

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Avis de consultation

#### Règlement sur le traitement des plaintes et le règlement des différends dans le secteur financier

(Voir section 3.2.1 du présent bulletin)

### 6.2.2 Publication

#### Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus - Modifications concernant la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre

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

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

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

#### Renseignements additionnels

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

Najla Sebaai  
Analyste experte à la réglementation  
Direction des opérations de financement  
514 395-0337, poste 4398  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[najla.sebaai@lautorite.qc.ca](mailto:najla.sebaai@lautorite.qc.ca)

**Le 8 décembre 2022**

## Avis de publication des ACVM

### Modifications concernant la dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre

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

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

**Le 8 décembre 2022**

#### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) apportent des modifications au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**) et à *l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (les **modifications**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2023.

#### **Objet**

Les modifications exposent de nouvelles obligations d'information applicables aux émetteurs exerçant des « activités immobilières » (les **émetteurs du secteur immobilier**) et à ceux qui sont des « véhicules d'investissement collectif » lors de l'établissement de leur notice d'offre. Ces deux expressions sont nouvellement définies dans le Règlement 45-106. Bon nombre des émetteurs se prévalant de la dispense pour notice d'offre (expression définie ci-après) sont soit des émetteurs du secteur immobilier, soit des véhicules d'investissement collectif. Les nouvelles obligations visent à établir un régime d'information clair pour eux, en leur apportant plus de certitude quant à l'information qu'ils doivent communiquer, ce qui améliorera l'information fournie aux investisseurs.

En outre, les modifications prévoient plusieurs modifications générales (les **modifications générales**) censées préciser ou simplifier certaines parties du Règlement 45-106, ou améliorer l'information destinée aux investisseurs.

Les modifications visent notamment l'Annexe 45-106A2, *Notice d'offre de l'émetteur non admissible* (l'**Annexe 45-106A2**), laquelle prévoit une forme de la notice d'offre.

-2-

## Contexte

La dispense de prospectus pour placement au moyen d'une notice d'offre prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106 (la **dispense pour notice d'offre**) se voulait initialement un outil de financement visant à aider les entreprises en démarrage et les petites entreprises à recueillir des capitaux auprès d'un large bassin d'investisseurs sans avoir à se conformer au régime de prospectus plus onéreux. On s'attendait à ce que des émetteurs relativement simples s'en prévalent pour réunir des sommes relativement modestes, avant de devenir des émetteurs assujettis.

En pratique, le recours à la dispense pour notice d'offre a évolué différemment. Dans une large mesure, ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui l'utilisent. En outre, ceux qui s'en prévalent exercent souvent des activités spécifiques, par exemple les émetteurs du secteur immobilier ou les véhicules d'investissement collectif finançant des prêts hypothécaires.

Les modifications ont été publiées pour consultation le 17 septembre 2020 (les **projets de modification de 2020**). Prière de s'y reporter pour plus de détails.

## Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

En réponse aux projets de modification de 2020, nous avons reçu 13 mémoires. Nous les avons étudiés et en remercions les intervenants. L'Annexe A du présent avis renferme la liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses.

## Résumé des changements apportés aux projets de modification de 2020

Les modifications intègrent des changements apportés aux projets de modification de 2020 en réponse à certains commentaires. Les principaux changements sont résumés ci-après. Comme ils ne sont pas importants, nous ne procédons pas à une nouvelle consultation.

### *Rapport financier intermédiaire semestriel*

- Dans tous les territoires, hormis l'Ontario, l'obligation de modifier la notice d'offre afin d'y intégrer le rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur dont le placement est en cours a été retirée.
- En Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario estime que cette obligation demeure appropriée, mais elle a introduit une dispense de son application en réponse aux commentaires. Cette dispense permettrait à un émetteur de ne pas modifier sa notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour son dernier semestre s'il joint à celle-ci une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants :
  - la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation;
  - il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre;

-3-

- la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

#### ***Obligations relatives au rapport d'évaluation***

- En raison de problèmes d'ordre pratique soulevés par des intervenants, nous avons supprimé le sous-paragraphe *c* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 du Règlement 45-106, qui rendait obligatoire le rapport d'évaluation pour un émetteur du secteur immobilier affectant une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble. Puisque la source des principales préoccupations en matière de protection des investisseurs tire son origine des immeubles acquis auprès d'une partie liée, au sens du Règlement 45-106 (une **partie liée**), nous avons jugé que cette décision était appropriée.
- Pour ce qui est des opérations avec une partie liée, nous avons modifié le sous-paragraphe *a* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 de sorte qu'il ne s'applique plus aux acquisitions réalisées, mais uniquement aux projets d'acquisition, auprès d'une telle partie. Nous tenons à souligner que les émetteurs du secteur immobilier devront toujours communiquer certains détails au sujet des opérations avec une partie liée, conformément à la rubrique 7 de l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2.

#### ***Définitions***

- Nous avons modifié la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » afin de la simplifier, et aussi de s'assurer qu'un émetteur ne soit pas considéré comme tel du fait qu'il a la propriété de titres de filiales.
- Nous avons supprimé la définition de l'expression « valeur liquidative » puisque nous l'entendons au sens généralement reconnu.

#### ***Annexe 45-106A2***

- Nous avons modifié la nouvelle disposition de la rubrique 1 de l'Annexe 45-106A2, qui exige de l'information pour les autres émetteurs dans certains cas, afin d'en réduire la portée et d'éviter des résultats inattendus, comme le fait d'englober les sociétés de gestion.

#### ***Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2***

- Nous avons assoupli les obligations introduites par le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de la rubrique 3 afin de permettre aux émetteurs de décrire l'emplacement de l'immeuble de plusieurs façons.
- Nous avons ajouté un critère d'importance au sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 et au paragraphe 3 de la rubrique 3 ainsi qu'au paragraphe *a* de la rubrique 8.
- Le sous-paragraphe *g* du paragraphe 1 de la rubrique 3 a été modifié afin d'en restreindre l'application.

-4-

- Pour faciliter la présentation de l'information sous forme de résumé conformément au paragraphe 2 de la rubrique 3, nous avons fait passer le nombre de participations de 20 à 10.

#### ***Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2***

- Nous avons introduit une nouvelle disposition au sous-paragraphe *j* du paragraphe 3 de la rubrique 3 qui oblige l'émetteur à fournir de l'information sur les aménagements qu'il a permis afin d'aplanir les difficultés financières de l'emprunteur, si pareils aménagements étaient considérés comme importants par un investisseur raisonnable.

#### **Entrée en vigueur**

Tel qu'il a été mentionné, il est prévu que toutes les modifications entreront en vigueur le 8 mars 2023 (la **date de prise d'effet**).

Le règlement de modification renferme toutefois une disposition transitoire permettant aux émetteurs, sous réserve de certaines conditions, d'utiliser jusqu'à leur modification les notices d'offre établies conformément à la version de l'Annexe 45 106A2 en vigueur immédiatement avant la date de prise d'effet.

Il y a lieu de rappeler que cette disposition transitoire ne constitue un aménagement que pour la version de l'Annexe 45-106A2 qui est antérieure aux modifications; aucune autre modification n'est visée par cette disposition.

#### ***Autres points se rapportant aux modifications***

Nous modifions l'Avis multilatéral 45-309 du personnel des ACVM, *Indications relatives à l'établissement et au dépôt d'une notice d'offre en vertu du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* afin de l'harmoniser avec les modifications. Nous prévoyons en publier une mouture révisée au moment de l'entrée en vigueur de celles-ci.

#### **Incidences sur les investisseurs**

Les modifications visent à permettre aux investisseurs de recevoir de l'information rehaussée et, lorsque l'émetteur est un émetteur du secteur immobilier ou un véhicule d'investissement collectif, des renseignements mieux adaptés à lui, ce qui devrait les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

#### **Points d'intérêt local**

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où sont apportées 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**

Annexe A – Résumé des commentaires et réponses

-5-

**Questions**

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

*Autorité des marchés financiers*

Najla Sebaai

Analyste experte à la réglementation

Direction des opérations de financement

514 395-0337, poste 4398

[najla.sebaai@lautorite.qc.ca](mailto:najla.sebaai@lautorite.qc.ca)*British Columbia Securities Commission*

Gordon Smith

Associate Manager, Legal Services, Corporate Finance

604 899-6656

[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Eric Pau

Senior Legal Counsel, Legal Services, Corporate Finance

604 899-6764

[epau@bcsc.bc.ca](mailto:epau@bcsc.bc.ca)*Alberta Securities Commission*

Lanion Beck

Senior Legal Counsel

Corporate Finance

403 355-3884

[lanion.beck@asc.ca](mailto:lanion.beck@asc.ca)

Alaina Booth

Senior Capital Markets Analyst

Corporate Finance – Compliance, Data &amp; Risk

403 355-6293

[alaina.booth@asc.ca](mailto:alaina.booth@asc.ca)

Steven Weimer

Manager, Compliance, Data &amp; Risk

Corporate Finance – Compliance, Data &amp; Risk

403 355-9035

[steven.weimer@asc.ca](mailto:steven.weimer@asc.ca)*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

Heather Kuchuran

Director, Corporate Finance

306 787-1009

[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

-6-

*Commission des valeurs mobilières du Manitoba*

Patrick Weeks

Senior Analyst

204 945-3326

[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs, Nouveau-Brunswick*

Ella-Jane Loomis

Conseillère juridique principale

506 643-6591

[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Peter Lamey

Legal Analyst

Corporate Finance

902 424-7630

[peter.lamey@novascotia.ca](mailto:peter.lamey@novascotia.ca)

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance

902 424-6859

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

**ANNEXE A**  
**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES**

	<b>Intervenants</b>
1.	Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada
2.	Canadian Association of Alternative Strategies & Assets
3.	Equiton Partners Inc.
4.	FrontFundr Financial Services Inc.
5.	Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
6.	Norton Rose Fulbright Canada S.E.N.C.R.L., s.r.l.
7.	Larry Wilkins
8.	Private Capital Markets Association of Canada
9.	Skyline Group of Companies
10.	Steve Cohen Law Professional Corporation
11.	Three Point Capital Corp.
12.	Veronica Armstrong Law Corporation
13.	Wanda Morris

<b>Numéro</b>	<b>Commentaire</b>	<b>Réponse</b>
<i>Commentaires généraux favorables aux projets de modification de 2020</i>		
1.	Un intervenant salue les projets de modification de 2020 qui se rapportent à l'Annexe 45-106A2 L'intervenant appuie les efforts des ACVM visant à clarifier la norme d'information pour la notice d'offre. À l'instar des changements concernant les véhicules d'investissement collectif, bon nombre de ces changements sont selon lui conformes aux pratiques exemplaires actuelles.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
2.	Un intervenant affirme que l'établissement d'obligations claires et ciblées concernant l'information que doivent fournir les émetteurs du secteur immobilier et les véhicules d'investissement collectif est dans l'intérêt public. Il ajoute que l'instauration d'obligations d'information adaptées à ces émetteurs profitera aux investisseurs, aux personnes inscrites et aux émetteurs eux-mêmes, car cela améliorera la transparence et augmentera la confiance dans les marchés privés.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
3.	<p>Selon un intervenant, l'information sur les frais, la structure organisationnelle, les risques et les attributs liés à un placement qui est présentée dans une notice d'offre est souvent compliquée, noyée parmi d'autres renseignements juridiques et difficile à comprendre pour le lecteur qui doit évaluer adéquatement une occasion de placement. L'intervenant considère que les projets de modification de 2020 comportent plusieurs éléments positifs, et il appuie l'approche préconisant la normalisation de l'information fournie par l'ensemble des émetteurs que viendrait compléter autant que possible des annexes contenant de l'information propre au secteur d'activité des émetteurs.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
4.	<p>Un intervenant estime que les projets de modification de 2020 amélioreront grandement la qualité de l'information fournie aux investisseurs dans les notices d'offre, ce qui devrait les aider à prendre des décisions d'investissement plus éclairées.</p> <p>L'intervenant ajoute que grâce aux projets de modification de 2020, les émetteurs et leurs conseillers professionnels seront mieux à même de fournir dans les notices d'offre le niveau d'information auquel s'attendent les ACVM.</p> <p>Selon l'intervenant, les projets de modification de 2020 devraient en définitive réduire les coûts pour les émetteurs, car ceux-ci pourront éviter les frais liés aux poursuites en conformité intentées par les agents responsables.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
5.	<p>Un intervenant appuie les efforts des ACVM visant à améliorer l'information transmise aux investisseurs et à établir pour les émetteurs des obligations d'information claires.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
6.	Un intervenant est d'accord avec l'objet des projets de modification de 2020 consistant à établir des obligations d'information pour des émetteurs qui n'étaient pas au départ considérés comme des utilisateurs potentiels de la dispense pour notice d'offre mais qui en sont devenus d'importants utilisateurs. Étant donné que la notice d'offre ne contient pas actuellement d'information adaptée à ces types d'émetteurs, qui mobilisent des sommes importantes, il convient de modifier les obligations d'information pour veiller à ce que les souscripteurs obtiennent les renseignements nécessaires pour prendre une décision d'investissement éclairée.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
7.	Un intervenant est d'avis que, bien que les modifications générales alourdissent le fardeau d'information rattaché au recours à la dispense pour notice d'offre, les renseignements supplémentaires seront globalement utiles pour les investisseurs.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Commentaires divers liés au fardeau associé aux projets de modification de 2020</i>		
8.	Un intervenant craint que les coûts de conformité aux projets de modification de 2020 ne dépassent les protections supplémentaires offertes aux investisseurs qui souscrivent des titres sur le fondement d'une notice d'offre.	Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.

Numéro	Commentaire	Réponse
9.	<p>Un intervenant fait remarquer que les émissions fondées sur la dispense pour notice d'offre forment une petite part des émissions sans prospectus. Selon lui, les émetteurs qui peuvent mobiliser des capitaux en se prévalant d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés prévue à l'article 2.3 du Règlement 45-106, risquent de réduire la valeur des capitaux qu'ils mobilisent au moyen de la dispense pour notice d'offre, ce qui pourrait avoir des effets imprévus, comme ceux qui suivent :</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les investisseurs individuels pourraient perdre des occasions de placement.</li> <li>• Les émetteurs qui préféreraient d'autres dispenses de prospectus pourraient être plus importants et mieux établis, ce qui augmente le profil de risque des émetteurs restants qui utilisent la dispense pour notice d'offre.</li> <li>• Le fait de ne pas recourir à la dispense pour notice d'offre signifierait qu'il ne serait pas nécessaire d'établir une notice d'offre conforme à l'Annexe 45-106A2, ce qui pourrait par inadvertance réduire l'information fournie aux souscripteurs dans le cadre d'autres dispenses de prospectus, comme la dispense pour placement auprès d'investisseurs qualifiés, parce que ces souscripteurs se voient souvent remettre une notice d'offre lorsque l'émetteur mobilise des capitaux parallèlement en vertu de la dispense pour notice d'offre.</li> </ul>	

Numéro	Commentaire	Réponse
10.	<p>Un intervenant se dit inquiet que l'information supplémentaire prévue par les projets de modification pousse les investisseurs à ne pas lire la notice d'offre, et à s'en remettre indûment au courtier.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant la longueur d'une notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
11.	<p>Un intervenant formule un certain nombre de commentaires concernant le fardeau, dont les inquiétudes qui suivent :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Certains projets de modification de 2020 n'établissent pas un équilibre approprié entre les coûts et la protection des investisseurs.</li> <li>• Certains émetteurs n'utiliseront plus la dispense pour notice d'offre, entraînant du coup la diminution des occasions de placement pour les investisseurs individuels.</li> <li>• Assez peu d'émetteurs ont recours à la dispense pour notice d'offre plutôt qu'à d'autres dispenses de prospectus, probablement parce qu'elle est très onéreuse. Les projets de modification de 2020 augmenteraient ces coûts.</li> </ul>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
12.	<p>Un intervenant craint que le fardeau réglementaire supplémentaire associé à certains projets de modification de 2020 ne pèse plus lourd que les avantages qui pourraient en découler.</p> <p>L'intervenant souligne que le coût d'établissement d'une notice d'offre, ajouté aux commissions, est déjà élevé, et que les nouvelles obligations pourraient compliquer encore davantage la mobilisation de capitaux pour les entreprises en démarrage et les petites entreprises et représenter des coûts prohibitifs.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
13.	<p>Un intervenant pense que les nouvelles obligations d'information s'approchent d'une norme d'information similaire à l'obligation pour l'émetteur de « révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important » qui s'applique au prospectus. L'intervenant redoute que ces nouvelles obligations ne diminuent l'utilisation de la dispense pour notice d'offre, et qu'il en résulte des iniquités entre les grands émetteurs qui disposent des ressources nécessaires pour respecter les obligations et les plus petits émetteurs qui n'ont pas ces moyens.</p> <p>Un autre intervenant s'inquiète de l'éventualité que le relèvement du niveau d'information à fournir dans une notice d'offre pour qu'il s'approche du niveau de l'information fournie dans un prospectus augmente le coût d'établissement d'une notice d'offre.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p> <p>Nous sommes d'avis que la norme d'information applicable aux notices d'offre n'est pas la même que la norme d'information applicable aux prospectus.</p>
14.	<p>Un intervenant affirme que la dispense pour notice d'offre est déjà la plus onéreuse parmi les dispenses de prospectus dont les entreprises en démarrage et les petites entreprises peuvent se prévaloir de manière générale. Ajoutés au plafond d'investissement imposé dans la plupart des territoires, ces coûts entraînent une sous-utilisation de la dispense pour notice d'offre. Le fardeau associé aux projets de modification de 2020 augmente la probabilité que des émetteurs cessent tout simplement d'utiliser cette dispense.</p>	<p>Nous prenons acte de ces préoccupations. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le coût d'un financement réalisé au moyen de la dispense pour notice d'offre et la protection des investisseurs.</p>
<p><i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif »</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
15.	<p>Un intervenant relève que selon les projets de modification de 2020, un « véhicule d'investissement collectif » s'entend de tout émetteur ayant pour objectif principal d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par ses porteurs dans un portefeuille de titres. L'intervenant indique que cette définition élargie engloberait les filiales de l'émetteur et les membres du même groupe que celui-ci. Par exemple, un émetteur qui acquiert 100 % de plusieurs sociétés en exploitation répondrait à la définition d'un véhicule d'investissement collectif. Selon l'intervenant, un tel émetteur devrait considérer ses filiales comme faisant partie de sa structure et non comme un portefeuille externe qu'il détiendrait. De plus, les résultats de ces filiales seraient inclus dans les états financiers de l'émetteur. Par conséquent, l'intervenant propose que la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » exclue les filiales de l'émetteur et les membres du même groupe que lui.</p> <p>L'intervenant soutient que le fait d'attribuer à l'expression « valeur liquidative » dans le contexte des véhicules d'investissement collectif le même sens que la valeur liquidative à l'égard d'un fonds d'investissement au sens du <i>Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement</i> vient corroborer son propos.</p>	<p>Nous avons modifié la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » pour exclure les titres des filiales contrôlées par l'émetteur.</p> <p>Les « membres du même groupe » s'entendent, au sens du Règlement 45-106, d'émetteurs dont l'un est la société mère ou la filiale de l'autre, ou dont chacun est contrôlé par la même personne. Étant donné que la notion des filiales de l'émetteur qui a recours à une notice d'offre a déjà été traitée comme il est indiqué ci-dessus, et parce que nous considérons que le fait d'être contrôlé par la même personne ou société ne pose pas de problème en ce qui concerne la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif », nous n'avons pas exclu les membres du même groupe de cette définition.</p>
	<p>L'intervenant signale que normalement, les émetteurs qui ne sont pas des fonds d'investissement ne rendent pas compte de la valeur de leurs filiales en utilisant la valeur liquidative. L'information sur la performance des filiales est plutôt présentée dans les états financiers de l'émetteur. L'attribution d'une valeur liquidative à des filiales en exploitation semble être un résultat imprévu et non souhaitable.</p>	

Numéro	Commentaire	Réponse
16.	<p>Un intervenant affirme que la définition est très large et englobe tous les types de moyens de mise en commun de fonds, y compris ceux qui répondent à la définition d'un « fonds d'investissement ».</p> <p>L'intervenant fait remarquer que les agents responsables ont reconnu ce fait, mais en ciblant plus précisément les portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts et d'autres créances. L'intervenant propose aux agents responsables qui auraient des préoccupations à cet égard de limiter la définition à ces types précis de véhicules.</p>	<p>La définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » est large à escient. Selon nous, l'appendice 2 prévoit adéquatement l'information que doivent fournir les fonds d'investissement dans les territoires où ils sont autorisés à recourir à la dispense pour notice d'offre. Nous avons aussi précisé que les émetteurs qui investissent dans des portefeuilles de créances hypothécaires, d'autres prêts et, dans certains cas, d'autres créances sont des véhicules d'investissement collectif. De plus, il se peut que des émetteurs détiennent des portefeuilles d'autres types de placement auxquels l'Annexe 2 s'appliquerait, raison pour laquelle nous avons établi une définition élargie.</p>
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « changement important »</i>		
17.	<p>Un intervenant demande des indications sur ce qui constitue un changement important pour un émetteur qui place des titres au moyen de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>Il fournit des exemples de cas où les émetteurs établissent que certains événements ne sont pas des changements importants.</p>	<p>L'expression « changement important » est définie dans la législation locale en valeurs mobilières.</p> <p>Nous avons ajouté certaines indications à ce sujet au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'Instruction générale 45-106.</p> <p>Les territoires membres des ACVM effectuent des examens et des vérifications de la conformité à l'égard des notices d'offre qui peuvent, entre autres, comprendre l'évaluation du caractère approprié des décisions des émetteurs concernant les changements importants.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « contrat important »</i>		
18.	Un intervenant exprime des réserves sur la très grande portée de la définition, notamment parce qu'elle englobe les contrats des filiales d'un émetteur. Il demande si le critère est censé être objectif, et si les agents responsables accepteraient le point de vue d'un émetteur selon lequel un contrat n'est pas important.	L'expression « contrat important » est utilisée dans l'Annexe 45-106A2, mais n'y est pas définie. Pour aider les émetteurs, une définition a été incluse dans les modifications. Elle a été reprise du Règlement 51-102, sans modification. Selon notre interprétation, la définition constitue un critère objectif.
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « activités immobilières »</i>		
19.	Selon un intervenant, le mot « principalement » devrait être défini.	Nous prenons acte du commentaire. Selon notre interprétation, le mot « principalement » s'entend au sens général.
20.	Un intervenant estime que les éléments suivants qui font partie des exclusions de la définition en ce qui concerne la province de Québec sont ambigus et donnent matière à interprétation : « i) un contrat d'investissement qui comprend un droit réel de propriété dans un immeuble ainsi qu'une entente de gestion locative; et ii) un titre d'un émetteur-propriétaire d'un immeuble conférant au porteur un droit d'usage exclusif d'une unité d'habitation et d'un emplacement dans cet immeuble ». L'intervenant suggère que des précisions soient apportées.	Les éléments exclus concernant le Québec ont été arrêtés pour englober les activités liées aux formes d'investissement visées par le <i>Règlement sur les dispenses de prospectus et d'inscription dans le secteur immobilier</i> .
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « évaluateur qualifié »</i>		
21.	Un intervenant demande si l'expression « évaluateur qualifié » est définie.	La définition de l'expression « évaluateur qualifié » a été publiée dans le cadre de modifications annoncées par l'avis des ACVM daté du 6 août 2020 ( <b>l'avis daté du 6 août 2020</b> ). Ces modifications sont maintenant en vigueur.
<i>Article 1.1 du Règlement 45-106 : définition de l'expression « partie liée »</i>		
22.	Un intervenant croit comprendre que la définition de l'expression « partie liée » est nouvelle, et suggère qu'elle soit conforme à celle qui est énoncée dans l'IAS 24, <i>Information relative aux parties liées</i> .	La définition de l'expression « partie liée » n'est pas nouvelle. Elle était énoncée au paragraphe 6 de la partie A des instructions de l'Annexe 45-106A2 et a été déplacée à l'article 1.1 du

Numéro	Commentaire	Réponse
		<p>Règlement 45 106 afin de faciliter la consultation. Des révisions mineures y ont été apportées.</p> <p>Les changements de fond concernant la définition débordent le cadre du projet.</p>
<i>Commentaires sur la norme d'information applicable aux notices d'offre</i>		
23.	<p>Un intervenant est d'avis que l'obligation prévue au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 des projets de modification de 2020, selon laquelle l'émetteur doit modifier la notice d'offre s'il survient un changement important après la signature de l'attestation et son acceptation d'un contrat de souscription de titres, devrait s'appliquer à un changement important qui concerne l'émetteur ou les titres placés au moyen de la notice d'offre.</p>	<p>Nous signalons que, selon la norme d'information applicable aux notices d'offre, la notice d'offre devrait probablement être modifiée si des changements significatifs sont apportés aux modalités des titres offerts.</p>
24.	<p>Un intervenant demande pour quelle raison l'obligation énoncée au paragraphe 13.3 du paragraphe 2.9 du Règlement 45-106 a été ajoutée dans les projets de modification de 2020; selon cette obligation, la notice d'offre doit fournir au souscripteur raisonnable suffisamment d'information pour prendre une décision d'investissement éclairée.</p>	<p>Cette obligation n'est pas nouvelle; elle a plutôt été déplacée. Elle figurait auparavant au paragraphe 3 de la partie A de l'Annexe 45-106A2. Elle a fait l'objet de légères révisions pour préciser qu'il s'agit d'un critère objectif.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : appui manifesté</i>		
25.	<p>Un intervenant se dit généralement favorable à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
26.	<p>Un intervenant appuie l'idée qu'un rapport d'évaluation soit requis dans les scénarios énoncés dans les projets de modification de 2020.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : l'évaluation doit être effectuée par un évaluateur qualifié en bonne et due forme</i>		
27.	<p>Un intervenant demande instamment aux ACVM de veiller à ce que l'évaluation requise soit effectuée par un évaluateur qualifié en bonne et due forme.</p> <p>Un intervenant recommande que la</p>	<p>L'évaluation doit être effectuée par un « évaluateur qualifié ». Les définitions de l'expression « évaluateur qualifié » et de l'expression connexe « association professionnelle » ont été publiées dans l'avis daté du 6 août 2020. Les</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>définition de l'expression « évaluateur qualifié », entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2021, soit appliquée à ces dispositions.</p>	<p>modifications énoncées dans cet avis sont maintenant en vigueur.</p> <p>En bref, un évaluateur qualifié est une personne physique qui effectue régulièrement des évaluations immobilières moyennant une rémunération, qui est membre en règle d'une association professionnelle répondant à certains critères et qui détient le titre professionnel, l'agrément ou le permis approprié.</p>
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : un fardeau</i>		
28.	<p>Selon un intervenant, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation qui est imposée aux émetteurs du secteur de l'immobilier constitue un fardeau significatif qui n'est pas justifié par les avantages qu'en tirent les investisseurs. De plus, cette obligation pourrait avoir pour conséquence que les émetteurs du secteur de l'immobilier cessent de recourir à la dispense pour notice d'offre.</p>	<p>Les modifications reflètent des changements significatifs à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre à certaines des préoccupations soulevées par les intervenants.</p> <p>En ce qui concerne les opérations effectuées avec des parties liées, nous avons révisé le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 pour qu'il ne s'applique plus aux acquisitions déjà réalisées auprès de parties liées et qu'il s'applique uniquement aux projets d'acquisition auprès de parties liées. Nous avons également ajouté qu'une personne raisonnable doit pouvoir juger que la probabilité que l'émetteur réalise l'acquisition est élevée.</p> <p>Toutefois, en ce qui concerne les opérations réalisées, nous faisons remarquer que l'article 7 de l'appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 requiert un historique des opérations pour lesquelles une partie liée a agi comme souscripteur ou vendeur à l'égard de chaque participation détenue par l'émetteur dans un immeuble.</p> <p>Nous avons également ajouté des indications concernant les projets d'acquisition auprès d'une partie liée, selon lesquelles une telle acquisition</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
		<p>pourrait constituer un changement important entraînant l'obligation de modifier la notice d'offre. De plus, nous rappelons aux émetteurs dont le placement au moyen d'une notice d'offre est en cours que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation concernant les acquisitions auprès d'une partie liée peut être déclenchée après la signature de l'attestation de la notice d'offre. Se reporter à l'Instruction générale 45-106 pour obtenir l'intégralité des indications.</p> <p>Nous avons également apporté des modifications pour préciser que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique à chaque participation dans un immeuble, quel qu'en soit le nombre.</p> <p>Nous avons réexaminé la proposition figurant au sous-paragraphe c du paragraphe 19.5 de l'article 2.9, soit les cas où l'émetteur prévoit affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble. Nous reconnaissons les problèmes pratiques soulevés par les intervenants et avons établi que les plus grandes préoccupations en matière de protection des investisseurs concernent les immeubles acquis auprès de parties liées. Par conséquent, nous avons supprimé le sous-paragraphe c.</p>
<p><i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : incompatibilité avec l'obligation d'information continue imposée aux émetteurs assujettis</i></p>		
29.	<p>Un intervenant demande pour quelle raison un émetteur qui place des titres en se prévalant de la dispense pour notice d'offre devrait être assujetti à des obligations plus contraignantes (c'est-à-dire l'obligation de fournir un rapport d'évaluation de la participation dans un immeuble dans certaines circonstances) que celles qui</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. En ce qui concerne les placements effectués au moyen d'une notice d'offre, les évaluations déclarées à l'égard d'immeubles ont posé des problèmes. Nous sommes donc toujours d'avis que, dans certains cas, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation est</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	incombent aux émetteurs assujettis. Selon lui, cette obligation impose un fardeau indu et est incompatible avec la manière dont les émetteurs sont réglementés.	justifiée aux fins de la protection des investisseurs.  Toutefois, dans les modifications, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation ne comporte aucun seuil d'importance relative</i>		
30.	Un intervenant fait remarquer que, dans sa version proposée, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique indépendamment de la taille de l'émetteur effectuant l'acquisition et est en contradiction avec les normes d'importance relative énoncées dans les instructions de l'Annexe 45-106A2 concernant l'information sur les acquisitions d'entreprises. Selon l'intervenant, une importance disproportionnée est accordée aux acquisitions, alors que l'attention des investisseurs devrait porter davantage sur l'émetteur dans son ensemble.	Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.  En outre, comme nous l'avons souligné précédemment, les évaluations déclarées à l'égard d'immeubles ont posé des problèmes en ce qui concerne les placements effectués au moyen d'une notice d'offre. Nous sommes donc toujours d'avis que dans certains cas, l'obligation de remettre un rapport d'évaluation est justifiée aux fins de la protection des investisseurs, quelle que soit l'importance relative de l'acquisition.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait sous-évaluer un émetteur</i>		
31.	Un intervenant affirme qu'une évaluation qui ne peut prendre en compte les améliorations projetées ou les projets de promotion immobilière indiquera toujours une valeur inférieure à celle que la direction a attribuée.	Nous prenons acte du commentaire.  Même si nous reconnaissons que l'impossibilité d'inclure les améliorations projetées peut présenter certains inconvénients, il est important, pour la protection des investisseurs, que l'évaluation porte sur l'immeuble dans son état actuel.  Nous soulignons également qu'un

