATION TO AMEND REGULATION 13-101 RESPECTING THE SYSTEM FOR ELECTRONIC DOCUMENT ANALYSIS AND RETRIEVAL (SEDAR)

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1))

1. Appendix A of Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) (chapter V-1.1, r. 2) is amended by adding, in item E of part II and after paragraph 6, the following:

“7. Offering document required to be filed or delivered by an issuer under section 5A.2 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions”.

2. (1) This Regulation comes into force on 21 November 2022.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 21 November 2022, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-102 RESPECTING RESALE OF SECURITIES

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1))

1. Appendix E of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20) is amended by inserting, in the first paragraph and after the bullet “ - section 2.42 [*Conversion, exchange or exercise – security of a reporting issuer*] for a security being traded in the circumstances referred to in clause (b) of subsection 2.42 (1);” the following:

“- section 5A.2 [*Listed Issuer Financing Exemption*];”.

2. (1) This Regulation comes into force on 21 November 2022.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 21 November 2022, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.