Numéro	Commentaire	Réponse
		émetteur peut présenter les améliorations projetées dans sa notice d'offre.
32.	Un intervenant constate que l'évaluation qui ne tient pas compte des projets de promotion immobilière ou des améliorations pourrait favoriser les émetteurs du secteur de l'immobilier ayant une stratégie d'acquisition et de conservation, et être défavorable aux émetteurs du secteur de l'immobilier qui sont des promoteurs, en raison de la sous-évaluation des investissements de ceux-ci. Selon cet intervenant, cette façon de faire est inappropriée, car les promoteurs qui souhaitent présenter ce qui serait selon eux la valeur d'un immeuble après la réalisation de leurs plans d'affaires devront essentiellement démontrer l'inexactitude d'un rapport d'évaluation dans lequel il est supposé qu'aucune mesure n'a été prise, lequel rapport doit être mis autant ou davantage en évidence que l'opinion en question.	Se reporter à notre réponse au commentaire 31.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait donner un faux sentiment de sécurité aux investisseurs</i>		
33.	Un intervenant redoute que les rapports d'évaluation n'évident le fait qu'un investisseur n'a aucun recours direct à l'égard des participations dans un immeuble de l'émetteur, et qu'il prendra rang après tous les créanciers de l'émetteur en cas de défaillance de ce dernier. En d'autres termes, un investissement pourrait être perdu dans son intégralité même si le rapport d'évaluation était exact.	Nous prenons acte du commentaire. Selon nous, les investisseurs sont généralement conscients qu'ils ne sont pas des créanciers garantis à l'égard des actifs de l'émetteur.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : préoccupations au sujet de la confidentialité et de l'avantage concurrentiel</i>		
34.	Un intervenant souligne que les ventes d'immeubles sont souvent assujetties à des obligations strictes de confidentialité. Cependant, un rapport d'évaluation pourrait devoir mentionner certains renseignements	Nous n'avons pas connaissance de l'existence d'une disposition contraignante précisant que les évaluations doivent être confidentielles. Selon nous, la personne qui demande

Numéro	Commentaire	Réponse
	visés par des engagements en matière de confidentialité. L'intervenant craint qu'en conséquence, l'émetteur ne puisse être en mesure de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.	<p>l'évaluation et l'évaluateur ont la faculté d'établir quels éléments de l'évaluation revêtent un caractère confidentiel.</p> <p>Nous notons également que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation récemment imposée par le Règlement 45-106 à l'égard de créances hypothécaires syndiquées ne prévoit pas que de l'information figurant dans le rapport d'évaluation sera confidentielle.</p>
35.	<p>Un intervenant formule les commentaires suivants au sujet de l'obligation de remettre un rapport d'évaluation et de la confidentialité :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'obligation de remettre un rapport d'évaluation semble s'appliquer à un immeuble que l'émetteur a l'intention d'acquérir, mais les conventions d'acquisition en cours de négociation sont généralement visées par des ententes de confidentialité.</li> <li>• Le rapport d'évaluation est fondé sur l'information financière fournie par le vendeur. Il contient généralement cette information ou des éléments dérivés de celle-ci, mais les vendeurs la fournissent souvent à la condition qu'elle demeure confidentielle.</li> <li>• Le rapport d'évaluation mentionne souvent que l'information qui y est contenue ne peut être diffusée qu'avec le consentement de l'évaluateur. L'intervenant signale que les obligations de remise et de dépôt d'un rapport d'évaluation entreraient en conflit avec cette condition.</li> <li>• L'intervenant constate la nécessité d'établir des rapports d'évaluation indépendants pour les immeubles visés par une opération avec une partie liée, mais suggère que les</li> </ul>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 34.</p> <p>Nous prenons acte du commentaire relatif aux conventions d'acquisition en cours de négociation. Nous faisons remarquer que, dans les modifications, nous avons considérablement réduit l'obligation de remettre un rapport d'évaluation; toutefois, selon nous, les évaluations demeurent nécessaires pour protéger les investisseurs dans ces circonstances limitées. Dans de tels cas, les émetteurs auraient besoin d'obtenir l'information demandée, même si le vendeur souhaitait en préserver le caractère confidentiel.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	ACVM aient des discussions avec l'Institut canadien des évaluateurs au sujet de la confidentialité.	
36.	Un intervenant souligne que la remise d'un rapport d'évaluation aux souscripteurs est susceptible de placer l'émetteur dans une situation désavantageuse sur le plan de la concurrence en limitant le prix d'une vente future à la valeur établie dans le rapport, et note que ce rapport pourrait être considéré comme une information exclusive qui ne devrait pas être fournie aux investisseurs.	Nous soutenons qu'une plus grande transparence en matière d'évaluation présente des avantages pour la protection des investisseurs, mais n'a pas pour effet d'établir un prix de vente, lequel est le fruit de négociations entre un souscripteur et un vendeur.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : préoccupations ou précisions au sujet du moment de la remise</i>		
37.	Un intervenant affirme que les projets de modification devraient préciser de degré d'actualité requis pour le rapport d'évaluation.	Aux termes du sous-paragraphe d du paragraphe 19.6 de l'article 2.9 des modifications, la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble doit être fournie à une date tombant dans les six mois précédant celle de la remise du rapport d'évaluation au souscripteur.
38.	Deux intervenants se disent préoccupés par le fait que les projets de modification de 2020 exigent la mise à jour du rapport d'évaluation en raison du temps écoulé pendant la période de validité de l'offre.	Les modifications ne contiennent pas d'obligation générale concernant la mise à jour du rapport d'évaluation. Toutefois, dans le cas des placements au moyen d'une notice d'offre qui sont en cours, étant donné que la date du rapport d'évaluation doit tomber dans les six mois précédant la remise du rapport au souscripteur, le rapport d'évaluation obtenu antérieurement par l'émetteur pourrait devoir être mis à jour en raison de l'écoulement du temps.  Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pour répondre aux fortes préoccupations suscitées par cette proposition. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.

Numéro	Commentaire	Réponse
39.	<p>Un intervenant demande des précisions sur la question de savoir si un émetteur doit satisfaire à l'obligation de remettre un rapport d'évaluation si elle s'applique après l'établissement définitif d'une notice d'offre, mais avant que l'émetteur n'accepte un contrat de souscription de titres d'un souscripteur.</p>	<p>Oui, l'obligation s'appliquerait dans ce cas. Se reporter à notre réponse au commentaire 28 pour obtenir plus de détails.</p>
40.	<p>Un intervenant a des préoccupations au sujet de l'obligation de remettre un rapport d'évaluation et de l'écoulement du temps. L'intervenant semble viser précisément le cas où l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'applique et où le placement au moyen de la notice d'offre de l'émetteur dure plus de six mois. Compte tenu de ce scénario, l'intervenant suggère que les ACVM réexaminent l'obligation voulant que la date du rapport d'évaluation tombe dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 38.</p> <p>En outre, nous faisons remarquer que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation récemment imposée par le Règlement 45-106 à l'égard des créances hypothécaires syndiquées comprend, en réponse à une recommandation des intervenants, l'obligation voulant que la date du rapport d'évaluation tombe dans les six mois précédant celle de sa remise au souscripteur. Comme nous estimons que cette préoccupation concernant la durée de validité du rapport d'évaluation s'applique également aux autres placements effectués sous le régime de la dispense pour notice d'offre, nous avons repris cette obligation.</p>
41.	<p>Un intervenant propose que la date du rapport d'évaluation visée par l'obligation tombe dans une période de moins de six mois s'il s'est produit un événement ayant une incidence défavorable importante sur le portefeuille total de l'émetteur. L'intervenant fait valoir que cette modification pourrait s'avérer très utile aux émetteurs dont les immeubles font l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours ou non encore en cours.</p> <p>L'expropriation de terrains avoisinants est un exemple d'événement qui, selon l'intervenant, pourrait avoir une incidence défavorable importante sur le portefeuille total de l'émetteur.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous n'avons pas apporté le changement suggéré, car nous craignons que le fardeau d'une obligation plus nuancée ne l'emporte sur les avantages qu'elle comporte.</p> <p>Nous notons également que le commentaire semble viser un changement important et, le cas échéant, la notice d'offre devra être modifiée.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : augmentation des honoraires</i>		
42.	Un intervenant affirme que les évaluateurs pourraient demander des honoraires plus élevés si leur rapport d'évaluation accompagne un document d'offre, en raison de perceptions relatives à l'accroissement de responsabilité et/ou du risque de réputation.	Nous prenons acte du commentaire. Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation. De plus, comme nous l'avons souligné, nous estimons que dans les circonstances restreintes où l'obligation continue de s'appliquer, les évaluations sont nécessaires, en dépit des préoccupations au sujet d'honoraires plus élevés.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation en lien avec les souscriptions de parties liées : sous-paragraphe a du paragraphe 19.5 de l'article 2.9</i>		
43.	Un intervenant se prononce en faveur de l'obligation.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
44.	<p>L'intervenant soulève les questions suivantes et formule certaines suggestions.</p> <p>L'obligation n'est pas limitée dans le temps ni quant à l'importance relative, de sorte que l'émetteur devra toujours obtenir un rapport d'évaluation pour chaque participation dans un immeuble acquise d'une partie liée. Cette obligation entraînerait des coûts très élevés qui, dans les faits, empêcheraient l'émetteur de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.</p> <p>L'objectif de l'obligation semble être de veiller à ce que l'opération avec la partie liée soit équitable. Lorsqu'il évalue le caractère équitable de l'opération, l'investisseur doit prendre en compte la juste valeur de marché de l'immeuble au moment de l'opération, et non au moment de la remise d'une notice d'offre, qui pourrait être bien postérieur à celui de l'opération.</p> <p>Afin que le projet d'obligation concorde avec ce qui semble être son objectif, l'intervenant propose ce qui suit : (i) les</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 28.</p> <p>Nous n'avons pas proposé de seuil d'importance relative. Toutefois, comme nous l'avons mentionné précédemment, nous avons réduit de façon significative l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>émetteurs ne devraient inclure un rapport d'évaluation relatif à une acquisition auprès d'une partie liée réalisée avant la date de la notice d'offre que si les états financiers contenus dans celle-ci ne comprennent pas les résultats de l'acquisition pour une période de six mois; et (ii) l'obligation de remettre un rapport d'évaluation, le cas échéant, ne devrait s'appliquer qu'une seule fois et le rapport devrait être établi à une date tombant dans les six mois précédant celle de l'acquisition (et non dans les six mois précédant la date à laquelle la notice d'offre est remise).</p> <p>Enfin, l'intervenant suggère que l'obligation de remise d'un rapport d'évaluation s'applique en fonction de l'importance relative, soit uniquement si l'acquisition représente au moins 25 % de l'actif consolidé de l'émetteur, déterminé conformément au paragraphe 2 de la partie C des instructions de l'Annexe 45-106A2.</p>	
45.	De l'avis d'un autre intervenant, l'obligation pourrait s'avérer un lourd fardeau puisqu'elle vise toutes les participations acquises précédemment de parties liées, et les ACVM devraient donc la réexaminer.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation en lien avec l'affectation d'une partie importante du produit : sous-paragraphe c du paragraphe 19.5 de l'article 2.9</i>		
46.	Un intervenant n'est pas favorable à cette obligation et estime que les coûts l'emportent sur les avantages qu'elle procure aux investisseurs.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
47.	<p>Un intervenant n'est pas favorable à ce projet d'obligation. Si les ACVM décident de la maintenir, il suggère l'apport de précisions à l'expression « partie importante ».</p> <p>Un autre intervenant propose également que les ACVM apportent des précisions à cette</p>	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.

Numéro	Commentaire	Réponse
	expression.	
48.	Un intervenant est d'avis que des émetteurs peuvent interpréter différemment le mot « importante ». Il croit également comprendre que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation pourrait s'appliquer à des centaines d'immeubles, et formule des suggestions concernant un tel cas.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
49.	Un intervenant affirme que l'obligation serait appropriée dans le cas des émetteurs qui affectent le produit à l'acquisition d'une participation dans un immeuble; toutefois, dans le cas des émetteurs qui projettent d'acquérir des participations dans plusieurs immeubles, on ne sait pas à quelle participation dans un immeuble l'obligation de remettre un rapport d'évaluation s'appliquerait. Il indique également que l'obligation ne convient pas à ces derniers émetteurs.	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.
50.	<p>Un intervenant affirme que l'obligation de remettre un rapport d'évaluation si l'émetteur entend affecter une partie importante du produit du placement à l'acquisition d'une participation dans un immeuble n'est pas claire.</p> <p>Selon l'intervenant, un rapport d'évaluation peut être important lorsque l'émetteur limite ses activités d'investissement à un seul immeuble, mais l'avantage que représente la remise d'un rapport d'évaluation à l'investisseur diminue dans le cas où l'émetteur a un portefeuille diversifié d'immeubles. Les coûts liés à la remise de rapports d'évaluation seraient prohibitifs dans ce dernier cas.</p> <p>L'intervenant est d'avis que les projets de modification devraient préciser que l'obligation ne s'applique que si une partie importante du produit est affectée à l'acquisition d'une participation dans un</p>	Se reporter à notre réponse au commentaire 28.

Numéro	Commentaire	Réponse
	seul immeuble. En outre, il estime que le terme « important » devrait être précisé.	
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : remise et moment de la remise</i>		
51.	Un intervenant suggère qu'au lieu d'une remise matérielle du rapport d'évaluation, la notice d'offre devrait indiquer une page Web sur laquelle tous les rapports d'évaluation associés à une notice d'offre peuvent être consultés.	Comme nous l'avons mentionné, nous avons réduit de façon significative les cas où s'applique l'obligation de remettre un rapport d'évaluation.  Pour ces cas, nous avons conservé la structure de l'obligation actuelle concernant la remise d'un rapport d'évaluation se rapportant à une créance hypothécaire syndiquée.
52.	Un intervenant fait remarquer qu'en raison de la longueur de certains rapports d'évaluation, il pourrait ne pas être pratique de les joindre à une notice annuelle. Selon lui, il serait plus pratique que la notice d'offre comporte un lien vers le rapport d'évaluation complet sous forme numérique et vers l'information détaillée au sujet de l'évaluateur.	Nous faisons remarquer que l'émetteur n'est pas tenu de joindre le rapport d'évaluation à la notice d'offre.  Pour ce qui est de la question de mettre à disposition les rapports d'évaluation au moyen d'un lien, se reporter à notre réponse au commentaire 51.
53.	Selon un intervenant, une notice d'offre est généralement établie avant qu'un rapport d'évaluation soit demandé, et les ACVM devraient réexaminer l'obligation de remettre au souscripteur un rapport d'évaluation en même temps que la notice d'offre ou avant que celle-ci lui soit remise.	Nous soulignons qu'afin d'être opportun et pertinent pour les investisseurs, le rapport d'évaluation doit être remis au souscripteur au moment où celui-ci reçoit la notice d'offre.
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : juste valeur de marché</i>		
54.	Un intervenant croit que les ACVM devraient définir l'expression « juste valeur de marché ».	Nous entendons l'expression « juste valeur de marché » au sens généralement reconnu.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>L'obligation de remettre un rapport d'évaluation : impossibilité de tenir compte des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière</i>		
55.	Un intervenant affirme que le rapport d'évaluation doit être fondé sur l'état actuel du projet et ne doit pas prévoir de modification de valeur attribuable à des événements significatifs qui ne se sont pas encore produits.	Les modifications prévoient que le rapport d'évaluation « fournit la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble établie par l'évaluateur qualifié, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière ».
56.	Un intervenant se dit favorable à ce projet d'obligation, particulièrement en ce qui concerne les opérations effectuées avec des parties liées.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Obligations applicables dans le cas où la valeur communiquée n'est pas la juste valeur de marché : paragraphe 19.7 de l'article 2.9</i>		
57.	Un intervenant est d'accord avec ces dispositions. Il estime que l'information communiquée serait de l'information prospective ou de l'information financière prospective et suggère que les ACVM fassent mention des obligations s'y rapportant.	La question de savoir si l'information communiquée inclut de l'information prospective ou de l'information financière prospective est tributaire des faits propres à chaque cas. Nous soulignons que le paragraphe 14 de la partie B de l'Annexe 45-106A2 impose des obligations à l'égard de l'information prospective ou de l'information financière prospective présentée dans la notice d'offre.
58.	Selon un intervenant, ce projet d'obligation devrait également viser la communication d'information relative aux limites inhérentes et aux risques liés aux hypothèses sur lesquelles se fonde l'investisseur.	Aux termes de la disposition, les hypothèses ou les facteurs importants ayant servi à formuler la déclaration ou l'opinion doivent être présentés. Selon nous, cette information sera suffisante.
<i>Rapport d'évaluation : obligation de dépôt</i>		
59.	Un intervenant se dit d'accord avec cette obligation, malgré les préoccupations des évaluateurs ou des émetteurs au sujet de la confidentialité.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : page titre</i>		
60.	Un intervenant se dit en faveur de la nouvelle obligation faite à l'émetteur d'indiquer, en page titre, s'il a une insuffisance du fonds de roulement et s'il a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 1.2.1 (Produit transféré à d'autres émetteurs)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
61.	<p>Un intervenant constate que, dans les circonstances décrites dans cette rubrique, l'émetteur devrait présenter de l'information très détaillée au sujet d'un autre émetteur et assumerait lui-même la responsabilité légale pour les déclarations fausses ou trompeuses contenues dans cette information. Il estime cette situation injuste car, malgré toutes les précautions que l'émetteur aura pu prendre, il dépendra toujours de l'exactitude de l'information fournie par l'autre émetteur.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Cette obligation vise les cas où un émetteur transfère une partie importante du produit du placement à un autre émetteur qui n'est pas une filiale du premier émetteur. Nous soulignons également que l'obligation actuellement en vigueur prévoyant que la notice d'offre fournisse à l'investisseur raisonnable suffisamment d'information pour qu'il puisse prendre une décision d'investissement et qu'elle ne contienne aucune déclaration fausse ou trompeuse aurait pour effet d'exiger une information très détaillée au sujet de l'autre émetteur dans la plupart des cas.</p> <p>Toutefois, nos examens de conformité ont révélé que certains émetteurs ne présentent pas cette information ou ne le font pas dans la mesure requise. La rubrique 1.2.1 vise à protéger les investisseurs en réduisant ces cas.</p> <p>Nous signalons également que le personnel a observé qu'en règle générale les arrangements de ce genre ont cours entre parties liées et nous estimons que, dans ces cas, il sera plus facile et moins contraignant pour l'émetteur d'obtenir l'information demandée.</p> <p>Nous tenons également à souligner que dans le cadre des modifications, nous avons renuméroté des parties de l'Annexe 45-106A2 figurant dans les projets de modification de 2020 afin d'éliminer les paragraphes abrogés et d'éviter la numérotation décimale (la <b>renumérotation</b>). La rubrique 1.2.1 des projets de modification de 2020 est ainsi devenue la rubrique 1.3 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
62.	<p>Un intervenant remarque que le projet de rubrique 1.2.1 de l'Annexe 45-106A2 exige que, si une partie importante de l'activité de l'émetteur sera gérée par un autre émetteur, l'information visée par diverses rubriques de l'Annexe 45-106A2 et par les appendices 1 et 2, s'il y a lieu, soit fournie comme si l'autre émetteur était celui qui établit la notice d'offre. Dans le cas des entités de placement hypothécaire gérées à l'externe, cette exigence s'appliquerait aussi au gestionnaire. Or, si certains éléments d'information exigés au sujet du gestionnaire sont utiles, la présentation d'autres éléments, comme ses états financiers, alourdirait considérablement le fardeau réglementaire et les charges de l'émetteur. Cela pourrait aussi accentuer la réticence des émetteurs à recourir à la dispense pour notice d'offre, puisque le gestionnaire pourrait refuser de fournir ses états financiers, notamment s'il est actif dans d'autres secteurs d'activité.</p>	<p>Nous précisons que cette obligation s'applique si « une partie importante du produit du placement sera investie dans un autre émetteur qui n'est pas une filiale contrôlée par l'émetteur, ou prêtée ou autrement transférée à celui-ci », ou encore si « une partie importante de l'activité de l'émetteur est exercée par un autre émetteur qui n'est pas une filiale sous son contrôle ».</p> <p>Nous partageons la préoccupation de l'intervenant. Dans les modifications, nous avons donc éliminé la mention « une partie importante de l'activité de l'émetteur est exercée par un autre émetteur qui n'est pas une filiale sous son contrôle ».</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 1.3 (Réaffectation)</i>		
63.	<p>Un intervenant s'interroge sur l'élimination dans les projets de modification de 2020 de la rubrique 1.3 exigeant l'inscription d'une mention selon laquelle les fonds ne seront réaffectés que pour des motifs commerciaux valables. Il se demande si cette élimination signifie que la réaffectation de fonds sera désormais interdite et apprécierait obtenir des clarifications à ce sujet.</p>	<p>La rubrique 1.3 a été éliminée dans les modifications, car nous ne croyons pas qu'elle soit utile.</p> <p>Nous considérons que l'obligation de la direction de gérer l'émetteur de manière prudente découle d'autres obligations légales et sommes d'avis que la rubrique 1.3 ne crée pas cette obligation ni ne la complète.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : 2.6.1 (Information additionnelle exigée des émetteurs sans produits des activités ordinaires significatifs)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
64.	Un intervenant fait valoir que cette obligation semble s'appliquer aux émetteurs du secteur minier, et suggère qu'elle soit modifiée pour en clarifier la portée.	<p>Bien qu'elle demande de l'information supplémentaire aux émetteurs du secteur minier, cette obligation s'applique à tous les émetteurs qui sont dans la situation décrite dans cette rubrique.</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 2.6.1 des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 1.7 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
65.	<p>Un autre intervenant ne sait pas non plus si cette rubrique s'applique uniquement aux émetteurs du secteur des ressources, et suggère que l'expression « sans produits des activités ordinaires significatifs » soit plus précisément définie.</p> <p>Il préférerait l'ajout, dans la notice d'offre, d'une rubrique intitulée « Produits des activités ordinaires », exposant la provenance des produits des activités ordinaires de l'émetteur. Il ajoute que, à titre de pratique exemplaire, les émetteurs pourraient présenter une indication des recettes attendues en fonction de la provenance des produits des activités ordinaires et faisant renvoi aux rubriques 8 et 12 de la notice d'offre.</p>	<p>Au sujet de l'application de cette rubrique, se reporter à notre réponse au commentaire 64.</p> <p>Nous avons adapté cette obligation de l'article 5.3 du Règlement 51-102 dans lequel l'expression « sans produits des activités ordinaires significatifs » est utilisée sans y être définie.</p> <p>Les émetteurs sont autorisés à inclure leurs rentrées de fonds prévues dans la notice d'offre à condition de se conformer aux articles 4A.2 et 4A.3 du Règlement 51-102.</p> <p>Actuellement, l'émetteur a l'obligation d'indiquer la provenance de ses produits des activités ordinaires afin de respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre. Il n'est donc pas nécessaire d'ajouter une rubrique distincte à ce sujet.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 2.7: (Contrats importants)</i>		
66.	<p>Un intervenant signale que cette rubrique fait renvoi aux contrats importants auxquels l'émetteur est partie, alors que la définition d'un contrat important inclut tout contrat conclu par une filiale de l'émetteur. Il suggère de résoudre cette incohérence.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous avons éliminé des modifications la mention « auxquels l'émetteur est partie ».</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 2.7 des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 2.8 des modifications.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubriques 3.1 (Rémunération et participation de certaines parties) et 3.2 (Expérience des membres de la direction)</i>		
67.	<p>Un intervenant suggère que ces rubriques s'appliquent non seulement aux administrateurs, mais également aux fiduciaires.</p>	<p>Les définitions intégrées dans le Règlement 45-106 incluent les fiduciaires.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
68.	<p>Un intervenant estime que les informations exigées sont intrusives et excèdent les limites de la confidentialité, notamment en ce qui concerne le lieu de résidence, la rémunération prévue et l'expérience acquise dans les principales fonctions. Il suggère que l'expérience que la personne a acquise dans son rôle auprès de l'émetteur serait beaucoup plus utile pour l'investisseur.</p> <p>Il ajoute que le fait d'indiquer le nom des propriétaires véritables de plus de 50 % des titres d'une personne qui n'est pas une personne physique n'est pas utile pour l'investisseur.</p>	<p>Nous faisons valoir que, à l'exception de l'ajout des parties liées qui ne sont pas déjà incluses dans celles indiquées, les changements suggérés à ces rubriques sont de nature organisationnelle, et que les éléments d'information mentionnés par l'intervenant sont déjà prévus par la législation en vigueur.</p> <p>Nous continuons de croire que ces informations sont pertinentes pour les investisseurs.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 3.3 (Amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles)</i>		
69.	<p>Un intervenant suggère que l'information concernant les amendes ou sanctions pour infraction à la législation en valeurs mobilières devrait porter sur toute période antérieure plutôt que d'être limitée aux 10 années précédant la date de la notice d'offre. Il fait valoir que c'est l'approche adoptée dans la rubrique 13.1d) de l'Annexe 33-109A4, <i>Inscription d'une personne physique et examen d'une personne physique autorisée</i>, qui exige que la personne déclare si elle a déjà fait l'objet de mesures disciplinaires ou d'une ordonnance en vertu de la législation en valeurs mobilières ou de la législation sur les dérivés.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Dans ce cas-ci, nous avons harmonisé cette obligation avec d'autres obligations qui s'appliquent aux émetteurs, comme celles prévues à la rubrique 10.2 de l'Annexe 51-102A2, <i>Notice annuelle</i>, à la place des obligations applicables aux personnes inscrites.</p>
70.	<p>Un intervenant appuie l'obligation pour l'émetteur, prévue à la rubrique 3.3, de déclarer les amendes ou sanctions pour infraction à la législation en valeurs mobilières.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 4.2 (Titres de créance à long terme)</i>		
71.	Un intervenant suggère de supprimer le mot « Titres » de l'intitulé de cette rubrique, puisque le texte exige la présentation de l'information sur toutes les dettes, comme les facilités de crédit bancaire.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire. Nous convenons avec lui que l'information demandée inclurait les facilités de crédit bancaire. Bien que la définition de « titres » dans la législation locale en valeurs mobilières inclue diverses formes de dettes, nous reconnaissons que, pour des raisons de commodité et de facilité d'utilisation, il semble logique de supprimer le mot « Titres » de l'intitulé.
72.	Un intervenant est d'avis que l'émetteur devrait être obligé de préciser, dans l'information sur le taux d'intérêt, si celui-ci est fixe ou variable, ce qui permettrait de déterminer s'il y a risque que ce taux augmente.	Nous nous attendons à ce que les émetteurs précisent si le taux est fixe ou variable.
<i>Annexe 45-106A2 : Rubrique 5A (Historique de rachats et d'encaissements par anticipation) et Rubrique 5B (Certains dividendes ou distributions)</i>		
73.	Un intervenant croit que la présentation de certaines informations exigées par le projet de rubriques 5A et 5B pourrait porter préjudice aux émetteurs, parce qu'elle révélerait à leurs concurrents des renseignements qui peuvent être utilisés contre eux.	Nous reconnaissons que ces rubriques exigent la présentation d'informations potentiellement sensibles, mais nous sommes d'avis que le risque lié à la position concurrentielle de l'émetteur est compensé par l'importance de présenter cette information aux investisseurs.  En raison de la renumérotation, la rubrique 5A des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 6 des modifications.
74.	Un intervenant suggère l'ajout d'obligations d'information à la rubrique 5A au sujet des demandes de rachat et d'encaissement par anticipation qui n'ont pas été satisfaites parce que l'investisseur n'était pas disposé à accepter des billets de remboursement.	Toutes les demandes de rachat n'ayant pas été traitées doivent être indiquées dans le tableau figurant à la rubrique 6.
75.	Un intervenant n'est pas convaincu que l'information à fournir dans la colonne intitulée « Provenance des fonds affectés aux rachats ou aux encaissements par anticipation » du tableau figurant au	Nous comprenons l'argument de l'intervenant sur la nature fongible de l'argent. Mais nous continuons de croire que, malgré les efforts que cela exige de la part des émetteurs, la présentation de

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 1 de la rubrique 5A serait utile pour l'investisseur. L'argent étant fongible, le fait d'attribuer à une source particulière la provenance des fonds affectés aux rachats semble artificiel. Par exemple, un émetteur qui a des rentrées de fonds tout en continuant de mobiliser des capitaux pourrait indiquer l'une ou l'autre de ces sources dans cette colonne.</p>	<p>la provenance des fonds est une source d'information utile pour les investisseurs.</p>
76.	<p>Un intervenant appuie la proposition contenue dans les projets de modification de 2020 d'ajouter des obligations d'information au sujet des rachats, notamment les interdictions applicables aux rachats, et le nombre de demandes reçues et satisfaites.</p> <p>Il estime, toutefois, qu'il pourrait être difficile de déterminer et d'indiquer la provenance des fonds, notamment pour les entités de placement hypothécaire en raison de la grande diversité des flux de trésorerie propre à ces entités. Il préférerait que l'obligation de divulguer la provenance des fonds soit éliminée.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 75.</p>
77.	<p>Un intervenant appuie fortement la rubrique 5A estimant que l'information demandée sera utile pour les investisseurs.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
78.	<p>Un intervenant suggère que la rubrique 5B exige de l'information plus détaillée et des explications.</p>	<p>Nous n'avons pas augmenté les exigences de la rubrique 5B afin de ne pas alourdir le fardeau réglementaire des émetteurs.</p> <p>En raison de la renumérotation, la rubrique 5B des projets de modification de 2020 est devenue la rubrique 7 des modifications.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
79.	Un intervenant se dit parfaitement d'accord avec la rubrique 5B, estimant que le fait d'indiquer la provenance des fonds servant au versement de dividendes et de distributions est un bon indicateur d'éventuelles contraintes en matière de flux de trésorerie et peut aider les investisseurs à déterminer si l'émetteur mobilise des capitaux pour financer ses obligations de distribution (ou de rachat) existantes.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction A. 5.1 (au sujet du montant maximum du placement)</i>		
80.	<p>Un intervenant fait les deux commentaires suivants au sujet de cette instruction :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Les ACVM devraient fournir des indications sur la signification de l'expression « s'attend raisonnablement ».</li> <li>• Les ACVM devraient préciser s'il est question, dans l'instruction, uniquement de l'exercice de l'émetteur ou s'il peut s'agir d'une autre période.</li> </ul>	<p>Nous avons utilisé l'expression « s'attend raisonnablement » pour que le critère soit objectif.</p> <p>Quant au délai, il est question dans l'instruction du placement du montant « au moyen de [la notice d'offre] » afin d'inclure le montant total des capitaux mobilisés sous le régime de la notice d'offre, quelle que soit la durée de la mobilisation des capitaux en vertu de celle-ci.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction B. 12.1 b) (lorsqu'un placement est en cours, modification de la notice d'offre pour y intégrer un rapport financier intermédiaire du dernier semestre de l'émetteur)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
81.	<p>Un intervenant conteste vivement l'obligation proposée ici, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le fardeau des émetteurs s'en trouverait alourdi.</li> <li>• L'obligation n'est pas adaptée aux émetteurs qui ne sont pas des émetteurs assujettis.</li> <li>• L'obligation dissuadera les émetteurs d'utiliser la dispense pour notice d'offre.</li> <li>• L'examen obligatoire de la notice d'offre modifiée par la direction, les conseillers juridiques et le courtier sur le marché dispensé augmentera le fardeau.</li> <li>• Il y aura augmentation du coût de la traduction du rapport et de toute autre modification.</li> </ul>	<p>En raison du manque d'appui à cette proposition et des nombreuses inquiétudes exprimées par les intervenants, les membres des ACVM, hormis l'Ontario, ne retiennent pas cette obligation.</p> <p>En Ontario :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nous avons publié une analyse coûts-avantages avec les projets de modification de 2020 et avons conclu que les avantages prévus surpassaient les coûts. Les intervenants n'ont pas fourni d'information précise sur les coûts ayant été pris en compte dans notre analyse, mise à part la traduction française, qui ne s'applique pas en Ontario.</li> <li>• Si nous sommes toujours d'avis qu'il est approprié de modifier la notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour le dernier semestre de l'émetteur, une dispense de l'application de cette obligation a été introduite en réponse aux commentaires. Cette dispense permettrait à un émetteur de ne pas modifier sa notice d'offre afin d'y intégrer un rapport financier intermédiaire pour son dernier semestre s'il joint à celle-ci une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants : <i>i)</i> la notice d'offre ne contient aucune information fautive ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, <i>ii)</i> il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre; <i>iii)</i> la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date de cette attestation, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.</li> </ul>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>Si les ACVM vont de l'avant avec l'obligation, l'intervenant fait les propositions suivantes, entre autres :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le rapport devrait être déposé dans le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (<b>SEDAR</b>) plutôt qu'inclus dans la notice d'offre de l'émetteur.</li> <li>• Le courtier sur le marché dispensé devrait disposer d'une période de 90 jours pour examiner le rapport et ne pas être tenu de cesser d'agir pendant cette période, sauf en cas de vices manifestes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Puisque la dispense relative à la notice d'offre repose en partie sur la prémisse que de l'information doit être fournie aux souscripteurs éventuels, nous estimons que cette approche constitue un bon équilibre entre la protection des investisseurs et la possibilité qu'aucun changement important ne soit survenu à l'égard d'un émetteur dont le placement est en cours.</li> <li>• Les ACVM ont ajouté une indication dans l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 au sujet de la détermination de l'importance.</li> </ul>
82.	<p>Un intervenant fait observer de manière générale que l'obligation sera très onéreuse pour les émetteurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
83.	<p>Un intervenant suggère que, plutôt que d'être obligé de modifier sa notice d'offre pour y intégrer le rapport financier intermédiaire de son dernier semestre, l'émetteur ait l'obligation de déposer le rapport financier intermédiaire. L'intervenant fait observer que la modification d'une notice d'offre est très onéreuse, et que certains émetteurs seraient obligés de modifier leur notice d'offre quelques mois seulement après le dépôt initial.</p> <p>L'intervenant fait aussi remarquer que cette obligation s'apparente au régime du prospectus préalable, et que la notice d'offre devra quand même être modifiée s'il se produit un changement important.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
84.	<p>Un intervenant se dit préoccupé par le temps et l'argent à consacrer à la modification d'une notice d'offre, et il est d'avis que le fardeau incombant aux émetteurs l'emporterait sur les avantages que pourrait présenter l'inclusion du rapport financier intermédiaire du dernier semestre lorsqu'un placement est en cours. Selon l'intervenant, une solution de rechange pourrait être d'encourager les émetteurs à mettre ce rapport à la disposition des investisseurs sans les obliger à l'intégrer au document.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
85.	<p>Un intervenant fait valoir que des modifications plus fréquentes apportées à une notice d'offre obligerait les courtiers sur le marché dispensé à procéder à davantage d'examen pour satisfaire à leurs obligations quant à la connaissance du produit, ce qui pourrait occasionner des retards et pousser les émetteurs à placer leurs titres par des moyens qui ne font pas intervenir des personnes inscrites, ce qui diminuerait la protection des investisseurs.</p>	<p>Nous prenons acte du commentaire. Nous soulignons que les obligations de connaissance du produit s'appliquent aux personnes inscrites au moment de la vente, et ne se limitent pas aux cas où une notice d'offre est modifiée.</p>
86.	<p>Un intervenant considère que cette obligation imposerait un fardeau réglementaire et des frais considérables. Il explique qu'il modifie ses notices d'offre tous les ans, ce qui signifie qu'il doit obtenir des évaluations immobilières nécessaires à l'établissement des états financiers et que cela oblige ses conseillers juridiques et auditeurs externes et ses fiduciaires indépendants à procéder à un examen. L'intervenant fait également traduire ses notices d'offre modifiées en français. Il affirme que l'ensemble de ce processus est très onéreux.</p> <p>Selon l'intervenant, le véritable coût de cette obligation n'a pas été entièrement reflété dans l'analyse des coûts présentée dans l'annexe locale relative à l'Ontario.</p> <p>L'intervenant n'appuie pas cette obligation</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	<p>pour les raisons additionnelles suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Selon lui, un rapport financier intermédiaire semestriel ne contient normalement pas de nouveaux renseignements significatifs.</li> <li>• On ne lui a jamais demandé ce rapport.</li> <li>• Toute modification significative de la situation financière constituant un changement important donnerait nécessairement lieu à une modification.</li> </ul> <p>L'intervenant propose aux ACVM qui voudraient néanmoins retenir cette obligation d'obliger l'émetteur à déposer les états financiers sur SEDAR plutôt que de modifier la notice d'offre, ce qui serait beaucoup moins lourd.</p>	
87.	<p>Un intervenant est d'avis que l'obligation pour l'émetteur de modifier la notice d'offre pour y inclure des états financiers intermédiaires semestriels lui occasionnera un supplément de coût élevé, et qu'elle est inutile. L'obligation de mettre la notice d'offre à jour lorsque des changements importants se produisent est suffisante.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
88.	<p>Un intervenant affirme que les obligations actuelles concernant les états financiers, de même que l'obligation que la notice d'offre ne contienne pas d'information fautive ou trompeuse, sont suffisantes et que les coûts supplémentaires l'emportent sur les avantages de l'inclusion d'états financiers intermédiaires semestriels.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
89.	<p>Un intervenant pense que l'obligation de modifier la notice d'offre pour y intégrer des états financiers intermédiaires semestriels est inutile étant donné que la notice d'offre doit déjà être modifiée s'il se produit un changement important. L'intervenant fait valoir qu'il en découlerait des frais additionnels pour les investisseurs, car le rendement de leur placement serait réduit.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
<i>Annexe 45-106A2 : Instruction B. 12.1 : précisions</i>		
90.	<p>Un intervenant demande des précisions sur l'effet de l'instruction 12.1 de la partie B. Il demande confirmation de sa compréhension selon laquelle dans le cas où la notice d'offre n'a pas par ailleurs à être modifiée, l'instruction 12.1 de la partie B n'obligerait au plus qu'à deux modifications de la notice d'offre par année. Il fournit des exemples à l'appui de son interprétation.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 81.</p>
<i>Commentaires généraux au sujet des appendices 1 et 2</i>		
91.	<p>Un intervenant croit que les informations exigées dans les appendices 1 et 2 sont très élaborées et, donc, onéreuses pour les émetteurs.</p> <p>Il estime également que la publication de certaines de ces informations pourrait nuire à la position concurrentielle de l'émetteur.</p>	<p>Nous comprenons les inquiétudes de l'intervenant au sujet du fardeau réglementaire. Nous estimons que les modifications viennent changer les projets de modification de 2020 d'une manière qui établit un équilibre approprié entre les préoccupations concernant le fardeau réglementaire et la protection des investisseurs.</p> <p>Nous soumettons respectueusement notre désaccord avec le commentaire de l'intervenant au sujet de la position concurrentielle de l'émetteur. À notre avis, le fait d'accorder une dispense de prospectus fondée sur un document d'information, comme la dispense pour notice d'offre, démontre que l'information des investisseurs l'emporte sur la protection de la confidentialité de l'information.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
92.	Un intervenant se dit d'accord avec la plupart des obligations d'information prévues à l'appendice 1.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
93.	Un intervenant estime que l'obligation d'information prévue à l'appendice 1 au sujet de l'état de l'immeuble, du contexte et de l'historique de l'opération le concernant est raisonnable et appropriée.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
94.	Un intervenant accueille favorablement les projets de modification de 2020 applicables aux véhicules d'investissement collectif. Il appuie l'ajout des obligations d'information sur les objectifs et les stratégies de ces entités ainsi que l'inclusion d'un sommaire de leur portefeuille, estimant que ces changements sont nécessaires pour s'assurer que les investisseurs disposent d'une information suffisante pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Il ajoute que bon nombre de ces changements correspondent aux pratiques exemplaires actuelles.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
95.	Deux intervenants soutiennent la plupart des obligations d'information prévues à l'appendice 2.	Nous remercions ces intervenants de leur appui et de leurs commentaires.
96.	<p>Un intervenant se dit favorable aux obligations d'information prévues à l'appendice 2. Il fait remarquer que les émetteurs du secteur de l'immobilier ont souvent des structures complexes et qu'il est essentiel d'éclairer les investisseurs sur leurs relations de travail et sur l'utilisation prévue des fonds.</p> <p>Il se dit également d'accord avec les obligations d'information prévues aux rubriques 3 et 4 de l'annexe 2.</p> <p>L'intervenant ajoute que l'indication selon laquelle l'information supplémentaire exigée aux appendices 1 et 2 devrait être incluse à la rubrique 2.2 de la notice d'offre lui paraît utile puisque cette information figurerait</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p> <p>Les instructions relatives à l'appendice 1 et à l'appendice 2 précisent que l'émetteur peut choisir où intégrer dans sa notice d'offre l'information visée dans ces appendices. L'émetteur peut ainsi s'assurer que l'information présentée dans sa notice d'offre est claire et organisée logiquement.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
	ainsi près du début de la notice d'offre.	
97.	Un intervenant se dit favorable à l'obligation d'information sur le portefeuille prévue à l'appendice 2, notamment sur la stratégie de placement, la composition et le rendement du portefeuille.	Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 2 (Champ d'application)</i>		
98.	<p>Un intervenant demande des précisions au sujet du sous-paragraphe 2 du paragraphe 2 qui limite l'application de l'appendice 1. Il aimerait obtenir des indications supplémentaires concernant les circonstances dans lesquelles cette limitation s'appliquerait.</p> <p>Il soutient que cette limitation est importante puisqu'un émetteur propriétaire d'un important portefeuille devrait fournir un grand volume d'informations pour satisfaire aux exigences de la rubrique 3 de l'appendice 1. L'intervenant estime que, si cette obligation convient dans le cas d'un émetteur propriétaire d'un seul immeuble, dans le cas des émetteurs propriétaires d'importants portefeuilles, l'information qu'ils fournissent actuellement dans la notice d'offre est plus utile que celle exigée par la rubrique 3.</p>	<p>Nous croyons que le sous-paragraphe 2 du paragraphe 2 permet à l'émetteur de faire un choix en fonction de sa situation particulière.</p> <p>En ce qui a trait à la rubrique 3, nous signalons ce qui suit : premièrement, le sous-paragraphe 2 permet à l'émetteur de présenter un sommaire de l'information concernant de multiples immeubles.</p> <p>Deuxièmement, en ce qui a trait au contenu de la rubrique 3, comme nous l'expliquons ci-après, nous avons apporté des changements qui répondent à certaines préoccupations de l'intervenant et qui facilitent le respect des obligations par les émetteurs propriétaires de portefeuilles immobiliers.</p>
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 3 (Description de l'immeuble)</i>		
99.	<p>Deux intervenants font valoir que l'obligation de fournir la description légale de la participation dans l'immeuble sera contraignante et que l'adresse municipale devrait suffire.</p> <p>L'un d'eux est propriétaire d'immeubles en copropriété dont la description légale est particulièrement longue puisqu'elle est constituée de la description légale de chacune des unités.</p>	<p>Nous prenons acte de ce commentaire. Nous avons révisé cette disposition pour demander l'adresse ou une autre description de l'immeuble et offrir ainsi à l'émetteur d'autres options que la description légale de l'emplacement de l'immeuble.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
100.	<p>Un intervenant soutient que, dans la plupart des cas, les investisseurs n'ont pas besoin de détails tels que les charges ordinaires (p. ex., les servitudes de services publics), les prestataires de services publics ou les procédures judiciaires mineures pour prendre leurs décisions d'investissement. Il suggère d'ajouter un critère d'importance relative à cette rubrique de manière à ce que les émetteurs et les investisseurs se concentrent sur l'information qui influe de façon importante sur la valeur de l'immeuble et dont il importe que l'investisseur soit informé.</p>	<p>Nous avons restreint l'obligation d'information prévue au sous-paragraphe c du paragraphe 1 de la rubrique 3 aux charges qui seraient importantes pour un investisseur raisonnable.</p> <p>Nous avons apporté le même changement au paragraphe 3 de la rubrique 3.</p> <p>Nous avons également révisé le sous-paragraphe g du paragraphe 1 de la rubrique 3 afin qu'il ne s'applique que dans les cas où des services publics et autres ne sont pas encore fournis.</p>
101.	<p>Un intervenant estime qu'en raison de la longueur que pourrait avoir l'information concernant les charges, seules les charges importantes devraient être signalées.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>
102.	<p>Au sujet de l'information à présenter sur les charges, un intervenant signale que la description des servitudes peut être longue et soutient qu'elle n'est pas utile pour l'investisseur. Il suggère donc d'exclure les servitudes du sous-paragraphe c du paragraphe 3 de la rubrique 3.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>
103.	<p>Un intervenant s'interroge sur la nécessité d'indiquer le nom des prestataires de services publics et la façon dont ces services seront fournis.</p> <p>Un autre intervenant fait valoir que les services publics sont habituellement la propriété des municipalités ou sont étroitement réglementés et que le choix de prestataires n'existe souvent pas, cette information n'est donc pas utile pour les investisseurs.</p>	<p>Se reporter à notre réponse au commentaire 100.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
104.	<p>Deux intervenants suggèrent que l'information demandée au sous-paragraphe <i>k</i> du paragraphe 1 de la rubrique 3 au sujet du taux d'occupation d'immeubles d'émetteurs qui en sont propriétaires pourrait être trompeuse étant donné que les propriétaires accordent souvent des incitatifs à la location ou des réductions de loyer de sorte que des locataires occupent des locaux sans payer de loyer.</p> <p>L'un de ces intervenants indique que de l'information sur ces réductions de loyer ou ces incitatifs à la location devrait être publiée.</p>	<p>Nous craignons que l'obligation de publier de l'information sur les incitatifs à la location et les réductions de loyer ne crée une complexité excessive.</p> <p>Nous faisons remarquer qu'une notice d'offre doit respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre. Par exemple, si un émetteur déclare un taux d'occupation de 100 %, mais n'a pas déclaré les incitatifs à la location ou les réductions de loyer importants qu'il a consentis, il ne respecterait pas la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>
105.	<p>Un intervenant affirme que les taux d'occupation d'immeubles ne devraient être exigés que s'il s'agit d'une information importante.</p> <p>Il fait remarquer que les taux d'occupation peuvent varier selon le type d'immeuble ou d'un immeuble à l'autre et suggère de laisser à l'émetteur le choix de décider si cette information est nécessaire pour respecter la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p> <p>Il se demande d'autre part si de légères fluctuations des taux d'occupation nécessiteraient la modification de la notice d'offre.</p>	<p>Nous considérons que, dans la plupart des cas, l'information sur les taux d'occupation d'immeubles locatifs est importante pour l'investisseur.</p> <p>Quant aux moments où une notice d'offre doit être mise à jour, se reporter à l'Instruction générale relative au Règlement 45-106.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
106.	Un intervenant constate que le paragraphe 2 de la rubrique 3 vise à alléger le fardeau des émetteurs qui détiennent au moins 20 participations dans des immeubles. Il se dit d'avis que le chiffre de 20 immeubles est un critère arbitraire pour accorder ce type de dispense. Il suggère de laisser les émetteurs du secteur de l'immobilier qui détiennent de multiples immeubles de la même catégorie ou ayant des caractéristiques similaires présenter un résumé de cette information.	Nous reconnaissons le caractère arbitraire de ce critère de démarcation. Afin de permettre la présentation sous forme de résumé, nous avons réduit à 10 le nombre de participations dans des immeubles.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 7 (Transferts)</i>		
107.	Un intervenant se dit d'accord avec l'obligation d'information concernant les opérations immobilières avec des parties liées, notamment l'obligation de publier la contrepartie versée. Il croit qu'une colonne devrait être ajoutée au tableau pour y décrire la base de la contrepartie, dont la méthode d'évaluation (c'est-à-dire le prix indiqué au contrat d'achat et de vente, la valeur liquidative, le coût de possession). Il estime en outre que l'émetteur devrait indiquer si une évaluation indépendante a été rendue disponible.	Nous faisons observer que l'obligation d'information demande la publication du prix réellement payé plutôt que la méthode d'évaluation qui le justifie ou les autres informations disponibles au moment en cause. Comme le signale l'intervenant, l'objet de cette obligation, et des autres obligations d'information requises par cette rubrique, est d'aider l'investisseur à évaluer si l'opération avec une partie liée était équitable. Nous croyons que les exigences de cette rubrique répondent à cet objectif et serions préoccupés par le fardeau supplémentaire qu'occasionnerait l'ajout des obligations d'information suggérées par cet intervenant.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 6 (Promoteur ou gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location : diverses informations)</i>		
108.	Un intervenant s'inquiète de l'application de cette rubrique à des personnes qui ne sont pas membres du même groupe que l'émetteur. Il craint que l'obtention de l'information concernant des tiers ne représente un lourd fardeau pour l'émetteur et qu'il ne lui soit difficile, voire impossible, de vérifier cette information avec suffisamment de certitude pour que son représentant puisse signer l'attestation contenue dans la notice d'offre. En ce qui a trait aux personnes visées par cette rubrique qui n'ont pas de lien de dépendance avec l'émetteur, l'intervenant suggère que l'information à fournir soit limitée à l'identité et à l'expérience de ces personnes (projet de sous-paragraphe a du paragraphe 2 de la rubrique 6).	Nous comprenons que le fardeau et la difficulté que représente cette obligation d'information suscitent de l'inquiétude. Nous estimons, toutefois, qu'il est important que les investisseurs sachent si des parties essentielles, comme les promoteurs ou les gestionnaires de syndicat de location, ont récemment été déclarées insolvables ou fait l'objet de sanctions. Nous sommes d'avis que les émetteurs devraient faire preuve de prudence dans le choix de ces parties et effectuer le contrôle diligent nécessaire au soutien de l'information présentée.
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubriques 8 et 9 (Approbations)</i>		
109.	Un intervenant signale que tout projet de promotion immobilière comporte tellement d'incertitude que l'information exigée par les projets de rubriques 8 et 9 ne peut être connue. Il suggère d'assortir ces rubriques d'une réserve voulant que l'information demandée soit fournie « si elle est connue et disponible ».	À notre avis, cette information est importante et peut être établie ou prévue par l'émetteur.
110.	Un intervenant fait valoir que le nombre d'approbations et de permissions dont la description est exigée peut être considérable. L'obtention d'approbations ou de permis peut n'être qu'une simple formalité dans certains cas, alors qu'elle peut être complexe et incertaine dans d'autres cas. Il suggère donc que l'information exigée au sujet des approbations et des permis soit fournie en fonction de l'incertitude s'y rapportant et de leur importance.	Nous avons révisé le sous-paragraphe a du paragraphe 8) en y précisant que l'information doit être fournie au sujet des approbations qui seraient importantes pour un investisseur raisonnable.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 10 (Appels de liquidité futurs)</i>		
111.	Un intervenant déclare qu'il préférerait que les émetteurs détenant des portefeuilles importants ne soient pas assujettis aux obligations prévues par l'Appendice 1, mais qu'il est d'accord avec l'obligation de fournir l'information demandée au sujet des appels de liquidité futurs et des contributions de fonds supplémentaires potentielles.	Nous remercions l'intervenant de son commentaire.  Au sujet des émetteurs qui détiennent des portefeuilles importants, voir notre réponse au commentaire numéro 106.
<i>Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 3 (Aperçu du portefeuille)</i>		
112.	Un intervenant propose que l'information devant être fournie, aux termes du paragraphe 1, à une date tombant au plus tôt 60 jours avant celle de la notice d'offre, soit plutôt fournie à une date qui n'est pas antérieure à la fin de la dernière période pour laquelle des états financiers doivent être inclus dans la notice d'offre, étant donné que nombre de véhicules d'investissement collectif évaluent leur portefeuille au moment où leurs états financiers sont établis.	Nous prenons acte de ces commentaires. Nous sommes d'avis que cette information doit être raisonnablement à jour. Nous estimons également que l'émetteur devrait être en possession de cette information à une date récente afin de se conformer à la norme d'information applicable aux notices d'offre.
113.	Un intervenant se dit préoccupé par le fait que des émetteurs modifient les modalités d'un prêt en faveur d'un emprunteur afin d'éviter un défaut de paiement, et il estime que de l'information claire doit être fournie au sujet de telles mesures.  Il formule un commentaire analogue au sujet des reports et des réductions de paiement, par exemple en raison de la pandémie de COVID-19.	Nous partageons les préoccupations de l'intervenant. Nous avons ajouté un sous-paragraphe <i>j</i> au paragraphe 3 de la rubrique 3 qui précise que l'information au sujet de telles mesures doit être fournie si elle est importante pour un investisseur raisonnable.
114.	Un intervenant estime que l'information sur le portefeuille d'émetteurs qui font des opérations d'affacturage ou qui détiennent des créances devrait inclure de l'information sur les risques d'entreprise sous-jacents (par exemple, le risque de non-paiement de créances étrangères).	Tous les émetteurs sont obligés de fournir de l'information sur les facteurs de risque aux termes de la rubrique 8 de l'Annexe 45-106A2.

Numéro	Commentaire	Réponse
115.	Un intervenant dit craindre que les obligations d'information prévues au paragraphe 3 ne permettent à un concurrent de déterminer, à l'aide de l'information concernant une créance hypothécaire donnée, l'immeuble visé ou l'emprunteur. Il est notamment préoccupé par l'obligation d'indiquer l'emplacement d'un immeuble prévue par le sous-paragraphe <i>k</i> du paragraphe 3).	Nous estimons que l'emplacement de l'immeuble n'a pas à être assez précis pour permettre de repérer l'immeuble. Nous ne croyons pas non plus que l'information demandée au paragraphe 3 permette d'identifier l'emprunteur.
116.	Un intervenant fait valoir que si l'obligation de fournir de l'information sur la valeur liquidative est appropriée pour un fonds d'investissement géré par un gestionnaire de portefeuille, elle ne l'est pas pour d'autres types d'émetteurs qui seraient considérés comme des véhicules d'investissement collectif. Il affirme que cette obligation pourrait amener un émetteur inexpérimenté à fournir une information inexacte.	Nous avons supprimé la définition de l'expression « valeur liquidative » puisque nous l'entendons au sens qui lui est généralement reconnu.  Nous estimons que les véhicules d'investissement collectif pourront établir la valeur liquidative conformément à ce sens.
<i>Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 : rubrique 4 (Rendement du portefeuille)</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
117.	Un intervenant convient de l'utilité d'exiger de l'information sur le rendement du portefeuille, mais craint que cela n'oblige l'émetteur à mettre à jour la notice d'offre la plupart du temps.	<p>Conformément au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 du Règlement 45-106, la notice d'offre doit être modifiée lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur entre la date de signature de l'attestation et son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur.</p> <p>Selon le paragraphe 13.3 du même article, toute notice d'offre transmise en vertu de celui-ci doit contenir suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée. En raison de cette obligation, la notice d'offre pourrait également devoir être modifiée.</p> <p>Si l'émetteur doit remplir les obligations prévues au paragraphe 13.2 ou 13.3 de l'article 2.9, la notice d'offre devra être modifiée pour y faire mention des changements significatifs touchant le rendement du portefeuille.</p>
118.	Un intervenant croit que les ACVM devraient publier des indications sur les attentes des autorités de réglementation en ce qui a trait à l'établissement de l'information sur le rendement du portefeuille.	<p>L'ajout d'instructions ou de cadres supplémentaires pourrait alourdir le fardeau des émetteurs.</p> <p>Par conséquent, l'obligation d'information prévoit que l'émetteur peut calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
119.	Un intervenant estime que l'obligation de fournir de l'information sur le rendement du portefeuille requiert plus de précisions en ce qui concerne les entités de placement hypothécaire. Les personnes qui investissent dans ces entités sont en fin de compte intéressées par les rendements cibles et historiques. Les projets de modification de 2020 devraient préciser, en ce qui concerne ces entités, que l'information sur le rendement a trait aux dividendes ou aux distributions historiques qui ont été versés.	Sous réserve du respect de la norme d'information applicable aux notices d'offre, les émetteurs ont la faculté d'ajouter tout complément d'information qu'ils estiment nécessaire dans leur notice d'offre. Par exemple, une entité de placement hypothécaire peut inclure une explication sur son rendement dans sa notice d'offre si elle estime que cette information serait utile pour les investisseurs.
120.	Un intervenant soutient que la période de 10 exercices fixée pour l'information sur le rendement pourrait être trop longue, vu la nature de l'information sur le rendement demandée, et que l'établissement de cette information pourrait s'avérer une obligation trop lourde pour certains émetteurs.	L'obligation de fournir l'information pour les 10 exercices précédents vise à assurer une présentation précise du rendement antérieur de l'émetteur.  Les émetteurs devraient disposer des données nécessaires à l'établissement de l'information sur le rendement pour la période en question. Pour ce qui est du fardeau, l'obligation d'information permet à l'émetteur de calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.
121.	Au sujet de l'information sur le rendement des 10 derniers exercices clos, un intervenant demande des précisions quant aux attentes à l'égard des émetteurs dont l'historique est inférieur à 10 ans. Il demande en outre des indications supplémentaires sur la manière dont cette information devrait être présentée.	Les émetteurs dont l'historique est inférieur à 10 ans doivent présenter l'information sur le rendement depuis leur création.  Nous sommes préoccupés par le fait que l'ajout d'instructions ou de cadres risque d'alourdir le fardeau des émetteurs.  Par conséquent, l'obligation d'information permet à l'émetteur de calculer le rendement du portefeuille comme il le juge approprié, sous réserve du respect de certains paramètres énoncés dans la

Numéro	Commentaire	Réponse
		rubrique et d'autres normes générales, comme la norme d'information applicable aux notices d'offre.
<i>Annexe 45-106A4, Reconnaissance du risque</i>		
122.	Un intervenant recommande de remplacer la mention « Je n'obtiendrai pas de conseils – [ <i>Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.</i> ] » par la mention « [ <i>Instruction : Supprimer si les titres sont placés par un gestionnaire de portefeuille inscrit.</i> ] », puisque d'autres personnes inscrites, comme les courtiers sur le marché dispensé, ne donnent pas de conseils en matière de placement.	Les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé donnent des conseils quant à la convenance d'un placement et, donc, la suppression de cette mention demeure pertinente si les titres ont été vendus par une personne inscrite.
123.	Un intervenant affirme que la mention « L'émetteur des titres est un émetteur non assujéti » prête à confusion étant donné que les émetteurs doivent publier des états financiers audités au moment du placement, accompagnés chaque année d'une <i>Annexe 45-106A16, Avis sur l'emploi du produit</i> , selon cas.	Le terme « émetteur assujéti » est défini dans la législation locale en valeurs mobilières. Même si les émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice annuelle sont tenus d'effectuer des dépôts annuels dans certains territoires, cela n'en fait pas automatiquement des émetteurs assujétis. Il est par conséquent important d'inclure cette mention dans l' <i>Annexe 45-106A4, Reconnaissance du risque (l'Annexe 45-106A4)</i> .
124.	Un intervenant est préoccupé par le libellé révisé de l'avertissement figurant en tête de l' <i>Annexe 45-106A4</i> . Il estime que cet avertissement suggère que l'investisseur perdra probablement la totalité du montant payé. Il croit que ce nouveau libellé rendra la mobilisation de capitaux plus difficile. Il ajoute que, compte tenu de la nature des investissements d'une entité de placement hypothécaire, la perte de la totalité du capital investi est peu probable.	Cette révision est proposée en vue d'améliorer la cohérence avec d'autres annexes qui ont adopté cette formulation, comme l' <i>Annexe 45-106A9, Formulaire à l'intention des investisseurs qualifiés qui sont des personnes physiques</i> et l' <i>Annexe 45-108A2, Reconnaissance du risque</i> .

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires divers</i>		
125.	<p>Un intervenant soutient que toutes les obligations d'information relatives au secteur de l'immobilier aux termes de la dispense pour notice d'offre devraient être rassemblées en un seul endroit. Aussi, il se dit tout à fait d'accord avec les avis locaux concernant la Colombie-Britannique et l'Alberta indiquant que, si les projets de modification de 2020 ou une version de ceux-ci sont adoptés, le personnel de la BCSC a l'intention de demander l'abrogation de la BC Form 45-906F <i>Offering Memorandum – Real Estate Securities</i> et le personnel de l'ASC a l'intention de demander l'abrogation de la ASC Rule 45-509 <i>Offering Memorandum for Real Estate Securities</i>.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de son appui et de son commentaire.</p>
126.	<p>Un intervenant estime qu'il n'existe pas de justification convaincante à l'appui des projets de modification de 2020 et que la déclaration des ACVM selon laquelle ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui utilisent la dispense pour notice d'offre ne constitue pas un fondement pour ces propositions. Il demande si les autorités de réglementation ont relevé des lacunes particulières.</p> <p>Il craint également que les projets de modification aient une incidence défavorable sur les petits émetteurs.</p>	<p>L'affirmation des ACVM selon laquelle ce sont des émetteurs de plus grande envergure et plus complexes que prévu qui utilisent la dispense pour notice d'offre se voulait une mise en contexte des propositions.</p> <p>Les projets de modification de 2020 répondent au besoin d'amélioration de l'information exigée des émetteurs du secteur de l'immobilier et des véhicules d'investissement collectif. Les modifications générales qui ont été incluses dans les projets de modification de 2020 sont fondées sur des enjeux repérés lors d'examen de conformité des notices d'offre.</p> <p>Tout en reconnaissant que les modifications ajoutent au fardeau des émetteurs de toutes tailles, nous estimons néanmoins que les avantages offerts par un cadre d'information plus clair pour les émetteurs et une information améliorée pour les investisseurs les justifient.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
127.	Un intervenant se dit préoccupé par les obligations d'information continue imposées aux émetteurs qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre.	Les projets de modification de 2020 n'imposent pas d'obligations d'information continue.
128.	Un intervenant fait remarquer que, étant donné que la dispense pour notice d'offre permet aux émetteurs d'avoir accès aux investisseurs individuels, les structures sont souvent conçues de manière à être admissibles comme régimes à imposition différée. Il se dit d'avis que l' <i>Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects</i> est instructive pour l'établissement de notices d'offre pour les structures plus complexes.	Nous prenons acte de ce commentaire.
129.	Un intervenant suggère que si les projets de modification de 2020 sont adoptés, des examens portant sur l'efficacité des modifications soient effectués sur une base régulière. Il suggère en outre aux ACVM de publier des indications faisant état des problèmes relevés quant à la conformité aux modifications, afin qu'ils puissent être corrigés.	Nous prenons acte de ce commentaire. Des examens de conformité aux obligations d'information sont effectués en fonction des priorités et des ressources disponibles. Des indications supplémentaires seraient proposées au besoin.

Numéro	Commentaire	Réponse
130.	<p>Un intervenant signale que l'Avis multilatéral 45-309 fait état des problèmes constatés dans les notices d'offre d'entités de placement hypothécaire et d'entités de promotion immobilière. Il se demande pourquoi les principes énoncés dans cet avis ne s'appliquent plus et pourquoi les nouvelles obligations prévues dans les projets de modification de 2020 sont nécessaires.</p>	<p>L'Avis multilatéral 45-309 contient des indications et, donc, les émetteurs ne sont pas tenus de suivre ses recommandations. Si certains émetteurs ont suivi les indications, d'autres ne les ont pas intégrées dans leur notice d'offre.</p> <p>Nous soulignons que certaines indications contenues dans l'Avis multilatéral 45-309 ont été incluses sous forme d'obligations dans les modifications. Nous prévoyons également réviser l'Avis multilatéral 45-309 et en publier une nouvelle version en même temps que les modifications définitives.</p> <p>En outre, l'Avis multilatéral 45-309 a été publié en 2012. Depuis, les examens de conformité ont démontré la nécessité d'adapter les obligations d'information afin de s'assurer que les notices d'offre fournissent aux investisseurs suffisamment d'information pour qu'ils puissent prendre des décisions d'investissement éclairées.</p>
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
131.	<p>Un intervenant fait de nombreux commentaires sur des questions qui débordent le cadre du projet ou auxquels il n'est pas possible de répondre de façon détaillée.</p> <p>Ces commentaires incluent notamment les suivants :</p> <p>La dispense pour notice d'offre devrait être mieux adaptée aux entreprises en démarrage.</p> <p>Le projet de rubrique 4.1 de l'Annexe 45-106A2 devrait prévoir plus de l'information plus détaillée à fournir.</p> <p>Les ACVM devraient donner des indications sur l'information admissible ou inadmissible qui est fournie par des experts ou d'autres tiers et incluse dans la notice.</p> <p>Les émetteurs devraient avoir l'obligation de fournir de l'information au sujet de tout autre placement fait en même temps que celui effectué au moyen de la notice d'offre.</p> <p>Les émetteurs nouvellement constitués ayant des actifs de faible valeur ne devraient pas être tenus d'inclure des états financiers audités dans la notice d'offre.</p> <p>D'autres commentaires portent sur les sujets suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• L'examen de la notice d'offre par les membres des ACVM et les programmes de conformité des ACVM</li> <li>• Les rubriques de l'Annexe 45-106A2 concernant les fonds insuffisants et le montant minimum à recueillir.</li> <li>• La rubrique 1.2 de l'Annexe 45-106A2.</li> <li>• La rubrique 2.1 de l'Annexe 45-106A2.</li> <li>• Les principes comptables qui devraient s'appliquer aux émetteurs américains qui se prévalent de la dispense pour notice d'offre.</li> </ul> <p>L'indépendance des administrateurs et la gouvernance.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p>

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : la dispense pour notice d'offre devrait être harmonisée dans l'ensemble du Canada</i>		
132.	Un intervenant exhorte les ACVM à harmoniser les dispenses de prospectus dans l'ensemble du Canada, y compris la dispense pour notice d'offre. Il signale notamment que l'obligation d'intégrer dans la notice d'offre les documents de commercialisation relatif à la notice d'offre n'est pas uniforme dans l'ensemble du pays. Il fait la même remarque au sujet de la disponibilité de la dispense pour notice d'offre pour les fonds d'investissement.	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les fonds d'investissement et la dispense pour notice d'offre</i>		
133.	Un intervenant fait remarquer qu'à l'heure actuelle, la possibilité pour les fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre varie d'une province à l'autre. Le projet de modification relatif aux véhicules d'investissement collectif obligerait les fonds d'investissement à fournir toute l'information qui est exigée des véhicules d'investissement collectif. Vu ce relèvement du niveau de l'information à communiquer et sa similarité avec les exigences imposées aux fonds d'investissement ouverts, cet intervenant exhorte les ACVM à permettre aux fonds d'investissement de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre.	Nous prenons acte des commentaires.

Numéro	Commentaire	Réponse
134.	<p>Un intervenant estime que tous les fonds d'investissement devraient pouvoir se prévaloir de la dispense pour notice d'offre partout au Canada.</p> <p>Il fait valoir que les nouvelles obligations applicables aux véhicules d'investissement collectif constitueront des obligations d'information amplement suffisantes pour les fonds d'investissement.</p> <p>Il signale également que les gestionnaires de fonds d'investissement sont des personnes inscrites, ce qui assure la protection des investisseurs.</p>	Nous prenons acte des commentaires.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les plafonds d'investissement ne devraient pas s'appliquer aux émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou aux émetteurs du secteur de l'immobilier</i>		
135.	<p>Un intervenant soutient que des émetteurs évitent de se prévaloir de la dispense pour notice d'offre dans les territoires où des plafonds d'investissement s'appliquent. Il est d'avis que si les projets de modification de 2020 sont adoptés, les plafonds d'investissement ne devraient plus s'appliquer aux émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou aux émetteurs du secteur de l'immobilier en raison du renforcement de la protection garanti par le relèvement des obligations d'information imposé par les projets de modification de 2020.</p>	Nous prenons acte des commentaires et convenons que les obligations d'information des émetteurs qui sont des véhicules d'investissement collectif ou des émetteurs du secteur de l'immobilier sont relevées; toutefois, le réexamen des plafonds d'investissement déborde le cadre du projet.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : les vidéos constituent-elles des documents de commercialisation?</i>		
136.	<p>Un intervenant exprime l'opinion qu'une présentation vidéo portant sur un placement effectué au moyen de la dispense pour notice d'offre pourrait faire partie des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre.</p>	Nous prenons acte du commentaire. Toute indication sur les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre déborde du cadre du projet.

Numéro	Commentaire	Réponse
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : utilisation de documents de commercialisation pour modifier une notice d'offre</i>		
137.	Un intervenant s'interroge sur la possibilité que des documents de commercialisation servent à modifier une notice d'offre et sur les conséquences d'une telle utilisation.	Les documents de commercialisation n'ont jamais été conçus pour servir à modifier une notice d'offre.
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : inquiétude soulevée par les documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre</i>		
138.	<p>Un intervenant exprime son inquiétude au sujet des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre, indiquant qu'ils peuvent être trop promotionnels. Il signale que, dans certains territoires, ces documents doivent être intégrés par renvoi dans la notice d'offre.</p> <p>Il cite certains enjeux précis, comme l'insuffisance de l'information au sujet des risques, des frais et des hypothèses. Il demande le resserrement des règles applicables à la composition des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre afin de s'assurer qu'ils soient pondérés.</p>	<p>La modification des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre déborde le cadre du projet. Nous souhaitons cependant répondre à certains commentaires de cet intervenant.</p> <p>Une norme applicable particulièrement aux documents de commercialisation (c.-à-d. à ces documents eux-mêmes) a été proposée initialement dans le cadre des modifications apportées au régime de commercialisation en 2013, mais n'a pas été adoptée (pour de plus amples informations, voir l'Avis de publication des ACVM daté du 30 mai 2013).</p> <p>Comme il est indiqué plus haut, dans le cas où des documents de commercialisation relatifs à la notice d'offre sont intégrés par renvoi dans la notice d'offre, celle-ci doit respecter la norme d'information établie aux paragraphes 13.1 à 13.3 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 (la <b>norme d'information applicable aux notices d'offre</b>).</p> <p>En outre, comme il est également indiqué plus haut, toutes les communications sont assujetties à l'interdiction d'information trompeuse contenue dans la législation locale en valeurs mobilières.</p>
<i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : responsabilité légale des professionnels indépendants</i>		

Numéro	Commentaire	Réponse
139.	<p>Un intervenant souligne que les investisseurs n'ont pas, en vertu de la loi, de droit d'action contre les professionnels indépendants (les <b>experts</b>) à l'égard de leurs rapports contenus dans une notice d'offre (un <b>droit d'action en matière de rapports d'experts</b>).</p> <p>Il ajoute que les experts n'ont pas d'obligation de diligence en droit envers les investisseurs qui ont pu se fonder sur leurs rapports pour prendre leur décision d'investissement.</p> <p>En conséquence, l'intervenant fait certaines suggestions, dont les suivantes : Jusqu'à ce qu'un droit d'action en matière de rapports d'experts soit instauré par les autorités en valeurs mobilières dans l'ensemble du Canada, les ACVM devraient envisager d'éliminer l'inclusion obligatoire de rapports d'experts et la rendre facultative.</p> <p>Inclure l'obligation pour l'expert de consentir à la publication de son rapport, ce qui rendrait exécutoire le droit d'action en matière de rapports d'experts introduit en Colombie-Britannique en 2019.</p> <p>Inclure dans l'Annexe 45-106A2 un document qui clarifierait le rôle, les droits et les obligations des experts envers les investisseurs.</p> <p>Remplacer la mise en garde figurant à la rubrique 11.2 de l'Annexe 45-106A2 qui invite les investisseurs à obtenir un (couteux) avis juridique par la mention que les investisseurs ne peuvent poursuivre un expert en vertu de la loi. Un résumé de cette mention ou un renvoi à celle-ci devrait figurer à la page titre de la notice d'offre.</p>	<p>Nous reconnaissons que certains territoires ne disposent actuellement d'aucune législation accordant un droit d'action en matière de rapports d'experts. Pour le moment, les ACVM ne comptent pas introduire un tel droit d'action harmonisé ou encore une obligation harmonisée pour les experts de déposer un consentement en lien avec leurs rapports. Ces éléments pourraient être pris en considération ultérieurement, en fonction des priorités réglementaires, et toute démarche future à ce sujet devrait tenir compte du fardeau pour les émetteurs et des avantages correspondants pour les investisseurs.</p> <p>Nous ne faisons aucun commentaire au sujet de la responsabilité légale potentielle d'experts à l'égard de rapports qu'ils fournissent pour inclusion dans une notice d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : reformuler l'Annexe 45-106A2 pour en simplifier et en condenser le contenu</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
140.	<p>Un intervenant suggère que les ACVM, lorsque le temps le permettra, reformulent complètement l'Annexe 45-106A2 et, après avoir consulté les usagers et les rédacteurs de notices d'offre, en condensent et en simplifient le contenu en langage clair. Il signale que, par exemple, plus de la moitié du texte actuellement en vigueur de l'Annexe 45-106A2 consiste en instructions concernant les états financiers.</p> <p>L'intervenant estime qu'une telle reformulation aiderait les émetteurs, notamment les petites entreprises pour lesquelles la dispense pour notice d'offre a été initialement créée, à se conformer aux obligations d'information.</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires.</p> <p>En ce qui a trait aux instructions concernant les obligations en matière d'états financiers, nous signalons que si un document d'information doit inclure des états financiers, des instructions suffisamment détaillées et complètes sont nécessaires. On peut constater ce principe dans les règles relatives au prospectus et dans le <i>Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue</i> (le <b>Règlement 51-102</b>).</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : rédaction en langage clair, sommaire de l'information et renvois à l'information détaillée</i></p>		
141.	<p>L'intervenant encourage les ACVM à envisager d'imposer une « obligation de rédaction en langage clair » pour certaines parties de la notice d'offre, notamment le sommaire, et d'inclure des renvois aux parties où de l'information plus détaillée se trouve dans le document.</p>	<p>L'instruction 2 de la partie A de l'Annexe 45-106A2 demande aux émetteurs de rédiger la notice d'offre de manière qu'elle soit facile à lire et à comprendre en se servant d'un langage simple et en évitant les termes techniques.</p> <p>L'Annexe 45-106A2 actuellement en vigueur exige la présentation d'un sommaire de l'information incluant des renvois à l'endroit où l'information détaillée se trouve dans le document. Les modifications ajoutent des obligations, dans le même format, pour cette partie de la notice d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : un format différent pour la présentation de l'information et la présentation d'informations supplémentaires</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
142.	<p>Un intervenant est d'avis que l'utilisation de diagrammes et de tableaux, comme on l'exige déjà pour la rubrique « Emploi des fonds disponibles », est plus facilement assimilable pour l'investisseur qu'un exposé descriptif touffu. Compte tenu de la longueur et de la nature détaillée du format prescrit pour la notice d'offre, l'intervenant suggère d'obliger les émetteurs à inclure, au début du document, un organigramme de leur structure facile à comprendre indiquant les flux de frais et d'autres fonds. Il est particulièrement important que les émetteurs fassent preuve de transparence quant au montant, à la fréquence et à la source de tous les frais payable dans le cadre de l'investissement et à l'incidence que le paiement de ces frais aura sur le rendement net pour l'investisseur. À l'heure actuelle, les frais payés aux différents prestataires de services peuvent être présentés sous différentes rubriques du document, de sorte qu'il est difficile pour l'investisseur d'en faire le total pour le comparer à d'autres produits ou aux normes du marché.</p> <p>L'intervenant invite également les ACVM à continuer d'insister sur une présentation claire et bien visible des frais et des conflits d'intérêts dans les premières pages de la notice d'offre.</p>	<p>Un changement généralisé du format de présentation de l'information dans une notice d'offre et certains autres changements suggérés débordent le cadre du projet. Toutefois, nous tenons à souligner certaines exigences déjà en vigueur ou certains aspects des modifications qui ont trait à certaines parties de ce commentaire.</p> <p>Les modifications exigent que certains coûts ou certaines contreparties financières soient clairement indiqués sous forme de sommaire au début de la notice d'offre, comme la rémunération des vendeurs et des intermédiaires, l'insuffisance du fonds de roulement, les versements à une partie liée, les dividendes ou distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et les droits de rachat ou d'encaissement par anticipation.</p> <p>Nous insistons également sur le fait que l'information concernant les frais et les coûts doit respecter la norme d'information relative aux notices d'offre.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : permettre aux émetteurs qui mobilisent des capitaux d'un montant peu élevé d'utiliser des états financiers examinés plutôt qu'audités</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
143.	Un intervenant suggère d'exiger un examen, plutôt qu'un audit, des états financiers de l'émetteur pour les placements dont le produit serait égal ou inférieur à un montant donné, comme 2 millions de dollars, et limités à certaines catégories d'émetteurs, comme les véhicules d'investissement collectif, ce qui pourrait inciter les émetteurs qui ont recours au financement participatif à utiliser plutôt la notice d'offre. Cette approche pourrait permettre de jumeler plus efficacement les dispenses ouvertes et offrir aux émetteurs un accès potentiel aux marchés publics ou à d'autres occasions de sortie ou de croissance.	Nous prenons acte des commentaires.

*Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : reformulation des rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2 concernant les fonds tirés du placement et l'emploi de ces fonds*

Numéro	Commentaire	Réponse
144.	<p>Un intervenant fait remarquer que les projets de modification de 2020 ne mettent pas l'accent sur le tableau intitulé « Emploi des fonds disponibles » qui figure actuellement dans l'Annexe 45-106A2. Il estime cependant que ce tableau doit être amélioré pour aider les investisseurs à bien comprendre quel peut être le rendement brut prévu d'un investissement et que, dans certains cas, les frais et coûts relatifs à l'investissement pourraient représenter un pourcentage élevé du total des capitaux mobilisés et, donc, en réduire substantiellement le rendement net prévu. L'investisseur pourrait alors déterminer s'il pourra tirer un rendement de son investissement, voire obtenir le remboursement du capital investi, dès les premières années. Cela pourrait aussi contribuer à dissiper la confusion que peut éprouver l'investisseur devant son relevé de compte indiquant le prix coûtant de son investissement, ce qui ne représente habituellement pas le prix de rachat. L'émetteur devrait avoir l'obligation d'indiquer dans le tableau l'emploi prévu des fonds, à la fois en dollars et en pourcentage des capitaux réunis. Cette information représenterait mieux la « courbe en J » de certains types d'investissement comme les fonds de capital-investissement (dont certains ont tendance à produire des rendements négatifs au cours des premières années).</p>	<p>La reformulation des rubriques 1.1 et 1.2 de l'Annexe 45-106A2 déborde le cadre du projet. Toutefois, nous tenons à souligner certains aspects déjà en vigueur de l'Annexe 45-106A2 ou des modifications qui ont trait à ces commentaires.</p> <p>La rubrique 1.1 de l'Annexe 45-106A2 (emploi des fonds disponibles) exige la publication des coûts liés au placement.</p> <p>En ce qui a trait aux coûts et aux frais permanents, comme il est indiqué plus haut, l'émetteur doit respecter la norme d'information relative aux notices d'offre.</p> <p>Les modifications figurant à la rubrique 2 de l'appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 exigent précisément que les véhicules d'investissement collectif indiquent la rémunération versée aux parties externes qui participent à la gestion de leurs investissements.</p> <p>Dans l'ensemble, nous comprenons que l'intervenant préconise la projection du rendement de l'investissement dans le temps. Nous craignons cependant que cette obligation soit indument onéreuse pour les émetteurs et ne l'avons donc par proposée.</p>
<p><i>Commentaires portant sur des questions qui débordent le cadre du projet : incidence sur d'autres dispenses</i></p>		

Numéro	Commentaire	Réponse
145.	Un intervenant se dit préoccupé par le fait que le niveau d'information détaillée exigé dans le cadre de la dispense pour notice d'offre soit une indication du niveau d'information que les agents responsables attendront dans les examens de la conformité des documents de placement en vertu de toutes les dispenses de prospectus. Cela pourrait réduire le nombre de petits émetteurs qui utilisent la notice d'offre, en vertu de la dispense pour notice d'offre ou de toute autre dispense, ce qui en fin de compte réduirait l'information communiquée aux investisseurs.	Les modifications n'ont d'incidences sur aucune autre dispense de prospectus et ne modifient pas le niveau d'information devant être fournie dans les notices d'offre utilisées conjointement avec d'autres dispenses de prospectus.

## 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°, 9°, 11°, 14°, 19° 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 « actifs financiers », de la suivante :

« activités immobilières » : les activités dont l'objectif principal est de générer, pour les porteurs, des revenus ou des gains tirés de la location, de la vente ou de toute autre aliénation d'immeubles, à l'exception des activités suivantes :

*a)* les activités se rapportant à un projet minier, au sens du Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (chapitre V-1.1, r. 15);

*b)* les activités pétrolières et gazières, au sens du Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières (chapitre V-1.1, r. 23);

*c)* au Québec, les activités rattachées aux formes d'investissement assujetties au Règlement sur les dispenses de prospectus et d'inscription dans le secteur immobilier (chapitre V-1.1); »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe *b* de la définition de l'expression « conseiller en matière d'admissibilité », de « un expert-comptable qui est membre en règle d'un ordre de comptables agréés, de comptables généraux accrédités ou de comptables en management accrédités dans un territoire du Canada, » par « un comptable professionnel agréé qui est membre en règle d'un ordre de comptables professionnels agréés dans un territoire du Canada »;

3° par l'insertion, après la définition de l'expression « conseiller en matière d'admissibilité », de la suivante :

« contrat important » : tout contrat auquel est partie l'émetteur ou l'une de ses filiales et qui est important pour l'émetteur; »;

4° par l'insertion, après la définition de l'expression « opération visant des actifs », de la suivante :

« partie liée » : les personnes suivantes :

*a)* un administrateur, un dirigeant, un promoteur ou une personne participant au contrôle d'un émetteur;

*b)* l'enfant, le père, la mère, les grands-parents, le frère, la sœur d'une personne physique visée au paragraphe *a*, ou tout autre parent résidant à la même adresse qu'elle;

*c)* le conjoint ou la conjointe d'une personne physique visée au paragraphe *a* ou *b*;

*d)* un initié à l'égard d'un émetteur;

*e)* une personne contrôlée par une personne visée aux paragraphes *a* à *d*, agissant seule ou de concert avec une autre personne;

*f)* dans le cas d'une personne visée au paragraphe *a* ou *d*, à l'exception d'une personne physique, une personne qui, seule ou avec d'autres personnes agissant de concert, exerce un contrôle sur celle-ci; »;

5° par l'ajout, après la définition de l'expression « titre de créance », de la suivante :

« « véhicule d'investissement collectif » : l'une des entités suivantes :

a) un fonds d'investissement;

b) tout autre émetteur ayant pour objectif principal d'investir les sommes d'argent qui lui sont fournies par ses porteurs dans un portefeuille de titres autres que ceux de ses filiales. ».

2. L'article 2.9 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *i* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, le sous-paragraphe *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 et le sous-paragraphe *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2.1, de « 13 » par « 13.3 »;

2° par l'insertion, dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 2.2 et après « fonds d'investissement à capital fixe », de « , »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe 5.2, de « Le gestionnaire de portefeuille » par « En Alberta, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, le gestionnaire de portefeuille »;

4° par la suppression du paragraphe 13;

5° par l'insertion, après le paragraphe 13, des suivants :

« 13.1) L'émetteur ne peut inclure de l'information fausse ou trompeuse dans sa notice d'offre.

« 13.2) Lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur après la signature de l'attestation prévue au paragraphe 8 ou 14.1, et avant son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur, l'émetteur modifie la notice d'offre en conséquence et en transmet la version modifiée au souscripteur.

« 13.3) L'émetteur ne peut transmettre une notice d'offre en vertu du présent article que si celle-ci contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée. »;

6° par la suppression du paragraphe 14;

7° par l'insertion, après le paragraphe 14, du suivant :

« 14.1) L'émetteur qui modifie sa notice d'offre intègre dans la version modifiée une attestation portant une nouvelle date et signée conformément aux paragraphes 9, 10, 10.1, 10.2, 10.3, 11, 11.1 et 12, selon le cas. »;

8° par le remplacement du paragraphe 17 par le suivant :

« 17) L'émetteur dépose un exemplaire de la notice d'offre transmise conformément au présent article et de toute version modifiée au plus tard le 10<sup>e</sup> jour après le placement. »;

9° par l'insertion, après le paragraphe 17, du suivant :

« 17.0.1) La notice d'offre ou sa version modifiée déposée conformément au présent article est présentée sous une forme permettant la recherche de mots par voie électronique au moyen de la technologie raisonnablement disponible. »;

10° par le remplacement, dans le paragraphe 19, de « des paragraphes 19.1 et 19.3, l'évaluateur qualifié est indépendant de l'émetteur des créances hypothécaires syndiquées » par

« des paragraphes 19.1, 19.3, 19.6 et 19.7, l'évaluateur qualifié est indépendant de l'émetteur »;

11° par l'ajout, après le paragraphe 19.4, des suivants :

« 19.5) Le paragraphe 19.6 ne s'applique à l'émetteur que si les conditions suivantes sont réunies :

- a) il se prévaut du paragraphe 1, 2 ou 2.1;
- b) il exerce des activités immobilières;
- c) au moins l'une des conditions suivantes est remplie :
  - i) il se propose d'acquérir une participation dans un immeuble auprès d'une partie liée, et une personne raisonnable jugerait la probabilité de la réalisation de l'acquisition élevée;
  - ii) sauf dans ses états financiers figurant dans la notice d'offre, il indique dans cette dernière la valeur d'une participation dans un immeuble;

« 19.6) Au moment de la transmission d'une notice d'offre au souscripteur, ou auparavant, conformément au paragraphe 1, 2 ou 2.1, l'émetteur lui remet un rapport d'évaluation de la participation dans un immeuble visée au sous-paragraphe c du paragraphe 19.5 qui remplit les conditions suivantes :

- a) il est établi par un évaluateur qualifié qui est indépendant de l'émetteur;
- b) il comprend une attestation signée par l'évaluateur qualifié indiquant qu'il est établi conformément aux normes et au code de déontologie établis ou approuvés par l'association professionnelle dont l'évaluateur qualifié est membre;
- c) il fournit la juste valeur de marché de la participation dans l'immeuble établie par l'évaluateur qualifié, compte non tenu des améliorations projetées ou des projets de promotion immobilière;
- d) la juste valeur de marché de la participation visée au sous-paragraphe c est établie à une date tombant dans les six mois précédant celle de la remise du rapport d'évaluation au souscripteur.

« 19.7) L'émetteur qui se prévaut du paragraphe 1, 2 ou 2.1 et qui exerce des activités immobilières ne peut pas formuler dans une communication relative au placement une déclaration ou une opinion quant à la valeur d'une participation dans un immeuble visée au sous-paragraphe c du paragraphe 19.5, sauf la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié qui figure dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.6, à moins d'avoir un fondement valable pour l'établir.

« 19.8) L'émetteur qui se prévaut du paragraphe 1, 2 ou 2.1, qui exerce des activités immobilières et qui formule dans une communication relative au placement une déclaration ou une opinion quant à la valeur d'une participation dans un immeuble visée au sous-paragraphe c du paragraphe 19.5, sauf la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié qui figure dans le rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.6, présente aussi dans la même communication les éléments suivants :

- a) la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié, en la mettant autant ou davantage en évidence que la déclaration ou l'opinion;
- b) les hypothèses ou facteurs importants ayant servi à formuler la déclaration ou l'opinion;
- c) le fait que la déclaration ou l'opinion a été formulée ou non par un évaluateur qualifié indépendant de lui.

« 19.9) L'émetteur dépose un exemplaire de tout rapport d'évaluation prévu au paragraphe 19.6 au moment du dépôt de la notice d'offre ou de sa version modifiée ou, si le rapport d'évaluation est établi après le dépôt, au plus tard le 10<sup>e</sup> jour après le premier placement pour lequel il devait être transmis au souscripteur. ».

3. L'article 6.4 de ce règlement est modifié par l'ajout, après le paragraphe 3, des suivants :

« 4) L'émetteur qui exerce des activités immobilières dépose l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A2 comme supplément, sauf s'il établit la notice d'offre conformément au paragraphe 2.

« 5) L'émetteur qui est un véhicule d'investissement collectif dépose l'Appendice 2 de l'Annexe 45-106A2 comme supplément, sauf s'il établit la notice d'offre conformément au paragraphe 2. ».

4. L'Annexe 45-106A2 de ce règlement est remplacée par la suivante :

**« ANNEXE 45-106A2  
NOTICE D'OFFRE DE L'ÉMETTEUR NON ADMISSIBLE**

**Date :** [date de l'attestation]

**L'émetteur**

Nom :

Siège :

Adresse :

Téléphone :

Adresse du site Web :

Courriel :

Actuellement inscrit à la cote d'une Bourse? [Dans la négative, inscrire en caractères gras « **Ces titres ne sont négociés sur aucune Bourse ni aucun marché.** ». Dans l'affirmative, indiquer la Bourse ou le marché.]

Émetteur assujéti? [Oui/non. Si oui, indiquer le territoire.]

**Le placement**

Titres offerts :

Prix d'offre unitaire :

Montant minimum/maximum à recueillir : [S'il n'y a pas de minimum, inscrire en caractères gras « **Il n'y a pas de minimum.** », et aussi en caractères gras « **Vous pouvez être l'unique souscripteur** ».]

Souscription minimale : [Indiquer la somme minimale que chaque investisseur doit investir ou inscrire : « Aucune souscription minimale n'est requise de l'investisseur ».]

Modalités de paiement :

Date(s) de clôture proposée(s) :

Conséquences fiscales : « D'importantes conséquences fiscales découlent de la propriété de ces titres. Voir la rubrique 8. » [Si les conséquences fiscales ne sont pas importantes, supprimer cette rubrique.]

**Fonds insuffisants**

Si la rubrique 2.6 s'applique, indiquer en caractères gras : « **Les fonds disponibles par suite du placement peuvent ne pas être suffisants pour réaliser les objectifs visés. Voir la rubrique 2.6.** ».

**Rémunération des vendeurs et des intermédiaires**

Si la rubrique 9 s'applique, inscrire la mention suivante : « Une personne a touché ou touchera une rémunération pour la vente de titres dans le cadre du présent placement. Voir la rubrique 9. ».

**Preneur(s) ferme(s)**

Inscrire le nom de tout preneur ferme.

Indications : Les obligations prévues par le Règlement 33-105 sur les conflits d'intérêts chez les placeurs (chapitre V-1.1, r. 11) peuvent s'appliquer.

**Restrictions à la revente**

Inscrire : « Vous ne pourrez pas revendre vos titres pendant [quatre mois et un jour / indéfiniment]. Voir la rubrique 12. ».

**Insuffisance du fonds de roulement**

Si l'émetteur indique un montant d'insuffisance du fonds de roulement sous la rubrique 1.1, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets : « [Nom de l'émetteur] a une insuffisance du fonds de roulement. Voir la rubrique 1.1. ».

**Certains versements à une partie liée**

Si l'émetteur indique un versement à une partie liée sous la rubrique 1.2, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « [La totalité de] [Une partie de] votre investissement sera versée à une partie liée à l'émetteur. Voir la rubrique 1.2. ».

**Certaines opérations avec une partie liée**

Si l'émetteur fournit l'information prévue au paragraphe *b* de la rubrique 2.9 ou au paragraphe 2 de la rubrique 7 de l'Appendice 1, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « La présente notice d'offre contient de l'information sur une ou plusieurs opérations entre [nom de l'émetteur] et une partie liée, dans le cadre de laquelle ou desquelles [nom de l'émetteur] [a versé à celle-ci une somme supérieure à celle qu'elle a payée pour une entreprise, un actif ou un immeuble] [et] [a obtenu d'elle, pour une entreprise, un actif ou un immeuble, une somme inférieure à celle qu'il a versée]. Voir [le paragraphe *b* de la rubrique 2.9] [et] [le paragraphe 2 de la rubrique 7 de l'Appendice 1]. ».

**Certains dividendes ou distributions**

Si l'émetteur présente l'information prévue à la rubrique 7, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « [Nom de l'émetteur] a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation. Voir la rubrique 7. ».

**Conditions relatives aux rachats**

Lorsque le souscripteur aura le droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres sans restriction, frais ni prix déterminés, inscrire la mention suivante en caractères gras en donnant l'information entre crochets, selon le cas : « **Vous aurez le droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, sous réserve [d'un prix déterminé] [ainsi que] [de restrictions] [et] [de frais]. Il se pourrait donc que vous n'en tiriez pas le produit souhaité. Voir la rubrique 5.1.** ».

**Droits du souscripteur**

Inscrire : « Vous pouvez exercer un droit de résolution du contrat de souscription dans les deux jours ouvrables. Si la notice d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse, vous avez un droit d'action en dommages-intérêts ou vous pouvez demander d'annuler le contrat. Voir la rubrique 13. ».

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

**« Aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable ne s'est prononcé sur la qualité de ces titres ni n'a examiné la présente notice d'offre. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Le présent placement comporte des risques. Voir la rubrique 10. ».**

**Instructions**

1. Présenter toute l'information ci-dessus au début de la notice d'offre.
2. Insérer ensuite une table des matières pour le reste de l'information figurant dans la notice d'offre.

**Indications**

Des dispositions du Règlement 52-112 sur l'information concernant les mesures financières non conformes aux PCGR et d'autres mesures financières (chapitre V-1.1, r. 28.1) peuvent s'appliquer à l'information figurant dans la notice d'offre.

**Rubrique 1 Emploi des fonds disponibles**

**1.1. Fonds disponibles** – Indiquer les fonds disponibles par suite du placement dans le tableau suivant. Le cas échéant, fournir des détails sur toute source de financement supplémentaire que l'émetteur compte ajouter aux fonds disponibles par suite du placement pour atteindre son principal objectif de collecte de capitaux. S'il n'y a pas de montant minimum, inscrire « 0 \$ » comme minimum. Indiquer toute insuffisance de fonds de roulement de l'émetteur 30 jours au plus tôt avant la date de la notice d'offre. Lorsque les fonds disponibles ne permettront pas d'éliminer l'insuffisance, préciser comment l'émetteur compte l'éliminer ou y remédier.

		Dans l'hypothèse d'un montant minimum	Dans l'hypothèse d'un montant maximum
A.	Montant à recueillir	\$	\$
B.	Commissions de placement et frais	\$	\$
C.	Frais estimatifs (y compris avocats, comptables et auditeurs)	\$	\$
D.	Fonds disponibles : $D = A - (B+C)$	\$	\$
E.	Sources de financement supplémentaires requises	\$	\$
F.	Insuffisance du fonds de roulement	\$	\$
G.	Total : $G = (D+E) - F$	\$	\$

**1.2. Emploi des fonds disponibles** – Ventiler de façon détaillée l'emploi prévu des fonds disponibles dans le tableau suivant. Si une partie des fonds disponibles doit être versée à une partie liée, indiquer dans une note accompagnant le tableau le nom de la personne, sa relation avec l'émetteur et le montant. Si l'émetteur appliquera plus de 10% des fonds disponibles au remboursement d'une dette contractée au cours des deux derniers exercices, indiquer les raisons de la dette.

Description de l'emploi prévu des fonds disponibles, par ordre de priorité	Dans l'hypothèse d'un montant minimum	Dans l'hypothèse d'un montant maximum
	\$	\$
	\$	\$
Total : égal à la ligne G du tableau ci-dessus	\$	\$

**1.3. Produit transféré à d'autres émetteurs** – Lorsqu'une partie importante du produit du placement sera investie dans un autre émetteur qui n'est pas une filiale contrôlée par l'émetteur, ou prêtée ou autrement transférée à celui-ci, fournir l'information visée aux rubriques 2, 3, 4.1, 4.2, 10 et 14, et, selon le cas, l'Appendice 1 de la présente annexe, si l'autre émetteur exerce des activités immobilières, et l'Appendice 2 de la présente annexe, s'il s'agit d'un véhicule d'investissement collectif, comme si chacun de ces autres émetteurs était celui établissant la notice d'offre. En outre, décrire la relation de l'émetteur avec chacun de ces autres émetteurs et l'illustrer par un diagramme.

## **Rubrique 2 Activité de l'émetteur et autres renseignements et opérations**

**2.1. Structure** – Préciser si l'émetteur est une société de personnes, une société par actions ou une fiducie, ou, si ce n'est pas le cas, le type d'association dont il s'agit. Indiquer toute loi en vertu de laquelle il est constitué ou prorogé, ainsi que le lieu et la date de constitution ou de prorogation.

**2.2. Activité** – Décrire l'activité de l'émetteur.

*a)* Si l'émetteur n'est pas une entreprise du secteur primaire, inclure les éléments suivants :

- i)* ses principaux produits ou services;
- ii)* son exploitation;
- iii)* son marché ainsi que ses projets et stratégies de commercialisation;
- iv)* ses concurrents actuels et potentiels.

*b)* S'il s'agit d'une entreprise du secteur primaire, inclure les éléments suivants :

- i)* une description de ses principaux terrains, y compris les participations;
- ii)* un résumé de l'information importante, notamment, le cas échéant, le stade de développement, les réserves, la géologie, l'exploitation, la production et les réserves minérales ou les ressources minérales au stade de l'exploration ou du développement.

### **Indications**

1. Dans le cas d'un émetteur du secteur primaire qui présente de l'information scientifique ou technique relative à un projet minier, voir l'instruction 8 de la partie A de la présente annexe.

2. Dans le cas d'un émetteur du secteur primaire qui donne de l'information sur ses activités pétrolières et gazières, voir l'instruction 9 de la partie A de la présente annexe.

**2.3. Développement de l'activité** – Décrire le développement général de l'activité de l'émetteur, au moins au cours des deux derniers exercices et de toute période postérieure. Inclure tout événement marquant ou les conditions qui ont influé favorablement ou non sur le développement ou la situation financière de l'émetteur.

**2.4. Objectifs à long terme** – Pour ce qui est des objectifs de l'émetteur après les 12 mois suivant la date de la notice d'offre, décrire tout événement significatif connexe, préciser la période au cours de laquelle chacun d'eux devrait se produire et indiquer les coûts associés à chacun.

**2.5. Objectifs à court terme**

*a)* Indiquer les objectifs que l'émetteur s'est fixés pour les 12 mois suivant la date de la notice d'offre.

*b)* Indiquer dans le tableau suivant la manière dont l'émetteur entend les atteindre.

Mesures prévues	Date d'achèvement cible ou, si elle n'est pas connue, nombre de mois nécessaires	Coût de la réalisation
		\$
		\$

**2.6. Fonds insuffisants** – Indiquer, s'il y a lieu, que les fonds disponibles par suite du placement pourraient ne pas être ou ne seront pas suffisants pour réaliser tous les objectifs que l'émetteur s'est fixés et qu'il n'est pas sûr que d'autres sources de financement soient disponibles. À l'égard de tout autre financement arrangé, indiquer le montant, la provenance et toutes les conditions à remplir.

**2.7. Information additionnelle exigée des émetteurs sans produits des activités ordinaires significatifs**

1) L'émetteur qui n'a pas de produits des activités ordinaires significatifs dans ses deux derniers exercices, ni depuis sa création, doit, pour chaque période comptable visée au paragraphe 2, présenter une ventilation des composantes importantes des éléments suivants :

- a) les actifs et les dépenses d'exploration et d'évaluation, en les ventilant par terrain si son activité porte principalement sur l'exploration et le développement dans le secteur minier;
- b) les frais de recherche et de développement passés en charges;
- c) les immobilisations incorporelles liées au développement;
- d) les frais généraux et les frais d'administration;
- e) les autres frais importants, passés en charges ou comptabilisés en tant qu'actifs, qui ne sont pas visés aux sous-paragraphes a) à d);

2) Fournir l'information prévue au paragraphe 1 pour chaque période comptable dont les états financiers sont inclus dans la notice d'offre.

3) Le paragraphe 1 ne s'applique à aucune période comptable pour laquelle l'information qu'il vise figure dans les états financiers inclus dans la notice d'offre.

**2.8. Contrats importants** – Indiquer les principales modalités de tous les contrats importants, dont l'information suivante :

- a) si le contrat est conclu avec une partie liée, le nom de la partie liée et sa relation avec elle;
- b) une description des actifs, biens ou participations acquis, cédés, loués ou faisant l'objet d'une option;
- c) une description des services fournis, le cas échéant;
- d) le prix d'achat et les modalités de paiement, notamment par versements échelonnés ou paiement en espèces, au moyen de titres ou d'engagements de travail;
- e) le principal, les modalités de remboursement, la garantie, l'échéance et le taux d'intérêt de toute débenture ou de tout prêt;
- f) la date du contrat;
- g) le montant des commissions d'intermédiaire payées ou payables à une partie liée, le cas échéant;
- h) les obligations importantes impayées conformément au contrat, le cas échéant.

## 2.9. Opérations avec une partie liée

À l'égard de toute opération d'achat et de vente entre l'émetteur et une partie liée ne portant pas sur un immeuble :

a) fournir dans le tableau suivant l'information visée, en commençant par l'opération la plus récente :

Description de l'entreprise ou de l'actif	Date du transfert	Nom du vendeur	Nom de l'acheteur	Montant et forme de la contrepartie échangée dans le cadre du transfert

b) expliquer toute différence importante de montant entre la contrepartie versée par l'émetteur et celle versée par une partie liée pour l'entreprise ou l'actif.

## Rubrique 3 Rémunération et participation de certaines parties

### 3.1. Rémunération et participation

Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les personnes suivantes :

- a) chaque administrateur, dirigeant et promoteur de l'émetteur;
- b) chaque personne qui est propriétaire véritable de 10 % ou plus des titres comportant droit de vote de l'émetteur ou exerce une emprise directe ou indirecte sur ceux-ci, ou qui est propriétaire véritable de tels titres et exerce également une emprise sur eux;
- c) toute partie liée non visée au paragraphe a ou b qui a touché une rémunération au cours du dernier exercice, ou dont l'émetteur prévoit qu'elle en touchera une durant l'exercice en cours.

Nom complet et lieu de résidence ou, s'il ne s'agit pas d'une personne physique, territoire de constitution	Si le paragraphe a ou b s'applique, préciser si la personne est un administrateur, un dirigeant, un promoteur ou une personne visée au paragraphe b; si le paragraphe c s'applique, préciser sa relation avec l'émetteur; dans tous les cas, indiquer la date à laquelle elle est devenue visée par l'un de ces paragraphes	Rémunération versée par l'émetteur ou une partie liée au cours du dernier exercice et rémunération prévue pour l'exercice en cours	Nombre, type et pourcentage de titres de l'émetteur détenus après le placement (montant minimum)	Nombre, type et pourcentage de titres de l'émetteur détenus après le placement (montant maximum)

**Instructions relatives à la rubrique 3.1**

1. Si l'émetteur n'a pas terminé son premier exercice, fournir l'information pour la période allant de la date de sa création à la date de la notice d'offre.
2. La rémunération peut notamment être versée en espèces ou sous forme d'actions ou d'options.
3. Si la personne visée au paragraphe *a*, *b* ou *c* n'est pas une personne physique, indiquer dans une note accompagnant le tableau le nom complet de toute personne qui est propriétaire véritable de plus de 50% des titres comportant droit de vote de la personne ou exerce une emprise directe ou indirecte sur ceux-ci, ou est propriétaire véritable de tels titres et exerce également une emprise sur eux.

**3.2. Expérience des membres de la direction** – Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les administrateurs et les membres de la haute direction de l'émetteur au cours des cinq années précédant la date de la notice d'offre.

Nom complet	Principales fonctions et expérience connexe

**3.3. Amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles**

*a)* Donner des précisions sur les amendes, autres sanctions ou décisions suivantes, le cas échéant, imposées au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'encontre d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'une personne participant au contrôle de l'émetteur, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle, en précisant les motifs et si elles sont actuellement en vigueur :

*i)* toute amende ou autre sanction imposée par un tribunal relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

*ii)* toute amende ou autre sanction imposée par un organisme de réglementation relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

*iii)* toute décision restreignant les opérations sur titres, sauf si elle était en vigueur moins de 30 jours consécutifs.

*b)* Indiquer les événements suivants, le cas échéant, survenus au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard d'un administrateur, d'un membre de la haute direction ou d'une personne participant au contrôle de l'émetteur, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle :

*i)* toute déclaration de faillite;

*ii)* toute cession de biens volontaire;

*iii)* toute proposition concordataire faite en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité;

*iv)* toute procédure, tout concordat ou tout arrangement avec les créanciers, ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens.

*c)* Indiquer en détail les infractions suivantes, le cas échéant, dont l'émetteur, ou l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle a plaidé ou été reconnu coupable :

- i)* une infraction punissable sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire ou un acte criminel en vertu du Code criminel (L.R.C. 1985, c. C-46);
- ii)* une infraction quasi criminelle dans tout territoire du Canada ou tout territoire étranger;
- iii)* un délit ou acte délictueux grave en vertu de la législation pénale des États-Unis d'Amérique ou de tout État ou territoire de ce pays;
- iv)* une infraction en vertu de la législation pénale de tout autre territoire étranger.

### 3.4. Certains prêts

Pour toute débenture, toute obligation ou tout prêt entre l'émetteur et une partie liée, fournir l'information suivante :

*a)* à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre, les parties à la convention, notamment le prêteur et l'emprunteur, le principal, les modalités de remboursement, toute garantie, l'échéance et le taux d'intérêt;

*b)* au cours des deux derniers exercices et jusqu'à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre, toute modification importante apportée à la convention, ou toute libération, annulation ou remise de dette.

## Rubrique 4 Structure du capital

**4.1. Titres, à l'exception des titres de créances** – Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les titres en circulation de l'émetteur, sauf les titres de créance. Joindre au tableau des notes décrivant les modalités importantes des titres, notamment les droits de vote ou les restrictions des droits de vote, le prix d'exercice et la date d'expiration, tout droit du souscripteur d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, y compris le prix, les frais ou les restrictions qui y sont associés, ainsi que les taux d'intérêt ou la politique en matière de dividendes ou de distributions.

Description du titre	Nombre de titres pouvant être émis	Prix par titre	Nombre de titres en circulation à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre	Nombre de titres en circulation après le placement (montant minimum)	Nombre de titres en circulation après le placement (montant maximum)

**4.2. Créances à long terme** – Fournir dans le tableau suivant l'information visée sur les dettes impayées de l'émetteur dont la totalité ou une tranche échoit, ou peut être en cours, plus de 12 mois après la date de la notice d'offre. Joindre au tableau des notes indiquant toute tranche échéant moins de 12 mois après cette date, de même que des notes décrivant toute modalité de conversion. Si les titres offerts sont des titres de créance, remplir les parties applicables du tableau et y ajouter des colonnes présentant l'encours après l'atteinte du montant minimum et du montant maximum à recueillir dans le cadre du placement.

Description des dettes (indiquer si elles sont garanties)	Taux d'intérêt	Modalités de remboursement	Encours à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre
			\$
			\$

**4.3. Placements antérieurs** – Si l'émetteur a émis des titres de la catégorie des titres offerts, ou des titres convertibles ou échangeables permettant d'acquérir des titres de cette catégorie, au

cours des 12 mois précédant la date de la notice d'offre, fournir dans le tableau suivant l'information visée. Si les titres ont été émis en échange d'actifs ou de services, décrire ceux-ci dans une note.

Date d'émission	Type de titre émis	Nombre de titres émis	Prix d'émission	Produit total

## Rubrique 5 Titres offerts

### 5.1. Modalités des titres

- a) Décrire les modalités importantes des titres offerts, notamment :
- i) les droits de vote ou les restrictions des droits de vote;
  - ii) le prix de conversion ou d'exercice et la date d'expiration;
  - iii) tout droit du souscripteur d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, y compris le prix, les frais ou les restrictions qui y sont associés;
  - iv) le taux d'intérêt et la politique de l'émetteur en matière de dividendes ou de distributions.
- b) Fournir un exemple de calcul pour tout droit du souscripteur d'exiger de l'émetteur le rachat des titres.

### 5.2. Procédure de souscription

- a) Décrire la façon de souscrire les titres et le mode de paiement.
- b) Indiquer que les fonds seront détenus en fiducie et préciser la durée de détention comprenant au moins le délai obligatoire de deux jours.
- c) Indiquer les conditions de clôture, notamment la réception de fonds supplémentaires d'autres sources. Dans le cas d'un montant minimum à recueillir, préciser le moment où les fonds seront remboursés aux souscripteurs si le montant minimum n'est pas obtenu et indiquer si l'émetteur paiera des intérêts sur ces fonds.

## Rubrique 6 Demandes de rachat

1) À l'égard de tout titre de l'émetteur conférant à l'investisseur un droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, fournir ce qui suit :

- a) pour chacun des deux derniers exercices, l'information visée dans le tableau suivant :

Description du titre	Date de clôture de l'exercice	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le premier jour de l'exercice	Nombre de titres dont le rachat a été demandé durant l'exercice	Nombre de titres rachetés durant l'exercice	Prix moyen payé par titre racheté	Provenance des fonds affectés aux rachats	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le dernier jour de l'exercice

- b) pour la période allant de la clôture du dernier exercice de l'émetteur à une date tombant au plus tôt 30 jours avant celle de la notice d'offre, l'information visée dans le tableau suivant :

Description du titre	Date de début et de clôture de la période	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le premier jour de la période	Nombre de titres dont le rachat a été demandé durant la période	Nombre de titres rachetés durant la période	Prix moyen payé par titre racheté	Provenance des fonds affectés aux rachats	Nombre de titres ayant une demande de rachat non traitée le dernier jour de la période

*c)* à l'égard des périodes visées aux sous-paragraphes *a* et *b*, la raison pour laquelle il n'a pas été satisfait à des demandes de rachat des investisseurs, sauf en conformité avec les modalités régissant ce droit.

#### **Rubrique 7 Certains dividendes ou distributions**

Si, au cours des deux derniers exercices ou de toute période intermédiaire ultérieure, l'émetteur a versé des dividendes ou des distributions excédant les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation, indiquer la provenance de ces paiements.

#### **Rubrique 8 Conséquences fiscales et admissibilité à un REER**

**8.1.** Inscrire : « Consultez votre conseiller pour connaître les conséquences fiscales dans votre cas. ».

**8.2.** Si les conséquences fiscales sont un aspect important des titres offerts, fournir :

- a)* un résumé des conséquences fiscales significatives pour les résidents du Canada;
- b)* le nom de l'auteur des renseignements fiscaux visés au paragraphe *a*.

**8.3.** Fournir une opinion concernant l'admissibilité des titres à un REER ainsi que le nom de son auteur, ou inscrire « Tous les titres ne sont pas admissibles à un régime enregistré d'épargne-retraite (REER). Consultez votre conseiller pour connaître l'admissibilité de ces titres à un REER. ».

#### **Rubrique 9 Rémunération des vendeurs et des intermédiaires**

Lorsqu'une personne a touché ou doit toucher une commission, des frais de financement d'entreprise, des commissions d'intermédiaire ou toute autre forme de rémunération dans le cadre du placement, fournir l'information suivante :

- a)* une description de chaque type de rémunération et le montant estimatif à payer dans chaque cas;
- b)* 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;
- c)* les modalités de tout bon de souscription du courtier ou de toute option de l'agent, notamment le nombre de titres visés par l'option, le prix d'exercice et la date d'expiration;
- d)* 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.

#### **Rubrique 10 Facteurs de risque**

Décrire, par ordre décroissant d'importance, les facteurs de risque importants pour l'émetteur qui seraient jugés importants par un investisseur raisonnable envisageant de souscrire les titres offerts.

Indications : Les facteurs de risque entrent généralement dans l'une des trois catégories suivantes :

- a) Risques de placement – risques propres aux titres offerts, par exemple :
- détermination arbitraire du prix;
  - absence de marché ou marché non liquide pour la négociation des titres;
  - restrictions à la revente;
  - subordination de titres de créance.
- b) Risque relatifs à l'émetteur - risques propres à l'émetteur, par exemple :
- insuffisance de fonds pour atteindre les objectifs commerciaux;
  - historique des produits des activités ordinaires ou des profits inexistant ou limité;
  - manque d'expertise technique ou en gestion;
  - antécédents des membres de la direction à l'égard de la réglementation et en affaires;
  - dépendance à l'égard du personnel, de fournisseurs ou de contrats essentiels;
  - dépendance à l'égard de la viabilité financière du garant;
  - litiges en instance;
  - facteurs de risque politiques.
- c) Risques sectoriels – risques propres au secteur d'activité de l'émetteur, par exemple :
- réglementation environnementale et sectorielle;
  - désuétude des produits;
  - concurrence.

#### Rubrique 11 Obligations d'information

**11.1.** Indiquer les documents qui seront transmis aux souscripteurs annuellement ou de façon continue, notamment toute information financière à fournir conformément à la législation sur les sociétés régissant l'émetteur, aux documents constitutifs de celui-ci ou à tout autre document en vertu duquel il est établi. Si l'émetteur n'est pas tenu de transmettre de documents aux souscripteurs annuellement ou de façon continue, inscrire en caractères gras « **Nous ne sommes pas tenus de vous transmettre de documents annuellement ou de façon continue.** ».

**11.2.** Si un organisme public, une autorité en valeurs mobilières ou un agent responsable, un OAR ou un système de cotation et de déclaration d'opérations dispose de renseignements sur l'émetteur ou ses titres, indiquer où l'on peut les obtenir, notamment des adresses de site Internet.

#### Rubrique 12 Restrictions à la revente

**12.1. Durée des restrictions** – Dans le cas d'opérations visées effectuées en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nouveau-Brunswick,

au Nunavut, en Ontario, au Québec, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, inscrire l'une des mentions suivantes :

*a)* si l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire à la date du placement, inscrire :

« Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières, vous ne pourrez effectuer d'opérations sur les titres dans un délai de quatre mois plus un jour après la date à laquelle [nom de l'émetteur] deviendra émetteur assujéti dans une province ou un territoire du Canada. »;

*b)* si l'émetteur est émetteur assujéti dans un territoire à la date du placement, inscrire :

« Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières, vous ne pourrez effectuer d'opérations sur les titres dans un délai de quatre mois plus un jour après la date du placement. ».

**12.2. Restrictions à la revente au Manitoba** – Dans le cas d'opérations visées effectuées au Manitoba, si l'émetteur n'est émetteur assujéti dans aucun territoire lors de la souscription des titres, inscrire la mention suivante :

« Sauf disposition contraire de la législation en valeurs mobilières, vous ne pouvez effectuer d'opérations sur les titres sans obtenir au préalable le consentement écrit de l'agent responsable du Manitoba que si l'une des conditions suivantes est remplie :

*a)* [nom de l'émetteur] a déposé un prospectus portant sur les titres que vous avez souscrits et l'agent responsable l'a visé;

*b)* vous détenez les titres depuis au moins 12 mois.

L'agent responsable consentira à l'opération que vous projetez s'il juge qu'elle n'est pas contraire à l'intérêt public. ».

### Rubrique 13 Droits du souscripteur

**13.1. Mentions concernant les droits du souscripteur** – Inscrire la mention suivante :

« Les titres offerts sont assortis de certains droits, notamment les suivants. Consultez un avocat pour connaître vos droits.

1) **Droit de résolution dans les deux jours** – Vous pouvez résoudre votre contrat de souscription de titres en nous faisant parvenir un avis au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable après la signature du contrat.

2) **Droits d'action prévus par la loi pour information fausse ou trompeuse** – [N'ajouter cette partie que si la législation en valeurs mobilières du territoire où l'opération a lieu confère au souscripteur un droit d'action pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre. Au besoin, reformuler le libellé conformément à ces droits.] Si la notice d'offre contient de l'information fausse ou trompeuse, vous avez, en vertu de la loi, un droit d'action contre :

*a)* [nom de l'émetteur] pour demander d'annuler le contrat;

*b)* [nom de l'émetteur et titre de toute autre personne visée] en dommages-intérêts.

Vous pouvez exercer ces droits d'action même si vous ne vous êtes pas fondé sur l'information fausse ou trompeuse. Toutefois, le défendeur pourra faire échec à votre demande par divers moyens, notamment en prouvant que vous connaissiez la nature fausse ou trompeuse de l'information au moment de la souscription des titres.

Si vous comptez vous prévaloir de vos droits d'action visés aux sous-paragraphes *a* et *b*, vous devez le faire dans des délais de prescription stricts. Vous devez intenter une action en nullité dans les [indiquer le délai de prescription prévu par la législation en valeurs mobilières], et pour une action en dommages-intérêts, dans les [indiquer le délai de prescription prévu par la législation en valeurs mobilières].

3) **Droits d'action contractuels pour information fausse ou trompeuse** – [N'ajouter cette partie que si la législation en valeurs mobilières du territoire de résidence du souscripteur ne prévoit pas de droits d'action pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre.] Si la notice d'offre contient de l'information fausse ou trompeuse, vous avez, aux termes du contrat de souscription de titres, un droit d'action contre [nom de l'émetteur] :

- a) pour demander d'annuler le contrat;
- b) en dommages-intérêts.

Vous pouvez exercer ces droits d'action même si vous ne vous êtes pas fondé sur l'information fausse ou trompeuse. Toutefois, dans le cas de l'action en dommages-intérêts, la somme que vous pourriez recouvrer n'excédera pas le prix payé pour les titres et ne comprendra pas la partie des dommages-intérêts dont [nom de l'émetteur] prouve qu'elle ne correspond pas à la diminution de valeur des titres résultant de l'information fausse ou trompeuse. [Nom de l'émetteur] peut faire échec à votre demande en prouvant que vous connaissiez la nature fausse ou trompeuse de l'information au moment de la souscription des titres.

Si vous comptez vous prévaloir de vos droits d'action visés aux sous-paragraphes *a* et *b*, vous devez le faire dans des délais de prescription stricts. Pour une action en nullité, vous disposez de 180 jours à compter de la signature du contrat de souscription des titres, et pour une action en dommages-intérêts, de 180 jours à compter du moment où vous avez connaissance de l'information fausse ou trompeuse, sous réserve d'un délai maximal de trois ans à compter de la signature du contrat de souscription des titres. ».

**13.2. Mise en garde concernant les rapports, les déclarations ou les opinions d'experts** – Si un rapport, une déclaration ou une opinion d'un avocat, d'un auditeur, d'un comptable, d'un ingénieur, d'un évaluateur, d'un notaire au Québec ou d'une autre personne dont la profession ou l'activité pourrait, de l'avis d'une personne raisonnable, être considérée comme conférant autorité à ses déclarations, est contenu ou mentionné dans la notice d'offre, et que le souscripteur n'a pas, en vertu de la loi, de droit d'action dans le territoire intéressé contre cette personne pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre, inscrire la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas :

« La présente notice d'offre [contient][mentionne] [décrire tout rapport, toute déclaration ou toute opinion, la partie qui l'a produit, et la date d'effet du document]. Vous n'avez pas, en vertu de la loi, de droit d'action contre [cette partie][ces parties] pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre. Consultez un avocat pour connaître vos droits. ».

#### **Rubrique 14 États financiers**

Inclure dans la notice d'offre, immédiatement avant la page d'attestation, tous les états financiers indiqués dans les instructions.

#### **Rubrique 15 Date et attestation**

Inscrire la mention suivante sur la page d'attestation de la notice d'offre :

« En date du [inscrire la date de la signature de la page d'attestation de la notice d'offre].

« La présente notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse. ».

## **Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2**

### **Notice d'offre de l'émetteur non admissible**

#### **A. Instructions générales**

1. Voir les paragraphes 13.1, 13.2 et 13.3 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) (ci-après, « Règlement 45-106 »), qui prévoit la norme d'information pour les notices d'offre.
2. Rédiger la notice d'offre de manière qu'elle soit facile à lire et à comprendre. Se servir d'un langage simple, clair et concis. Éviter les termes techniques et, s'ils sont nécessaires, les définir.
3. Présenter les rubriques dans l'ordre prévu par la présente annexe. Il n'est toutefois pas obligatoire de fournir de réponse à une obligation ou à une partie d'obligation qui ne s'applique pas.
4. La notice d'offre peut présenter des renseignements en plus de ceux prévus par la présente annexe.
5. La notice d'offre peut prendre la forme d'une chemise contenant un prospectus ou un document analogue. Cependant, toute l'information à fournir dans la notice d'offre doit être présentée et la notice d'offre doit faire un renvoi à la page ou à la rubrique du document sous chemise où l'information visée figure. Modifier l'attestation de la notice d'offre afin d'indiquer que ni celle-ci ni le document sous chemise ne contiennent d'information fausse ou trompeuse.
6. Quiconque présente de l'information fausse ou trompeuse dans la notice d'offre commet une infraction, ce qui vaut également pour l'information prévue par la présente annexe et pour tout autre renseignement fourni. Préciser tout fait important qui n'est indiqué sous aucune autre rubrique et dont l'omission donnerait lieu à la présentation d'information fausse ou trompeuse dans la notice d'offre. Se reporter également au paragraphe 3 de l'article 3.8 de l'Instruction générale relative au Règlement 45-106 pour de plus amples renseignements.
7. N'indiquer un montant maximum que si l'émetteur s'attend raisonnablement, à la date de la notice d'offre, à placer ce montant au moyen de celle-ci.
8. Présenter l'information scientifique ou technique sur les projets miniers de l'émetteur conformément au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers (chapitre V-1.1, r. 15) (ci-après, « Règlement 43-101 »).
9. L'émetteur exerçant des activités pétrolières et gazières qui donne de l'information sur ces activités doit veiller à le faire conformément aux dispositions des parties 4 et 5 du Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières (chapitre V-1.1, r. 23) (ci-après, « Règlement 51-101 »). En vertu de l'article 5.3 de ce règlement, l'information présentée sur les réserves ou les ressources doit être conforme à la terminologie et aux catégories énoncées dans le manuel COGE. Pour l'application de la présente instruction, toute mention d'un émetteur assujéti aux parties 4 et 5 de ce règlement est réputée inclure tous les émetteurs.
10. La législation en valeurs mobilières limite ce qui peut être affirmé sur l'intention de l'émetteur d'inscrire des titres à la cote d'une bourse ou d'en demander la cotation sur un marché. Se reporter à la législation en valeurs mobilières applicable avant de faire une déclaration en ce sens.
11. Dans le cas d'un placement avec dispense autre que celle prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106, adapter l'information prévue à la rubrique 13 pour décrire correctement les droits du souscripteur. Indiquer en caractères gras sur la page de présentation si le souscripteur n'a pas de droits d'action contractuels ou légaux pour information fausse ou trompeuse contenue dans la notice d'offre.
12. Dans le cadre d'un placement de titres, la seule information prospective importante pouvant être diffusée est celle qui est exposée dans la notice d'offre. Tout extrait ou résumé diffusé de l'information financière prospective, au sens du Règlement 51-102 sur les obligations

d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) (ci-après, « Règlement 51-102 »), doit être raisonnable et pondéré, et doit comporter une mise en garde en caractères gras indiquant que l'information présentée n'est pas complète et que l'information financière prospective complète est contenue dans la notice d'offre.

13. L'expression « infraction quasi criminelle » englobe les infractions en vertu de la législation sur l'impôt, l'immigration ou le blanchiment d'argent.

## **B. États financiers – instructions générales**

1. Tous les états financiers, tous les comptes de résultat opérationnel d'un terrain pétrolière ou gazéifère qui est une entreprise acquise ou devant l'être et toute information financière résumée sur le montant total de l'actif, du passif, des produits des activités ordinaires et du résultat net d'une entreprise acquise ou devant l'être qui est ou sera un investissement comptabilisé selon la méthode de la mise en équivalence qui sont inclus dans la notice d'offre doivent être conformes au Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25) (ci-après, « Règlement 52-107 »), que l'émetteur soit émetteur assujéti ou non.

En vertu du Règlement 52-107, les états financiers doivent généralement être établis conformément aux PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public. L'émetteur qui utilise la présente annexe ne peut utiliser les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé, mais, sous réserve des obligations prévues dans le Règlement 52-107, certains émetteurs peuvent utiliser les PCGR canadiens applicables aux entreprises à capital fermé pour les états financiers d'une entreprise visée à l'instruction 1 de la partie C. L'émetteur qui n'est pas émetteur assujéti peut établir des états financiers relatifs à une acquisition conformément aux obligations prévues par le Règlement 52-107 comme s'il était émetteur émergent aux sens du Règlement 51-102. Pour l'application de la présente annexe, la « date applicable » dans la définition d'émetteur émergent correspond à la date d'acquisition.

2. Inclure immédiatement avant la page d'attestation tous les états financiers à présenter dans la notice d'offre conformément aux présentes instructions.

3. Si l'émetteur n'a pas terminé un exercice complet ou si son premier exercice se termine moins de 120 jours avant la date de la notice d'offre, inclure dans la notice d'offre des états financiers comprenant :

*a)* l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période allant de sa création à une date tombant au plus tôt 90 jours avant la date de la notice d'offre;

*b)* l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée au paragraphe *a*;

*c)* les notes des états financiers.

4. Si l'émetteur a terminé un ou plusieurs exercices, inclure dans la notice d'offre des états financiers annuels comprenant :

*a)* l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie des exercices suivants :

*i)* le dernier exercice terminé plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre;

*ii)* l'exercice précédant l'exercice visé au sous-paragraphe *i*, le cas échéant;

*b)* l'état de la situation financière à la date de clôture de chaque période visée au paragraphe *a*;

*c)* l'état de la situation financière au début de la première période comparative dont les états financiers inclus dans la notice d'offre sont conformes aux IFRS dans le cas de l'émetteur qui remplit les conditions suivantes :

*i)* il fait une déclaration sans réserve de conformité aux IFRS dans ses états financiers annuels;

*ii)* il accomplit au moins l'un des actes suivants :

A) il applique une méthode comptable de manière rétrospective dans ses états financiers annuels;

B) il retraite rétrospectivement des postes de ses états financiers annuels;

C) il reclasse des éléments dans ses états financiers annuels;

*d)* dans le cas des premiers états financiers IFRS de l'émetteur, au sens du Règlement 51-102, l'état de la situation financière d'ouverture en IFRS à la date de transition aux IFRS, au sens du Règlement 51-102;

*e)* les notes des états financiers.

5. Dans le cas où l'émetteur présente les composantes du résultat net dans un compte de résultat séparé, ce compte doit être présenté immédiatement avant l'état du résultat global déposé conformément à l'instruction 4.

6. Si l'émetteur a terminé un ou plusieurs exercices, inclure dans la notice d'offre un rapport financier intermédiaire comprenant :

*a)* l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la dernière période intermédiaire terminée :

*i)* plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre;

*ii)* après la date de clôture des états financiers visés au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'instruction 4, le cas échéant;

*b)* l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période correspondante de l'exercice précédent, le cas échéant;

*c)* l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée au paragraphe *a* et à la clôture de l'exercice précédent;

*d)* l'état de la situation financière au début de la première période comparative dont les états financiers inclus dans la notice d'offre sont conformes aux IFRS dans le cas de l'émetteur qui remplit les conditions suivantes :

*i)* il fait dans le rapport financier intermédiaire une déclaration sans réserve de conformité à la Norme comptable internationale 34, Information financière intermédiaire;

*ii)* il accomplit au moins l'un des actes suivants :

A) il applique une méthode comptable de manière rétrospective dans son rapport financier intermédiaire;

B) il retraite rétrospectivement des postes de son rapport financier intermédiaire;

C) il reclasse des éléments dans son rapport financier intermédiaire;

*e)* dans le cas de son premier rapport financier intermédiaire dans l'exercice d'adoption des IFRS, l'état de la situation financière d'ouverture en IFRS à la date de transition aux IFRS;

*f)* dans le cas de l'émetteur qui n'est pas émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada au moment de déposer la notice d'offre et qui inclut le rapport financier intermédiaire de la deuxième ou troisième période de l'exercice d'adoption des IFRS, les éléments suivants :

*i)* soit le premier rapport financier intermédiaire de l'émetteur pour l'exercice d'adoption des IFRS;

*ii)* soit les éléments suivants :

A) l'état de la situation financière d'ouverture à la date de transition aux IFRS;

B) les rapprochements à établir à la date de clôture des derniers états financiers annuels et à la date de transition aux IFRS conformément à l'IFRS 1, Première adoption des Normes internationales d'information financière, en vue d'expliquer l'incidence de la transition du référentiel comptable antérieur aux IFRS sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie présentés par l'émetteur;

*g)* les notes des états financiers.

7. Dans le cas où l'émetteur présente les composantes du résultat net dans un compte de résultat séparé, ce compte doit être présenté immédiatement avant l'état du résultat global déposé conformément à l'instruction 6.

8. L'émetteur n'est pas tenu d'inclure dans la notice d'offre l'information financière comparative visée au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *a* de l'instruction 4 de la présente partie s'il y inclut les états financiers d'un exercice terminé moins de 120 jours avant la date de celle-ci.

9. Pour l'émetteur qui n'est pas un fonds d'investissement, l'expression « période intermédiaire » s'entend au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue. Dans la plupart des cas, la période intermédiaire est une période qui se termine neuf, six ou trois mois avant la clôture de l'exercice. Pour l'émetteur qui est un fonds d'investissement, l'expression « période intermédiaire » s'entend au sens du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42) (ci-après, « Règlement 81-106 »).

10. L'information financière comparative prévue aux paragraphes *b* et *c* de l'instruction 6 de la présente partie peut être omise si l'émetteur n'a pas établi d'états financiers selon son référentiel comptable actuel ou, s'il y a lieu, antérieur.

11. Les états financiers visés aux instructions 3 et 4 ainsi qu'au paragraphe *a* de l'instruction 14 de la présente partie doivent être audités. Il n'est pas obligatoire d'auditer les états financiers visés aux instructions 6 et 8 de même qu'au paragraphe *b* de l'instruction 14, ni l'information financière de la période correspondante de l'exercice précédent visée à l'instruction 4. Il faut toutefois inclure dans la notice d'offre tout rapport d'audit sur ces états financiers s'ils ont été audités.

12. Le Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs (chapitre V-1.1, r. 26) prévoit les obligations des émetteurs assujétiés et des cabinets comptables.

13. Le cas échéant, indiquer clairement que les états financiers, y compris ceux des périodes comparatives, n'ont pas été audités.

14. Lorsque le placement est en cours et que la notice d'offre ne contient pas les états financiers annuels audités de son dernier exercice, l'émetteur doit prendre les mesures suivantes :

*a)* modifier la notice d'offre en y intégrant les états financiers annuels audités, ainsi que le rapport d'audit, dès qu'il les a approuvés, mais au plus tard le 120<sup>e</sup> jour suivant la date de clôture de l'exercice;

*b)* présenter la version modifiée de la notice d'offre avec les états financiers audités conformément aux instructions des parties A, B et C, et, à cette fin, l'exercice mentionné au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'instruction 4 de la présente partie s'entend de son dernier exercice.

15. Lorsque le placement est en cours et que la notice d'offre est modifiée conformément au paragraphe 13.2 de l'article 2.9 du règlement afin d'y ajouter un changement important, l'émetteur présente la version modifiée conformément aux instructions des parties A, B et C, y compris tout rapport financier intermédiaire visé au paragraphe *a* de l'instruction 6 de la présente partie.

16. En Ontario, si plus de 60 jours se sont écoulés depuis la fin de la deuxième période intermédiaire ayant débuté après la création de l'émetteur ou son dernier exercice, selon le plus tardif de ces événements, la notice d'offre ne respecte les dispositions de la présente annexe que si les conditions suivantes sont remplies :

*a)* la notice d'offre, dans sa version modifiée, comprend le rapport financier intermédiaire de la deuxième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;

*b)* le rapport financier intermédiaire visé au paragraphe *a* est présenté conformément aux instructions des parties A, B et C, et, à cette fin, l'instruction 6 de la présente partie s'applique, que l'émetteur ait ou non terminé un exercice, et la période intermédiaire mentionnée au paragraphe *a* de cette instruction s'entend de la deuxième période intermédiaire la plus récente de celui-ci;

*c)* la date de la notice d'offre modifiée est postérieure à la fin de la deuxième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;

*d)* la notice d'offre modifiée contient toute l'information exigée à la présente annexe à la date visée au paragraphe *c*.

17. En Ontario, l'instruction 16 de la présente partie ne s'applique pas si l'émetteur joint à la notice d'offre une attestation supplémentaire qui répond aux critères suivants :

*a)* elle fait clairement référence à la notice d'offre;

*b)* elle en fait partie intégrante;

*c)* elle atteste que tous les éléments suivants sont véridiques :

*i)* la notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse lorsqu'elle est lue à la date visée au paragraphe *d*;

*ii)* il n'est survenu, à l'égard de l'émetteur, aucun changement important n'ayant pas été déclaré dans la notice d'offre;

*iii)* la notice d'offre, lorsqu'elle est lue à la date visée au paragraphe *d*, contient suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée;

*d)* elle porte une date postérieure à la fin de la deuxième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;

*e)* elle est signée conformément aux paragraphes 9 à 12 de l'article 2.9 du règlement.

18. En Ontario, l'émetteur qui joint à sa notice d'offre l'attestation visée à l'instruction 17 de la présente partie dépose auprès de l'autorité en valeurs mobilières un exemplaire de la notice d'offre accompagnée de cette attestation au plus tard le 10<sup>e</sup> jour après le placement.

19. En Ontario, l'instruction 16 de la présente partie ne s'applique pas si toutes les conditions suivantes sont remplies :

*a)* la notice d'offre modifiée contient le rapport financier intermédiaire de la troisième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;

*b)* le rapport financier intermédiaire visé au paragraphe *a* est présenté conformément aux instructions des parties A, B et C, et, à cette fin, l'instruction 6 de la présente partie s'applique, que l'émetteur ait ou non terminé un exercice, et la période intermédiaire mentionnée au

paragraphe *a* de cette instruction s'entend de la troisième période intermédiaire la plus récente de celui-ci;

*c)* la date de la notice d'offre modifiée est postérieure à la fin de la troisième période intermédiaire la plus récente de l'émetteur;

*d)* la notice d'offre modifiée contient toute l'information exigée à la présente annexe à la date visée au paragraphe *c*.

20. L'information prospective, au sens du Règlement 51-102, qui est fournie dans la notice d'offre doit être conforme à l'article 4A.2 du Règlement 51-102 et comprendre l'information prévue à l'article 4A.3 de ce règlement. En outre, l'information financière prospective et les perspectives financières, au sens de ce règlement, qui sont présentées dans la notice d'offre doivent être conformes à la partie 4B de ce règlement. L'expression « émetteur assujetti », aux articles 4A.2 et 4A.3 et à la partie 4B de ce règlement doit s'entendre également des émetteurs qui ne sont pas émetteurs assujettis. D'autres indications figurent dans l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue.

### C. États financiers – Acquisitions d'entreprises

1. Inclure les états financiers de l'entreprise conformément à l'instruction 4 de la présente partie si l'un des critères énoncés à l'instruction 2 est respecté, quelle que soit la façon dont l'émetteur comptabilise ou comptabilisera l'acquisition, dans les cas où l'émetteur :

*a)* a acquis une entreprise au cours des deux derniers exercices et que ses états financiers, audités, inclus dans la notice d'offre ne contiennent pas les résultats de l'entreprise sur neuf mois consécutifs;

*b)* se propose d'acquérir une entreprise et l'acquisition a progressé au point où une personne raisonnable jugerait la probabilité de sa réalisation élevée.

2. Inclure les états financiers prévus à l'instruction 4 de la présente partie de l'entreprise visée à l'instruction 1 dans les cas suivants :

*a)* la quote-part de l'émetteur dans l'actif consolidé de l'entreprise dépasse 100 % de son actif consolidé calculé au moyen des derniers états financiers annuels de l'émetteur et de l'entreprise pour l'exercice terminé avant la date d'acquisition ou de la notice d'offre dans le cas d'une acquisition prévue;

*b)* les placements consolidés de l'émetteur dans l'entreprise et les avances qu'il lui consent à la date d'acquisition ou à la date d'acquisition prévue dépassent 100 % de son actif consolidé, compte non tenu des placements dans l'entreprise ou des avances consenties à celle-ci à la clôture du dernier exercice de l'émetteur terminé avant la date d'acquisition, ou la date de la notice d'offre dans le cas d'une acquisition prévue. L'application du critère des investissements prévu au présent paragraphe est traitée aux paragraphes 4.1 et 4.2 de l'article 8.3 du Règlement 51-102. L'instruction générale connexe comprend d'autres indications.

3. Lorsqu'un émetteur ou une entreprise n'a pas terminé un exercice complet ou a terminé son premier exercice au plus tard 120 jours avant la date de la notice d'offre, utiliser les états financiers visés à l'instruction 3 de la partie B pour effectuer les calculs visés à l'instruction 2 de la présente partie.

4. S'il faut inclure les états financiers d'une entreprise dans la notice d'offre en vertu de l'instruction 2 de la présente partie, inclure les états financiers suivants :

*a)* si l'entreprise n'a pas terminé un exercice complet ou si son premier exercice se termine moins de 120 jours avant la date de la notice d'offre :

*i)* l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie :

A) soit de la période allant de sa création à une date tombant au plus tôt 90 jours avant la date de la notice d'offre;

B) soit de la période allant de sa création à la date d'acquisition ou à une date tombant au plus tôt 45 jours avant la date d'acquisition, si cette date précède la date de clôture de la période visée au sous-paragraphe A;

*ii)* l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée au sous-paragraphe *i*;

*iii)* les notes des états financiers;

*b)* si l'entreprise a terminé un ou plusieurs exercices :

*i)* des états financiers annuels comprenant :

A) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie des exercices suivants :

I) le dernier exercice terminé avant la date d'acquisition et plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre;

II) l'exercice précédant l'exercice visé au sous-paragraphe I, le cas échéant;

B) l'état de la situation financière à la date de clôture de chaque exercice visé au sous-paragraphe A;

C) les notes des états financiers;

*ii)* un rapport financier intermédiaire comprenant :

A) l'un des documents suivants :

I) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la dernière période intermédiaire cumulée depuis le début de l'exercice et terminée le dernier jour de la période intermédiaire terminée avant la date d'acquisition et plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre et terminée après la date des états financiers visés au sous-paragraphe I du sous-paragraphe A du sous-paragraphe *i*, ainsi que l'état du résultat global et l'état des variations des capitaux propres de la période de trois mois terminée le dernier jour de la période intermédiaire terminée avant la date d'acquisition et plus de 60 jours avant la date de la notice d'offre et terminée après la date des états financiers visés à cette sous-disposition;

II) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période allant du premier jour suivant l'exercice visé au sous-paragraphe *i* à une date tombant avant la date d'acquisition et après la clôture de la période visée au sous-paragraphe I;

B) l'état du résultat global, l'état des variations des capitaux propres et le tableau des flux de trésorerie de la période correspondante de l'exercice précédent, le cas échéant;

C) l'état de la situation financière à la date de clôture de la période visée au sous-paragraphe A et à la clôture de l'exercice précédent;

D) les notes des états financiers.

Le sens de l'expression « période intermédiaire » est prévu à l'instruction 9 de la partie B.

5. L'information de la dernière période visée au sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de l'instruction 4 de la présente partie doit être auditée et accompagnée d'un rapport d'audit. Il n'est pas obligatoire d'auditer les états financiers visés au paragraphe *a* et au sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* de l'instruction 4 ni l'information financière de la période correspondante visée au

sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de cette instruction. Il faut toutefois inclure dans la notice d'offre tout rapport d'audit sur ces états financiers ou cette information comparative s'ils ont été audités.

6. Si la notice d'offre ne contient pas les états financiers audités du dernier exercice terminé avant la date d'acquisition d'une entreprise visée à l'instruction 1 de la présente partie et si le placement est en cours, mettre à jour la notice d'offre en y intégrant ces états financiers et le rapport d'audit dès qu'ils sont disponibles, au plus tard 120 jours après la clôture de l'exercice.

7. L'expression « entreprise » s'interprète en fonction des faits et des circonstances. En règle générale, une entité distincte, une filiale ou une division d'une entité est une entreprise et, dans certains cas, une composante moindre d'une entité peut aussi constituer une entreprise, que l'entreprise faisant l'objet de l'acquisition ait déjà établi des états financiers ou non. L'entreprise faisant l'objet de l'acquisition doit être considéré comme une entreprise s'il y a ou si l'émetteur s'attend à ce qu'il y ait continuité de l'exploitation. L'émetteur doit se demander :

*a)* si la nature de l'activité génératrice de produits des activités ordinaires actuels ou éventuels demeurera sensiblement la même après l'acquisition;

*b)* s'il acquiert les installations matérielles, les employés, les systèmes de commercialisation, le personnel de vente, les clients, les droits d'exploitation, les techniques de fabrication ou les appellations commerciales ou si le vendeur les conserve après l'acquisition.

8. Si l'opération ou le projet d'opération dont la probabilité de réalisation est élevée a été ou doit être une prise de contrôle inversée, au sens du Règlement 51-102, inclure les états financiers de la filiale dans la notice d'offre, conformément à la partie A. La société mère est l'entreprise acquise. Ses états financiers peuvent aussi être exigés en vertu de l'instruction 1 de la présente partie.

9. L'émetteur qui inclut dans la notice d'offre les états financiers à fournir dans la déclaration d'acquisition d'entreprise conformément au Règlement 51-102 remplit les obligations prévues à l'instruction 4 de la présente partie.

#### **D. États financiers – Dispenses**

1. Malgré le sous-paragraphe *i* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3.3 du Règlement 52-107, le rapport d'audit sur les états financiers d'un émetteur ou d'une entreprise contenus dans la notice d'offre d'un émetteur non assujéti peut exprimer une opinion avec réserve relativement aux stocks si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* l'émetteur inclut dans la notice d'offre un état de la situation financière établi à une date postérieure à celle visée par la réserve;

*b)* l'état de la situation financière visé au sous-paragraphe *a* est accompagné d'un rapport d'audit qui n'exprime pas d'opinion avec réserve relativement aux stocks de clôture;

*c)* l'émetteur n'a pas encore déposé d'états financiers de la même entité accompagnés d'un rapport d'audit qui exprimait une opinion avec réserve relativement aux stocks.

2. L'émetteur qui a comptabilisé ou comptabilisera une entreprise visée à l'instruction 1 de la partie C selon la méthode de la mise en équivalence n'est pas tenu d'inclure les états financiers de cette entreprise si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* la notice d'offre contient de l'information concernant les périodes comptables pour lesquelles des états financiers sont normalement exigés en vertu de la partie C qui :

*i)* résume les données relatives au montant total de l'actif, du passif, des produits des activités ordinaires et du résultat net de l'entreprise;

*ii)* décrit la quote-part de l'émetteur dans l'entreprise et toute émission éventuelle de titres par l'entreprise qui pourrait avoir une incidence importante sur la quote-part du résultat net qui revient à l'émetteur;

*b)* l'information financière visée au paragraphe *a* qui porte sur le dernier exercice a été auditée ou est tirée d'états financiers audités de l'entreprise;

*c)* la notice d'offre :

*i)* indique que l'information financière visée au paragraphe *a* qui porte sur un exercice terminé a été auditée ou précise les états financiers audités prévus à ce paragraphe dont elle est extraite;

*ii)* indique que l'opinion de l'auditeur sur l'information financière ou les états financiers visés au sous-paragraphe *i* n'était pas modifiée.

3. Il n'est pas obligatoire d'inclure dans la notice d'offre les états financiers relatifs à l'acquisition ou au projet d'acquisition d'une entreprise qui constitue une participation dans un terrain pétrolier ou gazéifier dans les cas suivants :

*a)* l'acquisition est significative uniquement d'après le critère de l'actif;

*b)* l'émetteur n'est pas en mesure de les fournir parce qu'ils n'existent pas ou qu'il n'y a pas accès, et les conditions suivantes sont réunies :

*i)* l'acquisition n'a pas été ou ne sera pas une prise de contrôle inversée, au sens du Règlement 51-102;

*ii)* les conditions suivantes s'appliquent :

A) la notice d'offre contient le compte de résultat opérationnel de l'entreprise ou des entreprises reliées de chacune des périodes comptables dont les états financiers devraient normalement être présentés en vertu de l'instruction 4 de la partie C, établi conformément au paragraphe 5 de l'article 3.11 du Règlement 52-107;

B) le compte de résultat opérationnel de la dernière période comptable visée au sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de l'instruction 4 de la partie C est audité;

C) la notice d'offre contient une description du ou des terrains et de la participation acquise par l'émetteur;

D) la notice d'offre contient de l'information sur les réserves estimatives et les produits des activités ordinaires nets futurs afférents estimatifs attribuables à l'entreprise, les hypothèses importantes utilisées dans l'établissement des estimations, l'identité et la relation avec l'émetteur assujéti ou le vendeur de la personne qui a établi les estimations;

E) la notice d'offre contient les volumes de production réels du terrain au cours du dernier exercice terminé;

F) la notice d'offre contient les volumes de production estimatifs du terrain pour le premier exercice compris dans l'estimation visée au sous-paragraphe D.

4. Les états financiers de l'entreprise qui constitue une participation dans un terrain pétrolier ou gazéifier ou de l'acquisition ou du projet d'acquisition de pareil terrain par l'émetteur n'ont pas à être audités si, au cours des 12 mois précédant la date d'acquisition ou la date d'acquisition projetée, la production moyenne quotidienne du terrain était inférieure à 20 % de la production moyenne quotidienne du vendeur pour la même période ou des périodes similaires et que les conditions suivantes sont réunies :

*a)* malgré des efforts raisonnables pendant les négociations relatives à l'acquisition, l'émetteur n'a pu faire inclure dans la convention d'achat les droits d'obtention d'un compte de résultat opérationnel audité du terrain;

b) la convention d'achat contient des déclarations et garanties du vendeur selon lesquelles les montants présentés dans le compte de résultat opérationnel correspondent à l'information consignée dans ses documents comptables;

c) la notice d'offre indique :

i) que l'émetteur n'a pas pu obtenir de compte de résultat opérationnel audité;

ii) les motifs de cette incapacité;

iii) que la convention d'achat contient les déclarations et garanties visées au paragraphe b);

iv) que les résultats présentés dans le compte de résultat opérationnel auraient pu différer de façon importante si ce compte avait été audité.

#### **APPENDICE 1 DE L'ANNEXE 45-106A2 OBLIGATIONS D'INFORMATION SUPPLÉMENTAIRES POUR LES ÉMETTEURS EXERÇANT DES ACTIVITÉS IMMOBILIÈRES**

##### **Indications**

Dans le cas de l'émetteur exerçant des activités immobilières, se reporter au paragraphe 4 de l'article 6.4 du Règlement 45-106 pour savoir comment remplir le présent appendice.

##### **Instructions**

1. Malgré le paragraphe 3 de la partie A des instructions générales pour l'application de l'Annexe 45-106A2, l'émetteur peut choisir où intégrer dans la notice d'offre l'information visée dans le présent appendice.

2. Il n'est pas nécessaire de répéter l'information visée dans le présent appendice qui figure déjà dans la notice d'offre conformément à une autre disposition de l'Annexe 45-106A2.

##### **1. Définitions**

Dans le présent appendice, on entend par :

« convention de gestion locative » : toute convention, sauf une convention de syndicat de location, en vertu de laquelle une personne gère la génération de produits des activités ordinaires tirés d'immeubles pour une autre personne;

« convention de syndicat de location » : toute convention créant un syndicat de location;

« syndicat de location » : tout mécanisme en vertu duquel les produits des activités ordinaires tirés d'au moins deux immeubles, ou les dépenses connexes, sont mis en commun et partagés entre les propriétaires des immeubles selon leur quote-part du syndicat.

##### **2. Champ d'application**

1) Le présent appendice s'applique à chaque participation dans un immeuble que :

a) l'émetteur détient;

b) l'émetteur projette d'acquérir, si le projet d'acquisition a progressé au point où une personne raisonnable jugerait la probabilité de sa réalisation élevée.

2) Malgré le paragraphe 1, et sauf dans les circonstances prévues aux rubriques 4, 5, 10 et 11, le présent appendice ne s'applique pas à l'égard d'une participation dans un immeuble, ni à plusieurs participations dans des immeubles considérées dans leur ensemble, qui, en regard de toutes pareilles participations détenues par l'émetteur, ne sont pas suffisamment importantes pour

influer sur la décision d'un investisseur raisonnable d'acquérir, de détenir ou de vendre un titre de l'émetteur.

### 3. Description de l'immeuble

1) Fournir l'information suivante à l'égard de chaque participation dans un immeuble :

*a)* l'emplacement de l'immeuble, au moyen de l'adresse ou de toute autre description;

*b)* la nature de la participation;

*c)* toute charge grevant l'immeuble qui serait considérée comme importante par un investisseur raisonnable;

*d)* toute restriction à la vente ou à l'aliénation;

*e)* l'ensemble des obligations, des contaminations ou des risques environnementaux;

*f)* tous arriérés d'impôts;

*g)* si des services, notamment publics, ne sont actuellement pas fournis, la façon dont ils le seront et par quels prestataires;

*h)* l'usage actuel;

*i)* l'usage projeté et la raison pour laquelle l'émetteur estime que l'immeuble convient à ses plans;

*j)* à l'égard de tout bâtiment érigé sur le terrain, le type de construction, l'âge et l'état, et une description des unités à vendre ou à louer;

*k)* dans le cas d'un immeuble locatif, le taux d'occupation à une date tombant au plus 60 jours avant celle de la notice d'offre.

2) L'émetteur qui fournit de l'information sur au moins 10 participations dans des immeubles peut, pour l'application du paragraphe 1, présenter sous forme d'un résumé les éléments suivants :

*a)* soit le portefeuille de participations dans des immeubles dans son ensemble;

*b)* soit le portefeuille de participations dans des immeubles ventilé en sous-groupes.

3) Décrire toute poursuite qui est en cours ou qui, à la connaissance de l'émetteur, est envisagée, relativement à chaque participation dans un immeuble, et qui serait considérée comme importante par un investisseur raisonnable, en indiquant, pour chacune, le nom du tribunal, la date à laquelle la poursuite a été instituée, les parties, la nature de la demande, la somme demandée, si la poursuite est contestée et son état actuel.

#### Instructions pour l'application de la rubrique 3

À l'égard d'un projet d'acquisition d'une ou de plusieurs participations dans des immeubles, exposer les attentes de l'émetteur concernant les éléments visés aux sous-paragraphes *b*, *c* et *d* du paragraphe 1.

### 4. Rapport d'évaluation

1) Si le paragraphe 19.6 de l'article 2.9 du Règlement 45-106 s'applique, donner l'information suivante pour tout rapport d'évaluation :

a) la juste valeur de marché établie par l'évaluateur qualifié de la participation dans un immeuble visée par le rapport d'évaluation;

b) la date d'effet du rapport d'évaluation;

c) le fait que le rapport d'évaluation doit être remis au souscripteur au moment de la transmission de la notice d'offre à ce dernier ou auparavant.

2) Pour chaque participation dans un immeuble visée au paragraphe 1, fournir le rapport d'évaluation le plus récent par toute autorité chargée de l'évaluation.

#### 5. Participation du souscripteur dans un immeuble

Si le souscripteur acquerra une participation dans un immeuble, décrire les éléments suivants :

a) la participation;

b) la façon dont la participation sera attestée dans un registre public;

c) toute charge grevant ou devant grever la participation.

#### 6. Promoteur, ou gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location, constitution, fonctions et expérience, amendes, sanctions, faillites et insolvabilités, et instances criminelles ou quasi criminelles

1) Le paragraphe 2 s'applique aux personnes suivantes :

a) toute autre personne que l'émetteur qui agit ou agira à titre de promoteur concernant une participation dans un immeuble;

b) à l'égard d'un immeuble dans lequel le souscripteur acquerra une participation, toute autre personne que l'émetteur qui agira à titre de gestionnaire en vertu d'une convention de gestion locative ou d'une convention de syndicat de location.

2) Pour chaque personne visée au sous-paragraphe 1 :

a) indiquer son nom, son entreprise et son expérience dans une entreprise ou des projets analogues et, s'il ne s'agit pas d'une personne physique, les lois sous le régime desquelles elle est constituée et sa date de constitution;

b) s'il ne s'agit pas d'une personne physique, inscrire dans le tableau suivant l'information visée sur ses administrateurs et membres de la haute direction pour les cinq années précédant la date de la notice d'offre :

Nom complet	Principales fonctions et expérience connexe

c) donner des précisions sur les amendes, sanctions ou décisions suivantes, le cas échéant, imposées au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'encontre de la personne ou de l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle, en précisant les motifs et si elles sont actuellement en vigueur :

i) toute amende ou autre sanction imposée par un tribunal relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

ii) toute amende ou autre sanction imposée par un organisme de réglementation relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

*iii)* toute décision restreignant les opérations sur titres, sauf si elle était en vigueur moins de 30 jours consécutifs;

*d)* indiquer les événements suivants, le cas échéant, survenus au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard de la personne ou de l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle, ou d'un émetteur dont l'une de ces personnes était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle :

*i)* toute déclaration de faillite;

*ii)* toute cession de biens volontaire;

*iii)* toute proposition concordataire faite en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité;

*iv)* toute procédure, tout concordat ou tout arrangement avec les créanciers, ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens;

*e)* indiquer en détail les infractions suivantes, le cas échéant, dont la personne ou l'un de ses administrateurs, membres de la haute direction ou personnes participant au contrôle a plaidé ou été reconnu coupable :

*i)* une infraction punissable sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire ou d'un acte criminel en vertu du Code criminel;

*ii)* une infraction criminelle dans tout territoire du Canada ou tout territoire étranger;

*iii)* un délit ou acte délictueux grave en vertu de la législation pénale des États-Unis d'Amérique ou de tout État ou territoire de ce pays;

*iv)* une infraction en vertu de la législation pénale de tout autre territoire étranger.

## 7. Transferts

1) À l'égard de chaque participation dans des immeubles, fournir l'information visée dans le tableau suivant pour toute opération à laquelle une partie liée est partie, en commençant par l'opération la plus récente et en précisant qui était la partie liée :

Date du transfert	Nom du vendeur	Nom de l'acheteur	Montant et forme de la contrepartie

2) Expliquer toute différence importante de montant entre la contrepartie versée par l'émetteur et celle versée par une partie liée pour la participation dans l'immeuble.

## 8. Approbations

Pour chaque participation dans un immeuble faisant l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours, fournir l'information suivante :

*a)* toute approbation exigée d'un organisme de réglementation ou de tout palier gouvernemental qui serait considérée comme importante par un investisseur raisonnable;

*b)* le coût et le moment prévus de l'approbation;

*c)* tout rapport requis dans le cadre du processus d'approbation, y compris le coût et le moment prévus de sa production ou remise;

*d)* ce qu'il adviendra si l'approbation n'est pas obtenue, notamment l'incidence sur ce qui suit :

- i)* le projet;
- ii)* l'investissement du souscripteur;
- iii)* le cas échéant, la participation du souscripteur dans l'immeuble.

#### **9. Coûts et objectifs**

Pour chaque participation dans un immeuble faisant l'objet d'un projet de promotion immobilière en cours, fournir l'information suivante :

- a)* les coûts estimatifs de la réalisation du projet;
- b)* toute hypothèse importante sous-tendant les estimations de coûts;
- c)* le moment auquel des coûts importants seront engagés;
- d)* les objectifs du projet qui devraient être atteints dans les 24 mois suivant la date de la notice d'offre, y compris les éléments suivants :

- i)* le calendrier prévu de l'atteinte de chacun d'eux;
- ii)* la façon dont l'émetteur atteindra chacun d'eux;
- iii)* le coût estimatif de l'atteinte de chacun d'eux;
- iv)* la manière dont l'émetteur financera les coûts pour atteindre chacun d'eux;

*e)* les objectifs du projet qui devraient être atteints après la période de 24 mois suivant la date de la notice d'offre, y compris les éléments suivants :

- i)* le calendrier prévu de l'atteinte de chacun d'eux;
- ii)* la façon dont l'émetteur atteindra chacun d'eux;
- iii)* s'ils doivent être réalisés par phases, le détail de chacune d'elles;
- iv)* les coûts estimatifs de l'atteinte de chacun d'eux;
- v)* la manière dont l'émetteur financera les coûts pour atteindre chacun d'eux;

*f)* ce qui peut raisonnablement se produire si l'un des objectifs déclarés n'est pas atteint, notamment l'incidence sur ce qui suit :

- i)* le projet;
- ii)* l'investissement du souscripteur;
- iii)* le cas échéant, la participation du souscripteur dans l'immeuble.

#### **10. Appels de liquidités futurs**

Si le souscripteur est tenu de contribuer des fonds supplémentaires à l'avenir, fournir l'information suivante :

- a)* le montant exigé;
- b)* le moment de la contribution;

c) l'effet sur son investissement et, le cas échéant, sur sa participation dans l'immeuble, s'il omet de contribuer;

d) l'effet sur son investissement et, le cas échéant, sur sa participation dans l'immeuble, s'il contribue mais d'autres souscripteurs omettent de le faire.

#### 11. Convention de syndicat de location ou convention de gestion locative

Si le souscripteur acquerra une participation dans un immeuble et que celle-ci sera ou pourrait être visée par une convention de syndicat de location ou de une convention gestion locative, fournir l'information suivante :

a) les principales modalités de la convention, notamment celles portant sur son caractère obligatoire ou facultatif, sa durée, toute option de retrait, sa résiliation, le partage des produits des activités ordinaires et des pertes, le règlement des frais et les frais exigibles;

b) le fait que de l'information, notamment financière, sur le syndicat de location ou les résultats de la convention de gestion locative sera communiquée ou non aux souscripteurs et, dans l'affirmative, les éléments suivants :

i) une description de l'information;

ii) dans le cas de l'information comprenant des renseignements financiers, le fait que ces derniers seront audités ou feront l'objet d'un examen indépendant ou non;

iii) la fréquence à laquelle l'information sera communiquée;

iv) le fait que l'information sera ou non transmise aux souscripteurs ou accessible ;

v) si les souscripteurs auront accès à l'information, le moyen utilisé;

c) la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas :

« La réussite ou l'échec du [syndicat de location] [mécanisme résultant de la convention de gestion locative] sera en partie fonction des capacités du gestionnaire. »;

d) lorsque le souscripteur sera responsable de couvrir toute perte découlant de la convention de syndicat de location ou de la convention de gestion locative, la mention suivante en donnant l'information entre crochets, selon le cas :

« Si [le syndicat location][la convention de gestion locative] génère une perte, le souscripteur devra cotiser des fonds en sus de son investissement initial. ».

#### 12. Déclarations d'information

Lorsque le souscripteur acquerra une participation dans un immeuble, inscrire les mentions suivantes en caractères gras :

**« Vos droits à l'égard de votre participation dans un immeuble seront ceux conférés par les lois du territoire où il est situé. Il serait donc prudent de consulter un avocat au fait des lois de ce territoire avant d'investir.**

**« Tous les placements immobiliers sont exposés à un risque significatif découlant de l'évolution de la conjoncture du marché. ».**

#### 13. Facteurs de risque inhérents à l'immobilier

À l'égard des participations de l'émetteur dans des immeubles, et de toute participation de la sorte devant être acquise par le souscripteur, décrire les facteurs de risque qui influeraient sur la décision de placement d'un investisseur raisonnable, dont les suivants, selon le cas :

- a) les risques associés aux éléments suivants :
  - i) la subdivision d'un immeuble indivis;
  - ii) la location d'un immeuble;
  - iii) la détention d'immeubles aux fins de vente ou de promotion immobilière;
- b) les risques associés aux charges, conditions ou engagements relatifs à l'immeuble qui pourraient se répercuter sur les éléments suivants :
  - i) la participation du souscripteur dans l'immeuble, le cas échéant;
  - ii) la réalisation d'un projet de promotion immobilière;
- c) les risques propres aux projets de promotion immobilière, dont le droit ou l'absence de droit du souscripteur concernant les éléments suivants :
  - i) la gestion ou le contrôle de l'immeuble;
  - ii) le remplacement du promoteur immobilier;
- d) les risques inhérents à la responsabilité potentielle à l'égard des éléments suivants :
  - i) les dommages environnementaux;
  - ii) les obligations impayées envers les constructeurs, les entrepreneurs et les personnes de métier;
- e) les risques associés aux litiges visant l'immeuble.

**APPENDICE 2 DE L'ANNEXE 45-106A2  
OBLIGATIONS D'INFORMATION SUPPLÉMENTAIRES POUR LES ÉMETTEURS  
QUI SONT DES VÉHICULES D'INVESTISSEMENT COLLECTIF**

**Indications**

Dans le cas de l'émetteur qui est un véhicule d'investissement collectif, se reporter au paragraphe 5 de l'article 6.4 du Règlement 45-106 pour savoir comment remplir le présent appendice.

**Instructions**

1. Malgré le paragraphe 3 de la partie A des instructions générales pour l'application de l'Annexe 45-106A2, l'émetteur peut choisir où intégrer dans la notice d'offre l'information visée dans le présent appendice.
2. Il n'est pas nécessaire de répéter l'information visée dans le présent appendice qui figure déjà dans la notice d'offre conformément à une autre disposition de l'Annexe 45-106A2.

**1. Objectifs et stratégie de placement**

- 1) Sauf à l'égard des créances hypothécaires, décrire les éléments suivants :
  - a) les objectifs, la stratégie et les critères de placement de l'émetteur;
  - b) toute limite ou restriction sur les placements, y compris les limites de concentration et l'utilisation de l'effet de levier;
  - c) la façon de trouver et de sélectionner les titres, et de les approuver pour l'achat ou la vente.

2) Dans le cas des créances hypothécaires consenties par l'émetteur, décrire les éléments suivants :

- a) les objectifs de placement de l'émetteur à l'égard de ce qui suit :
  - i) le type d'immeubles pour lesquels il consent un prêt;
  - ii) leur répartition géographique;
  - iii) les modalités importantes des créances hypothécaires, y compris la fourchette des taux d'intérêt et la durée;
  - iv) le rang des créances, c'est-à-dire premier, deuxième et troisième rangs ou rang inférieur;
- b) les politiques et pratiques de l'émetteur concernant ce qui suit :
  - i) après le financement initial des créances hypothécaires, la réalisation d'évaluations ultérieures de l'immeuble;
  - ii) l'octroi de prêts aux parties liées;
  - iii) les renouvellements;
  - iv) la concentration des fonds dans une seule créance hypothécaire ou l'octroi d'un prêt à un seul emprunteur ou groupe d'emprunteurs membres du même groupe;
  - v) l'établissement de la capacité des emprunteurs de rembourser une créance hypothécaire.

## 2. Gestion du portefeuille et amendes, sanctions, faillites, insolvabilités et instances criminelles ou quasi criminelles

- 1) Donner le nom de la personne responsable des tâches suivantes :
- a) établir et mettre en œuvre les objectifs et la stratégie de placement de l'émetteur;
  - b) imposer des limites ou des restrictions sur les placements;
  - c) suivre le rendement du portefeuille;
  - d) ajuster le portefeuille de l'émetteur.

2) Pour chaque personne visée au paragraphe 1 qui n'est pas inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada :

- a) inscrire dans le tableau suivant l'information visée sur elle ainsi que ses administrateurs et membres de la haute direction pour les cinq années précédant la date de la notice d'offre :

Nom complet	Principales fonctions et expérience connexe

- b) décrire les amendes, sanctions ou décisions suivantes, le cas échéant, imposées au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à son encounter ou à l'encounter d'un émetteur dont elle était alors administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle, en précisant les motifs et si elles sont actuellement en vigueur :

*i)* toute amende ou autre sanction imposée par un tribunal relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

*ii)* toute amende ou autre sanction imposée par un organisme de réglementation relativement à une infraction à la législation en valeurs mobilières;

*ii)* toute décision restreignant les opérations sur titres, sauf si elle était en vigueur moins de 30 jours consécutifs;

*c)* indiquer les événements suivants, le cas échéant, survenus au cours des 10 années précédant la date de la notice d'offre à l'égard de la personne, ou d'un émetteur dont elle était administrateur, membre de la haute direction ou personne participant au contrôle :

*i)* toute déclaration de faillite;

*ii)* toute cession de biens volontaire;

*iii)* toute proposition concordataire faite en vertu de la législation relative à la faillite ou l'insolvabilité;

*iv)* toute procédure, tout concordat ou tout arrangement avec les créanciers, ou la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir des biens;

*d)* indiquer en détail les infractions suivantes, le cas échéant, dont la personne a plaidé ou été reconnue coupable :

*i)* une infraction punissable sur déclaration de culpabilité par procédure sommaire ou d'un acte criminel en vertu du Code criminel;

*ii)* une infraction quasi criminelle dans tout territoire du Canada ou tout territoire étranger;

*iii)* un délit ou acte délictueux grave en vertu de la législation pénale des États-Unis d'Amérique ou de tout État ou territoire de ce pays;

*iv)* une infraction en vertu de la législation pénale de tout autre territoire étranger;

*e)* indiquer toute dispense de l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières du Canada dont elle se prévaut.

3) Indiquer toute rémunération versée à toute personne visée au paragraphe 1 qui n'est pas un salarié de l'émetteur, en précisant son mode de calcul.

4) Donner le nom de toute personne qui n'est pas un salarié de l'émetteur, sauf celle visée au paragraphe 1, qui joue un rôle significatif ou fournit un service significatif à l'égard des titres du portefeuille de l'émetteur, et préciser les éléments suivants :

*a)* le rôle joué ou le service fourni;

*b)* la rémunération versée et son mode de calcul.

### 3. Aperçu du portefeuille

1) Sauf dans le cas des créances hypothécaires, à une date tombant au plus tôt 60 jours avant celle de la notice d'offre, fournir l'information suivante :

*a)* une description du portefeuille, ou de celui-ci divisé en sous-groupes, en précisant le pourcentage de la valeur liquidative de chacun;

*b)* le pourcentage de la valeur liquidative qui a subi une dépréciation;

- c)* le nombre total de positions détenues sur des titres.
- 2) Sauf dans le cas des créances hypothécaires, si un titre représente au moins 10 % de la valeur liquidative de l'émetteur, fournir l'information suivante :
- a)* le pourcentage de la valeur liquidative représentée;
- b)* une description du titre;
- c)* toute sûreté grevant le titre;
- d)* le montant de toute dépréciation attribuée au titre;
- 3) Pour les créances hypothécaires de l'émetteur, fournir l'information suivante :
- a)* la moyenne des taux d'intérêt à payer sur ces créances, pondérée en fonction de leur capital;
- b)* la moyenne de leurs durées, pondérée en fonction de leur capital;
- c)* la moyenne de leurs ratios prêt-valeur, calculée pour chacune d'elles par division du capital total de la créance hypothécaire de l'émetteur et de l'ensemble des autres créances de rang égal ou supérieur à celle-ci par la juste valeur de marché de l'immeuble, pondéré en fonction du capital de chaque créance hypothécaire;
- d)* le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, ayant les rangs suivants :
- i)* premier rang;
- ii)* deuxième rang;
- iii)* troisième rang ou rang inférieur;
- e)* le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, attribuables à chaque territoire du Canada, à chaque État ou territoire des États-Unis d'Amérique et à chaque autre territoire étranger;
- f)* une ventilation par type d'immeuble, en précisant le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, attribuables à chacun d'eux;
- g)* le pourcentage du capital total des créances hypothécaires représenté par les créances hypothécaires arrivant à échéance dans moins d'un an après la date de l'aperçu prévu au paragraphe 1;
- h)* le nombre de créances hypothécaires en souffrance depuis plus de 90 jours, leur capital et le pourcentage qu'elles représentent du capital total des créances hypothécaires;
- i)* le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, que représentent les créances hypothécaires ayant subi une dépréciation;
- j)* un résumé des aménagements, ainsi que le capital, et le pourcentage du capital total des créances hypothécaires, que représentent les créances hypothécaires n'ayant subi aucune dépréciation et n'étant pas en situation de défaillance, mais pour lesquelles, en vue d'aplanir les difficultés financières de l'emprunteur, l'émetteur a permis des aménagements qui seraient considérés comme importants par un investisseur raisonnable;
- k)* lorsqu'elle est connue de l'émetteur ou lui est raisonnablement accessible, la cote de crédit moyenne des emprunteurs, pondérée en fonction du capital des créances hypothécaires;

*l)* si une créance hypothécaire représente au moins 10 % du capital total des créances hypothécaires, les éléments suivants :

*i)* son capital, et le pourcentage qu'elle représente du capital total des créances hypothécaires;

*ii)* son taux d'intérêt;

*iii)* sa durée;

*iv)* son ratio prêt-valeur, calculé par division du capital total de la créance hypothécaire de l'émetteur et de l'ensemble des autres créances de rang égal ou supérieur à celle-ci par la juste valeur de marché de l'immeuble;

*v)* le rang de la créance hypothécaire, c'est-à-dire premier rang, deuxième rang, ou troisième rang ou rang inférieur;

*vi)* le type d'immeuble;

*vii)* l'emplacement de l'immeuble;

*viii)* les paiements en souffrance depuis plus de 90 jours;

*ix)* toute dépréciation de la créance hypothécaire;

*x)* si elle est connue de l'émetteur, ou lui est raisonnablement accessible, la cote de crédit de chaque emprunteur.

4) Si le portefeuille de l'émetteur contient des actifs financiers auto-amortissables autres que des créances hypothécaires, présenter les éléments suivants à l'égard de ces actifs et pour tout sous-groupe visé au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 :

*a)* le taux de recouvrement pour chacun des deux derniers exercices de l'émetteur terminés plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre;

*b)* le taux de perte et de recouvrement raisonnablement prévu par l'émetteur pour l'exercice en cours.

#### **Instructions pour l'application de la rubrique 3**

Calculer la dépréciation selon les normes comptables applicables à l'émetteur, et en conformité avec l'information figurant dans ses états financiers.

#### **4. Rendement du portefeuille**

1) Pour les 10 derniers exercices de l'émetteur terminés plus de 120 jours avant la date de la notice d'offre, présenter l'information sur le rendement du portefeuille de l'émetteur.

2) Décrire la méthode utilisée dans les situations suivantes :

*a)* l'établissement de la valeur des titres du portefeuille en vue du calcul des données sur le rendement;

*b)* le calcul des données sur le rendement du portefeuille.

#### **Instructions pour l'application de la rubrique 4**

La méthode visée au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 doit être identique à celle appliquée aux états financiers de l'émetteur.

## 5. Information continue

Présenter toute information que les souscripteurs recevront de façon continue au sujet du portefeuille de l'émetteur. S'ils n'en recevront aucune, le préciser.

## 6. Conflits d'intérêts

Décrire tout conflit d'intérêts, notamment à l'égard des parties liées, dont le souscripteur raisonnable devrait avoir connaissance pour prendre une décision d'investissement éclairée. ».

## 5. L'Annexe 45-106A4 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de ce qui précède l'Appendice 1 par ce qui suit :

### « ANNEXE 45-106A4 RECONNAISSANCE DE RISQUE

#### AVERTISSEMENT

**Ce placement est risqué. N'investissez que si vous pouvez assumer la perte de la totalité du montant payé.**

1. Risques et autre information	Vos initiales
L'émetteur doit supprimer toutes les lignes devant être supprimées. Le souscripteur doit apposer ses initiales en regard de chaque énoncé pour confirmer qu'il le comprend.	
<b>Risque de perte</b> – Il est possible que je perde la totalité des ____ \$ investis. <i>[Instruction : Indiquer le montant total investi.]</i>	
<b>Absence d'approbation</b> – Aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable n'a évalué ou approuvé la qualité de ces titres ou de l'information donnée dans la notice d'offre.	
<b>Absence d'inscription</b> – La personne auprès de qui je souscris les titres n'est inscrite auprès d'aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable et n'a pas l'obligation de me dire si ce placement me convient. <i>[Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.]</i>	
<b>Risque de liquidité</b> – Je ne pourrai vendre ces titres que dans des circonstances très précises. Il est possible que je ne puisse jamais les vendre. <i>[Instruction : Supprimer si l'émetteur est assujéti.]</i>	
<b>Rachat</b> – J'ai le droit d'exiger de l'émetteur le rachat des titres, sous réserve de certaines restrictions. <i>[Instruction : Supprimer si cela ne s'applique pas.]</i>	
<b>Délai de conservation de quatre mois</b> – Il me sera interdit de vendre les titres pendant quatre mois. <i>[Instruction : Supprimer si l'émetteur n'est pas assujéti ou si le souscripteur est un résident du Manitoba.]</i>	
<b>Je souscris des titres du marché dispensé</b> On les appelle <i>titres du marché dispensé</i> parce que l'émetteur n'est pas tenu de me fournir un prospectus (document décrivant le placement en détail et m'offrant certaines protections légales). Ces titres sont plus risqués que d'autres.	
<b>Je n'obtiens pas de conseils</b> – <i>[Instruction : Supprimer si les titres sont placés par une personne inscrite.]</i>  Je n'obtiens pas de conseils professionnels sur la convenance de ce placement pour moi. Au besoin, je peux m'adresser à un conseiller inscrit ou à un courtier inscrit. À l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nunavut, dans les Territoires du Nord-Ouest	

et au Yukon, je peux avoir à obtenir ces conseils pour être considéré comme un investisseur admissible.	
<b>Je souscris des titres non inscrits à la cote</b> – <i>[Instruction : Supprimer si les titres sont inscrits à la cote ou cotés.]</i>  Les titres que je souscris ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse et pourraient bien ne jamais l'être.	
<b>L'émetteur des titres est un émetteur non assujéti</b> – <i>[Instruction : Supprimer si l'émetteur est assujéti.]</i>  Un <i>émetteur non assujéti</i> n'a pas l'obligation de publier d'information financière ou d'aviser le public des changements qui se produisent dans son entreprise. Il est possible que je ne reçoive pas d'information continue sur l'émetteur.  J'obtiendrai de plus amples renseignements sur le marché dispensé en communiquant avec mon autorité locale en valeurs mobilières ou mon agent responsable. Leurs coordonnées se trouvent au <a href="https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca">https://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca</a> .	
<b>Investissement total</b> – J'investis au total _____ \$ <i>[Instruction : contrepartie totale];</i> ce montant inclut toute somme future à verser. Sur ce montant, _____ <i>[Instruction : nom de l'émetteur]</i> versera _____ \$ <i>[Instruction : montant de la commission ou des frais]</i> à _____ <i>[Instruction : nom de la personne qui place les titres]</i> à titre de commission ou de frais.	
<b>Mon nom et ma signature</b>	
En signant le présent formulaire, je confirme que je l'ai lu et que je comprends les risques rattachés au placement qui y sont indiqués.	
Prénom et nom de famille (en caractères d'imprimerie) :	
:	
Signature :	Date :
<i>[Instruction : Signer deux exemplaires du présent formulaire et en conserver un pour vos dossiers.]</i>	

## 2. 5. Renseignements sur le représentant

L'information ci-dessous doit être fournie par le représentant.

*[Instruction : Le représentant est la personne que vous rencontrez au sujet du placement possible ou qui vous fournit de l'information sur celui-ci. Il peut s'agir d'un représentant de l'émetteur, d'une personne inscrite ou d'une personne dispensée de l'obligation d'inscription.]*

Prénom et nom de famille du représentant (en caractères d'imprimerie) :

Téléphone :

Adresse électronique :

Nom de la société :

## 3. Renseignements supplémentaires

L'émetteur doit remplir cette partie avant de remettre le formulaire au souscripteur.

### **Vous disposez de deux jours ouvrables pour annuler votre souscription**

Il vous suffit d'envoyer à [nom de l'émetteur] un avis de votre décision de résoudre la souscription. Vous devez envoyer l'avis avant minuit le deuxième jour ouvrable suivant la signature de la convention de souscription des titres. L'avis peut être transmis par télécopieur ou par courriel ou remis en personne à [nom de l'émetteur] à son adresse d'affaires. Veuillez en conserver un exemplaire pour vos dossiers.

Nom et adresse de l'émetteur :

Télécopieur :

Courriel :

**Vous recevrez une notice d'offre**

Veillez lire la notice d'offre attentivement, car elle contient des renseignements importants sur l'émetteur et ses titres. Conservez ce document étant donné qu'il vous confère des droits. Pour en savoir davantage, adressez-vous à un avocat.

»;

2° par le remplacement, dans le texte anglais de l'intitulé de la rubrique B de l'Appendice 1 et de la rubrique B de la partie 1 de l'Appendice 2, de « subsection 7.3(3) » par « subsection 73.3 ».

6. L'Annexe 45-106A18 de ce règlement est modifiée par la suppression de l'instruction 7.

**Dispositions transitoires**

7. Les paragraphes 1, 4 et 5 de l'article 6.4 de ce règlement ne s'appliquent pas à l'émetteur à l'égard de la notice d'offre si les conditions suivantes sont remplies :

a) la date de l'attestation visée au paragraphe 8 ou 14.1 de l'article 2.9 de ce règlement est antérieure au 8 mars 2023;

b) la notice d'offre a été établie conformément à la version de l'Annexe 45-106A2 en vigueur au 7 mars 2023.

**Date d'entrée en vigueur**

8. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 8 mars 2023.

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 8 mars 2023.

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

1. L'Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus est modifiée par l'ajout, après l'article 2.9, des suivants :

**« 2.10. Activités immobilières**

Nous considérons la liste non exhaustive suivante comme des exemples de situations dans lesquelles l'émetteur exerce des « activités immobilières » au sens de l'article 1.1 du règlement :

- il aménage ou réaménage des immeubles pour les vendre en tant que locaux industriels ou commerciaux, que lots ou immeubles résidentiels, ou qu'immeubles en copropriété;
- il aménage ou réaménage des immeubles pour les louer;
- il est propriétaire d'immeubles locatifs;
- il achète, détient ou vend des immeubles, en vue d'en tirer un gain ou un revenu;
- il émet des titres représentant une participation dans un immeuble.

L'émetteur qui exerce des activités immobilières par l'entremise d'une ou de plusieurs de ses filiales est considéré comme exerçant des activités immobilières.

**« 2.11. Véhicule d'investissement collectif**

Nous estimons que la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » englobe les entités de placement hypothécaire, les émetteurs agissant à titre de prêteurs pour un portefeuille de créances non hypothécaires et, dans certaines circonstances, les émetteurs qui investissent dans des créances.

L'émetteur qui répond aux critères de la définition de l'expression « véhicule d'investissement collectif » par l'intermédiaire des activités d'une ou de plusieurs de ses filiales est considéré comme un véhicule d'investissement collectif. »

2. L'article 3.8 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Norme d'information concernant la notice d'offre, modification de la notice d'offre et sujets connexes

a) Norme d'information pour la notice d'offre

La norme d'information pour la notice d'offre est composée de trois éléments. Le paragraphe 13.1 de l'article 2.9 du règlement prévoit que l'émetteur ne peut inclure de l'information fausse ou trompeuse dans sa notice d'offre. Une information ne peut être considérée ou non comme fausse ou trompeuse qu'à la date à laquelle elle est présentée, et dans le cas d'une notice d'offre, il s'agit de sa date. Comme il est indiqué au début des annexes relatives à la notice d'offre, la date de la notice d'offre correspond à celle de l'attestation. Une information qui n'est pas fausse ou trompeuse à la date à laquelle elle est présentée ne peut le devenir par la suite, peu importe s'il survient des événements qui la rendent inexacte. Les émetteurs devraient toutefois tenir compte des paragraphes 13.3 et 13.2 du même article en ce qui a trait aux événements en cours qui les touchent.

Conformément au paragraphe 13.3 de l'article 2.9 du règlement, l'émetteur ne peut transmettre une notice d'offre en vertu de cet article que si celle-ci contient

suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

En vertu du paragraphe 13.2 de cet article, lorsqu'il survient un changement important à l'égard de l'émetteur après la signature de l'attestation de la notice d'offre ou de sa version modifiée, et avant son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur, l'émetteur doit modifier la notice d'offre en conséquence et en transmettre la version modifiée au souscripteur.

*b)* Modification de la notice d'offre

Selon l'instruction 14 de la partie B des Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2, si le placement est en cours, l'émetteur doit, après une certaine période, modifier la notice d'offre en y intégrant les états financiers de son dernier exercice.

Un certain nombre d'obligations prévues à l'Annexe 45-106A2 visent le ou les derniers exercices. Ainsi, chaque fois que l'émetteur modifie sa notice d'offre afin d'y intégrer les états financiers d'un exercice, il doit s'assurer de modifier au besoin toute information fournie en réponse à une obligation qui s'y rapporte.

Dans le cas d'une période intermédiaire, la même analyse s'applique à l'émetteur qui modifie sa notice d'offre afin d'y intégrer un autre rapport financier intermédiaire : un certain nombre d'obligations prévues à l'Annexe 45-106A2 visent la dernière période intermédiaire, et l'émetteur doit s'assurer de modifier au besoin toute information fournie en réponse à une obligation qui s'y rapporte.

La notice d'offre n'a pas à contenir d'états financiers annuels ou de rapports financiers intermédiaires pour un plus grand nombre d'exercices ou de périodes intermédiaires que celui exigé à la partie B des Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2. Ainsi, l'émetteur qui la modifie en y intégrant une version plus récente de ces états ou rapports peut concurremment en exclure ceux qui ne sont plus exigés.

Comme il en est question au sous-paragraphe *a*, l'émetteur doit également modifier sa notice d'offre lorsqu'il survient un changement important après la signature de l'attestation et avant son acceptation du contrat de souscription de titres du souscripteur. Voir le paragraphe 13.2 de l'article 2.9 du règlement. L'expression « changement important » est définie dans la législation en valeurs mobilières provinciale et territoriale.

Lors de la détermination de l'importance, il faut tenir compte d'un certain nombre de facteurs qu'on ne peut évaluer sur un critère simple et absolu. L'*Instruction générale 51-201 : Lignes directrices en matière de communication de l'information* donne des indications sur le sujet.

Puisque la plupart des émetteurs se prévalant de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre ne sont pas émetteurs assujettis, la détermination de l'importance doit se faire sur le contexte dans lequel ils évoluent et sur l'information communiquée globalement aux investisseurs, notamment la notice d'offre et la documentation connexe. Ainsi, pourrait constituer un changement important pour l'émetteur qui présente dans sa notice d'offre ses activités prospectives mais dont les états financiers ne comprennent que le bilan d'ouverture, une importante collecte de fonds ou le lancement de ses activités. De même, pour un véhicule d'investissement collectif, tel qu'une entité de placement hypothécaire, n'ayant pas de portefeuille de créances hypothécaires au moment du dépôt de sa notice d'offre, le fait d'injecter des fonds dans pareil portefeuille pourrait constituer un changement important, surtout si le portefeuille comporte des caractéristiques et des risques non communiqués.

En ce qui a trait au sous-paragraphe *a* du paragraphe 19.5 de l'article 2.9 du règlement, selon lequel l'émetteur doit fournir un rapport d'évaluation dans le cadre d'un projet d'acquisition auprès d'une partie liée, nous tenons à préciser que les émetteurs dont le placement est en cours pourraient avoir à remplir cette obligation après la date de signature de l'attestation.

Si le projet d'acquisition ne constitue pas un changement important, les émetteurs devraient se demander s'il y a lieu, conformément au paragraphe 13.3 de l'article 2.9 du règlement, de modifier la notice d'offre avant sa transmission afin d'en faire mention, de façon à ce qu'elle contienne suffisamment d'information pour permettre à un souscripteur raisonnable de prendre une décision d'investissement éclairée.

Lorsque le placement est en cours et l'émetteur devient visé par l'instruction 1 de la partie C des Instructions pour l'application de l'Annexe 45-106A2 à l'égard de l'acquisition ou du projet d'acquisition d'une entreprise, et que les états financiers qui y sont exigés ne sont pas contenus dans la notice d'offre, l'émetteur doit modifier celle-ci en les y intégrant.

Lors de chaque transmission d'une notice d'offre, les émetteurs doivent garder à l'esprit le paragraphe 13.3 de l'article 2.9 du règlement, dont il est question au sous-paragraphe *a*. La notice d'offre pourrait devoir être modifiée pour satisfaire à cette obligation.

L'émetteur peut par ailleurs modifier volontairement sa notice d'offre.

Enfin, il faut préciser que les documents de commercialisation n'ont jamais été conçus pour servir à modifier une notice d'offre.

*c)* Nouvelle attestation

Chaque fois que l'émetteur modifie sa notice d'offre, il est tenu, en vertu du paragraphe 14.1 de l'article 2.9 du règlement, d'inclure dans la version modifiée une attestation portant une nouvelle date. De plus, la date de la notice d'offre doit correspondre à celle de l'attestation.

Certaines obligations relatives à la notice d'offre concernent sa date. Ainsi, chaque fois que l'émetteur intègre une nouvelle attestation dans sa notice d'offre, il doit s'assurer de modifier au besoin toute information fournie en application d'une obligation qui s'y rapporte.

L'attestation visée au présent sous-paragraphe correspond à celle exigée à la rubrique 15 de l'Annexe 45-106A2 ou à la rubrique 12 de l'Annexe 45-106A3, selon le cas. »;

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

« 3.1) Attestation du promoteur

On trouve diverses définitions de l'expression « promoteur » dans la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières en vigueur dans les territoires représentés au sein des ACVM. L'expression désigne généralement une personne qui a pris l'initiative de fonder, de constituer ou de réorganiser de manière importante l'entreprise de l'émetteur ou qui a reçu, à l'occasion de la fondation, de la constitution ou d'une réorganisation importante de l'émetteur, une contrepartie supérieure à un certain niveau pour des services ou des biens, ou les deux. Au Québec, elle n'est pas définie dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1) et on en donne une interprétation large.

Selon la législation en valeurs mobilières, les personnes qui reçoivent une contrepartie seulement à titre de commission de placement ou en contrepartie d'un apport en nature, mais qui ne participent pas autrement à la fondation, à la constitution ou à une réorganisation importante de l'émetteur, ne sont pas des promoteurs. Le simple fait de placer des titres ou de faciliter de quelque façon le placement de titres ne fait pas d'une personne un promoteur sous le régime de la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. »;

3° par l'insertion, après le paragraphe 4, du suivant :

« 4.1) Obligation de transmettre un rapport d'évaluation

Nous rappelons aux émetteurs dont le placement au moyen d'une notice d'offre est en cours qu'ils peuvent avoir à remplir l'obligation de transmission d'un rapport

d'évaluation, prévue au paragraphe 19.5 de l'article 2.9 du règlement, après la date de signature de l'attestation de la notice d'offre. Le cas échéant, l'émetteur doit, en vertu du paragraphe 19.6 du même article, transmettre le rapport à tous les souscripteur ultérieurs au moment de la transmission de sa notice d'offre ou auparavant. »;

4° dans le paragraphe 13 :

a) par la suppression, dans l'intitulé, de « pour les créances hypothécaires syndiquées »;

b) par le remplacement, dans ce qui précède le paragraphe a et après « le critère que », de « l'émetteur de créances hypothécaires syndiquées » par « l'émetteur »;

5° par l'insertion, dans l'intitulé du paragraphe 14 et après « Rapport d'évaluation », de « de l'immeuble visé par les créances hypothécaires syndiquées »;

6° par l'ajout, après le paragraphe 14, du suivant :

« 15) Véhicules d'investissement collectif – information à fournir

L'émetteur qui est un véhicule d'investissement collectif devrait tenir compte de la complexité de son offre et établir s'il peut fournir de l'information suffisante et appropriée dans sa notice d'offre, car ces placements peuvent être effectués auprès d'investisseurs moins avertis. Il devrait présenter l'information dans un langage clair et simple, en évitant autant que possible les termes techniques. Si cette information est complexe ou contient des termes techniques difficiles à décrire, il devrait évaluer s'il y aurait lieu de se prévaloir d'une dispense de placement au moyen d'une notice d'offre. ».

3. L'article 5.3 de cette instruction générale est abrogé.

**Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions - Amendments Relating to the Offering Memorandum Prospectus 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.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the Amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*.

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

**Additional Information**

Further information is available from:

Najla Sebaai  
Senior Policy Adviser  
Corporate Finance  
514 395-0337, ext. 4398  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[najla.sebaai@lautorite.qc.ca](mailto:najla.sebaai@lautorite.qc.ca)

**December 8, 2022**

Canadian Securities  
AdministratorsAutorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## CSA Notice of Publication

### Amendments Relating to the Offering Memorandum Prospectus Exemption

#### *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*

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

**December 8, 2022**

#### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are making amendments to *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Regulation 45-106**) and *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (the **Amendments**).

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on March 8, 2023.

#### **Substance and Purpose**

The Amendments set out new disclosure requirements for issuers that are engaged in “real estate activities” (**Real Estate Issuers**) and issuers that are “collective investment vehicles” (**CIVs**), when those issuers are preparing an offering memorandum (**OM**). Both definitions are new in Regulation 45-106. Many issuers using the OM Exemption (as defined below) are Real Estate Issuers or CIVs. The new requirements are intended to set out a clear disclosure framework for these issuers, giving them greater certainty as to what they must disclose, and giving better information to investors.

In addition, the Amendments include a number of general amendments (the **General Amendments**), which are meant to clarify or streamline parts of Regulation 45-106 or improve disclosure for investors.

Where the Amendments are to a form for an OM, they are to Form 45-106F2 *Offering Memorandum for Non-Qualifying Issuers* (**Form 45-106F2**).

#5964293 v17

-2-

## Background

The offering memorandum prospectus exemption found in section 2.9 of Regulation 45-106 (the **OM Exemption**) was originally designed as a small business financing tool to help early stage and small businesses raise capital from a large pool of investors without having to comply with the more costly prospectus regime. It was expected to be used by relatively simple issuers for relatively small amounts of capital, prior to becoming reporting issuers.

In practice, the use of the OM Exemption has evolved differently. To a significant extent, larger and more complex issuers than those originally envisioned are using it. In addition, issuers using the OM Exemption are often engaged in specific activities, for example as Real Estate Issuers, or as CIVs carrying out mortgage lending.

The Amendments were published for comment on September 17, 2020 (the **2020 Draft Amendments**). For additional background and further detail, please refer to the 2020 Draft Amendments.

## Summary of Written Comments Received by the CSA

In response to the 2020 Draft Amendments, we received submissions from 13 commenters. We have considered the comments received and thank the commenters for their input. The names of the commenters and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex A of this notice.

## Summary of Changes to the 2020 Draft Amendments

The Amendments reflect changes to the 2020 Draft Amendments that are in response to certain of the comments. Key changes to the 2020 Draft Amendments are summarized below. As these changes are not material, we are not publishing the Amendments for a further comment period.

### *Six-Month Interim Financial Report*

- In all jurisdictions other than Ontario, the requirement for ongoing distributions to amend the OM to include an interim financial report for the issuer's most recently completed six month period has been removed.
- In Ontario, the Ontario Securities Commission continues to be of the view that this requirement is appropriate. However, in response to comments, the Commission has added an exemption to the requirement. The exemption would allow issuers to not amend their OM to include an interim financial report for the issuer's most recently completed six month period if the issuer appends an additional certificate certifying that
  - the OM does not include a misrepresentation when read as of the date of the additional certificate,
  - there has been no material change in relation to the issuer that is not disclosed in the OM, and

#5964293 v17

-3-

- the OM, when read as of the date of the additional certificate, provides a reasonable purchaser with sufficient information to make an informed investment decision.

### ***Appraisal Requirements***

- Due to practical issues noted by commenters regarding paragraph 2.9(19.5)(c) of Regulation 45-106, which required an appraisal if a Real Estate Issuer were using a material amount of the proceeds of the offering to acquire an interest in real property, we have removed this paragraph. We have determined that this is appropriate, because the more significant investor protection concerns that we have seen are with property acquired from a related party as defined in Regulation 45-106 (**Related Party**).
- Regarding transactions with a Related Party, we have revised paragraph 2.9(19.5)(a) of Regulation 45-106 so that it no longer applies to completed acquisitions from a Related Party, and therefore only applies to proposed acquisitions from a Related Party. We note that Real Estate Issuers will still be required to disclose certain details about completed transactions with a Related Party under section 7 of Schedule 1 to Form 45-106F2.

### ***Definitions***

- We have made changes to make the definition of CIV more straightforward, and also to ensure that an issuer is not a CIV by virtue of owning securities of subsidiaries.
- We have removed the definition of “net asset value”, as we intended “net asset value” to have its generally accepted meaning.

### ***Form 45-106F2***

- We have modified the new provision of Item 1 in Form 45-106F2 that requires Form 45-106F2 disclosure for additional issuers in certain circumstances to narrow its scope to avoid unintended results, such as capturing management companies.

### ***Schedule 1 to Form 45-106F2***

- We have broadened paragraph 3(1)(a) to allow issuers more options to describe the location of the real property.
- We have added a materiality qualifier to paragraph 3(1)(c), subsection 3(3) and paragraph 8(a).
- Paragraph 3(1)(g) has been revised to narrow its application.
- To make the summarized disclosure permitted by subsection 3(2) a more useful accommodation, we have reduced the property threshold from 20 to 10.

#5964293 v17

### ***Schedule 2 to Form 45-106F2***

- We have added a new provision as paragraph (j) of subsection 3(3) that requires disclosure of accommodations made by an issuer to respond to financial difficulties of the borrower, if the accommodations would be material to a reasonable investor.

### **Coming into Force**

As noted, all of the Amendments are expected to come into force on March 8, 2023 (the **Effective Date**).

However, the amending regulation for the Amendments contains a transition provision that subject to certain conditions, allows an issuer to continue using an OM that was prepared in accordance with the version of Form 45-106F2 that was in-force immediately prior to the Effective Date, until the OM is amended.

As indicated, the transition provision is only an accommodation relating to the pre-Amendments version of Form 45-106F2. There is no transition provision for any of the other Amendments.

### **Other Matters related to the Amendments**

We are revising Multilateral CSA Staff Notice 45-309 *Guidance for Preparing and Filing an Offering Memorandum under Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions (SN 45-309)* to make it consistent with the Amendments. We plan to publish revised SN 45-309 in conjunction with the effective date of the Amendments.

### **Impact on Investors**

The Amendments are intended to give investors enhanced disclosure, and where the issuer is a Real Estate Issuer or a CIV, an investor will receive disclosure that is more tailored to the issuer. We anticipate that this enhanced and tailored disclosure will provide investors with better information, enabling them to make more informed investment decisions.

### **Local Matters**

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

### **Contents of Annexes**

Annex A – Summary of Comments and Responses

-5-

**Questions**

Please refer your questions to any of the following:

*Autorité des marchés financiers*

Najla Sebaai  
Senior Policy Adviser  
Corporate Finance  
514 395-0337, ext. 4398  
[najla.sebaai@lautorite.qc.ca](mailto:najla.sebaai@lautorite.qc.ca)

*British Columbia Securities Commission*

Gordon Smith  
Associate Manager, Legal Services, Corporate Finance  
604 899-6656  
[gsmith@bcsc.bc.ca](mailto:gsmith@bcsc.bc.ca)

Eric Pau  
Senior Legal Counsel, Legal Services, Corporate Finance  
604 899-6764  
[epau@bcsc.bc.ca](mailto:epau@bcsc.bc.ca)

*Alberta Securities Commission*

Lanion Beck  
Senior Legal Counsel  
Corporate Finance  
403 355-3884  
[lanion.beck@asc.ca](mailto:lanion.beck@asc.ca)

Alaina Booth  
Senior Capital Markets Analyst  
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk  
403 355-6293  
[alaina.booth@asc.ca](mailto:alaina.booth@asc.ca)

Steven Weimer  
Manager, Compliance, Data & Risk  
Corporate Finance – Compliance, Data & Risk  
403 355-9035  
[steven.weimer@asc.ca](mailto:steven.weimer@asc.ca)

*Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan*

Heather Kuchuran  
Director, Corporate Finance  
306 787-1009  
[heather.kuchuran@gov.sk.ca](mailto:heather.kuchuran@gov.sk.ca)

#5964293 v17

-6-

*Manitoba Securities Commission*

Patrick Weeks

Senior Analyst

204 945-3326

[patrick.weeks@gov.mb.ca](mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca)

*Financial and Consumer Services Commission, New Brunswick*

Ella-Jane Loomis

Senior Legal Counsel

506 453-6591

[ella-jane.loomis@fcnb.ca](mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca)

*Nova Scotia Securities Commission*

Peter Lamey

Legal Analyst

Corporate Finance

902 424-7630

[peter.lamey@novascotia.ca](mailto:peter.lamey@novascotia.ca)

Abel Lazarus

Director, Corporate Finance

902 424-6859

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

#5964293 v17

**ANNEX A**  
**SUMMARY OF COMMENTS AND RESPONSES**

	<b>Commenter</b>
1.	Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada
2.	Canadian Association of Alternative Strategies & Assets
3.	Equiton Partners Inc.
4.	FrontFundr Financial Services Inc.
5.	Investment Industry Association of Canada
6.	Norton Rose Fulbright Canada LLP
7.	Larry Wilkins
8.	Private Capital Markets Association of Canada
9.	Skyline Group of Companies
10.	Steve Cohen Law Professional Corporation
11.	Three Point Capital Corp.
12.	Veronica Armstrong Law Corporation
13.	Wanda Morris

<b>Number</b>	<b>Comment</b>	<b>Response</b>
<i>General comments that are supportive of the 2020 Draft Amendments</i>		
1.	One commenter welcomes the 2020 Draft Amendments as they relate to Form 45-106F2. The commenter supports the efforts of the CSA to clarify the OM Standard of Disclosure. Similar to the changes in respect of CIVs the commenter views many of these changes as aligning with current best practices.	We thank the commenter for the support and input.
2.	One commenter believes the following. First, providing clear and targeted disclosure requirements for Real Estate Issuers and CIVs is in the public interest. Second, instituting appropriately tailored disclosure requirements for these issuers will benefit investors, registrants and issuers, since doing so will provide greater transparency and increase confidence in the private markets.	We thank the commenter for the support and input.

Number	Comment	Response
3.	<p>One commenter often finds that the fees, organizational disclosures, and investment risks and attributes set out in an OM to be complicated, buried within other legal disclosures, and difficult for readers to understand in order to adequately evaluate a given investment opportunity. The commenter believes there are several positive elements in the 2020 Draft Amendments, and supports the approach where disclosure is standardized across issuers and supplemented with industry specific information in schedules to the greatest extent possible.</p>	<p>We thank the commenter for the support and input.</p>
4.	<p>One commenter believes the 2020 Draft Amendments will significantly improve the quality of information investors receive in OMs, and help them make better informed investment decisions.</p> <p>The commenter also believes that the 2020 Draft Amendments will make it easier for issuers and their professional advisers to provide the level of disclosure in an OM that CSA members expect from them.</p> <p>The commenter is of the view that the 2020 Draft Amendments should ultimately reduce costs to issuers, as they will be able to avoid the costs associated with compliance action by regulators.</p>	<p>We thank the commenter for the support and input.</p>
5.	<p>One commenter supports the CSA's efforts to improve disclosure for investors and provide issuers with clear disclosure requirements.</p>	<p>We thank the commenter for the support and input.</p>

Number	Comment	Response
6.	One commenter supports the purpose of the 2020 Draft Amendments to create clear and relevant disclosure for issuers that were not originally envisioned to be users of the OM Exemption but who have become significant users of the exemption. Given the fact that the OM does not currently contain disclosure tailored to these types of issuers who are raising significant funds, it is appropriate to amend the disclosure requirements to ensure that purchasers are receiving sufficient information to make an informed investment decision.	We thank the commenter for the support and input.
7.	One commenter is of the view that, although the General Amendments add to the disclosure burden of using the OM Exemption, the additional disclosure will generally be useful to investors.	We thank the commenter for the support and input.
<i>Various comments related to burden associated with the 2020 Draft Amendments</i>		
8.	One commenter is concerned that the cost of complying with the 2020 Draft Amendments outweighs the additional protections afforded to OM investors.	We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the cost of carrying out a financing under the OM Exemption and investor protection.

Number	Comment	Response
9.	<p>One commenter observed that the OM Exemption is already a proportionately small part of the prospectus-exempt market. The commenter is of the view that issuers that have the ability to raise capital under other prospectus exemptions, for example the accredited investor exemption found in section 2.3 of Regulation 45-106, might reduce the amount of capital they raise under the OM Exemption, which could have certain unintended effects, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Retail investors could lose investment opportunities.</li> <li>• The issuers choosing to favour other prospectus exemptions may be larger and more mature issuers, increasing the risk profile of the remaining issuers using the OM Exemption.</li> <li>• Not using the OM Exemption would mean that a Form 45-106F2 compliant offering memorandum would not need to be prepared, which could inadvertently reduce the disclosure provided to purchasers under other prospectus exemptions, such as the AI Exemption, because these purchasers are often provided with an OM when the issuer is also raising capital under the OM Exemption.</li> </ul>	<p>We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the cost of carrying out a financing under the OM Exemption and investor protection.</p>
10.	<p>One commenter is concerned that the additional disclosure included in the 2020 Draft Amendments could make investors decide not to read the OM, and create an over-reliance on the dealer.</p>	<p>We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the length of an OM and investor protection.</p>

Number	Comment	Response
11.	<p>One commenter made a number of comments relating to burden. The comments included the following concerns:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Certain of the 2020 Draft Amendments fail to strike the right balance between cost and investor protection.</li> <li>• Some issuers will stop using the OM Exemption, resulting in fewer opportunities for retail investors.</li> <li>• The OM Exemption is used relatively little, compared to other prospectus exemptions, and this is likely because it is very expensive. The 2020 Draft Amendments would increase this cost.</li> </ul>	<p>We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the cost of carrying out a financing under the OM Exemption and investor protection.</p>
12.	<p>One commenter is concerned that the additional regulatory burden associated with some of the 2020 Draft Amendments outweigh the potential benefits.</p> <p>The commenter notes that the cost of preparing an offering memorandum, combined with the cost of commissions, is already high and that the new requirements may make it even more difficult and cost prohibitive for early stage and small businesses to raise capital.</p>	<p>We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the cost of carrying out a financing under the OM Exemption and investor protection.</p>

Number	Comment	Response
13.	<p>One commenter is of the view that the new disclosure requirements approach a disclosure standard that is similar to the “full, plain and true disclosure of all material facts” standard applicable to a prospectus. The commenter is concerned that these new requirements will lead to a decrease in the use of the OM Exemption, and result in inequities between larger issuers who have the resources to comply with the requirements and smaller issuers who do not.</p> <p>Another commenter is concerned that increasing the disclosure in an OM so that it approaches prospectus-level disclosure will increase the cost of the OM.</p>	<p>We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the cost of carrying out a financing under the OM Exemption and investor protection.</p> <p>We are of the view that the OM Standard of Disclosure is not the same as the standard of disclosure for a prospectus.</p>
14.	<p>One commenter asserts the following. The OM Exemption is already the most expensive of the prospectus exemptions generally available to early stage and small businesses. Combined with the investment limits imposed by most jurisdictions, this results in under-utilization of the OM Exemption. The burden associated with the 2020 Draft Amendments increases the likelihood that some issuers will cease using the OM Exemption altogether.</p>	<p>We acknowledge these concerns. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about the cost of carrying out a financing under the OM Exemption and investor protection.</p>

*Section 1.1 of Regulation 45-106: definition of “collective investment vehicle”*

15.	<p>One commenter observed that the 2020 Draft Amendments define CIV as an issuer whose primary purpose is to invest money provided by its security holders in a portfolio of securities. The commenter noted that this definition is broad and would capture subsidiaries and affiliates of the issuer. For example, an issuer that acquires 100% of a number of operating companies would be captured under the definition of CIV. In the commenter’s view, such an issuer should disclose its subsidiaries as part of itself, rather than as an external portfolio held by the issuer. In addition, such subsidiaries would be captured in the issuer’s financial statements. Therefore, the commenter proposes that the definition of “collective investment vehicle” exclude subsidiaries and affiliates of the issuer.</p> <p>The commenter believes that defining net asset value (NAV) in the context of CIVs in the same manner as an investment fund under <i>Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure</i> illustrates the point above.</p> <p>The commenter notes that issuers that are not investment funds do not generally disclose the value of their subsidiaries using NAV concepts. Rather, information about the performance of subsidiaries is set out in the issuer’s financial statements. Assigning a NAV to operating subsidiaries would appear to be an unintended and undesirable result.</p>	<p>We have changed the definition of CIV to exclude the securities of subsidiaries controlled by the issuer.</p> <p>Affiliation is defined in Regulation 45-106 as issuers that are parent or subsidiary to each other, or issuers that are controlled by the same person. Because the concept of subsidiaries of the OM issuer has already been dealt with as noted above, and because being controlled by the same person would not in our view cause a problem with the definition of CIV, we have not excluded affiliates from the definition of CIV.</p>
-----	--	---

16.	<p>One commenter believes that the definition is very broad and would capture all types of pooling vehicles, including those that fall within the definition of “investment fund”. The commenter notes that the regulators have recognized this, but refer specifically to mortgage, loan, and receivables portfolios. The commenter suggests that if regulators are concerned with these specific types of vehicles, they should limit the definition to those.</p>	<p>The definition of “collective investment vehicle” is intentionally broad. We believe that Schedule 2 is appropriate disclosure for investment funds, in the jurisdictions where they are permitted use the OM Exemption. We have also highlighted issuers that invest in portfolios of loans, mortgages and in certain circumstances, receivables, as being issuers that are CIVs. In addition, it is possible that there could be issuers with portfolios of other investments for which Schedule 2 is appropriate, and for that reason, we kept the definition broad.</p>
<i>Section 1.1 of Regulation 45-106: definition of “material change”</i>		
17.	<p>One commenter requested guidance as to what constitutes a material change for an issuer distributing securities under the OM Exemption.</p> <p>The commenter provided examples of issuers determining that certain events are not material changes.</p>	<p>The term “material change” is defined in local securities acts.</p> <p>We have added certain guidance on this topic in paragraph 3.8(3)(b) of Policy Statement 45-106.</p> <p>CSA member jurisdictions carry out review and compliance programs with respect to OMs, which can, among other things, assess the appropriateness of issuers’ determinations regarding material changes.</p>
<i>Section 1.1 of Regulation 45-106: definition of “material contract”</i>		
18.	<p>One commenter is concerned that the definition is very broad, particularly as it includes contracts of an issuer’s subsidiaries. The commenter asks whether the test meant to be objective, and whether regulators would accept an issuer’s view that a contract is not material.</p>	<p>“Material contract” is used in Form 45-106F2, but is not defined. For issuers’ ease of use, a definition has been included in the Amendments. It was taken, unchanged, from Regulation 51-102. We interpret the definition as being an objective test.</p>
<i>Section 1.1 of Regulation 45-106: definition of “real estate activities”</i>		
19.	<p>One commenter believes that a definition should be provided for the term “primarily”.</p>	<p>We acknowledge the comment. We interpret “primarily” to have its generally understood meaning.</p>

20.	One commenter believes that the exclusions to the definition listed for the province of Québec, namely “(i) an investment contract that includes a real right of ownership in an immovable and a rental management agreement; or (ii) a securities of an issuer that owns an immovable giving the holder a right of exclusive use of a residential unit and a space in such immovable”, are ambiguous and open to interpretation. The commenter suggests clarification.	The carve-out with respect to Québec has been finalized to exclude activities relating to the forms of investments subject to <i>Regulation respecting Real Estate Prospectus and Registration Exemptions</i> (Québec).
<i>Section 1.1 of Regulation 45-106: definition of “qualified appraiser”</i>		
21.	One commenter questioned if “qualified appraiser” is defined.	The definition of “qualified appraiser” was published as part of amendments that were announced by CSA notice dated August 6, 2020 (the <b>August 6, 2020 Notice</b> ). Those amendments are now effective.
<i>Section 1.1 of Regulation 45-106: definition of “related party”</i>		
22.	One commenter is of the understanding that the definition of “related party” is new, and suggests that it be conformed with the definition of a related party under IAS 24 Related Party Disclosures.	The definition of Related Party is not new. It has been moved from A. 6. of the instructions to Form 45-106F2 to section 1.1 of Regulation 45-106, for ease of reference. It has undergone minor revisions.  Substantive changes to the definition are outside the scope of the project.

<i>Comments on the OM Standard of Disclosure</i>		
23.	Regarding Regulation 45-106 subsection 2.9(13.2) of the 2020 Draft Amendments, which would require an OM to be amended if there is a material change between when its certificate is signed and when the issuer accepts an agreement to purchase the security, one commenter believes that this requirement should be triggered for a material change as to the issuer, or as to the securities being offered through the OM.	We note that significant changes to the terms of the securities being offered would likely require an amendment to the OM, in view of the OM Standard of Disclosure.
24.	Regarding Regulation 45-106 subsection 2.9(13.3) of the 2020 Draft Amendments, which requires that an OM provide a reasonable purchaser with sufficient information to make an informed investment decision, one commenter questioned why this requirement was added.	This is a move of a requirement, rather than a new requirement. This requirement was previously in instruction A. 3. to Form 45-106F2. It has been slightly revised to make it clear that the test is objective.
<i>The appraisal requirement: support</i>		
25.	One commenter is generally supportive of the appraisal requirement.	We thank the commenter for the support and input.
26.	One commenter is supportive of an appraisal being required in the scenarios outlined in the 2020 Draft Amendments.	We thank the commenter for the support and input.

<i>The appraisal requirement: appraisal must be performed by an appropriately qualified appraiser</i>	
27.	<p>One commenter urges the CSA to ensure that the required appraisal be performed by an appropriately qualified appraiser.</p> <p>One commenter recommends that the definition effective March 1, 2021 of “qualified appraiser” be used for these provisions.</p>
	<p>The appraisal must be performed by a “qualified appraiser”. The definitions of “qualified appraiser” and the related term “professional association” were published in the August 6, 2020 Notice. The amendments from that notice are effective now.</p> <p>In brief, a qualified appraiser is an individual that regularly performs appraisals for compensation, is a member in good standing of a professional association that meets certain criteria and holds an appropriate designation, certification or license.</p>
<i>The appraisal requirement: burden</i>	

28.	<p>In one commenter's view, the addition of an appraisal requirement for Real Estate Issuers is a significant burden that is not justified by the benefits for investors. In addition, the commenter believes it could cause Real Estate Issuers to cease relying on the OM Exemption.</p>	<p>The Amendments reflect significant changes to the appraisal requirement to address certain of the concerns raised by commenters.</p> <p>Regarding transactions with related parties, we have revised paragraph 2.9(19.5)(a) so that it no longer applies to completed acquisitions from related parties and therefore only applies to proposed acquisitions from related parties. In addition, for greater certainty, we have added that to a reasonable person, the likelihood of the issuer completing the acquisition must be high.</p> <p>However, with respect to completed transactions, we note that section 7 of Schedule 1 of Form 45-106F2 requires a history of any transactions for which a Related Party was buyer or seller for each interest in real property held by the issuer.</p> <p>We have also added certain guidance related to proposed acquisitions from a Related Party. The guidance includes that such an acquisition could be a material change requiring that the OM be amended. We have also reminded issuers carrying out ongoing distributions under an OM that it is possible to trigger the appraisal requirement as to acquisitions from a Related Party after the OM's certificate is signed. Please see Policy Statement 45-106 for the complete guidance.</p> <p>We have also made changes to make it clearer that the appraisal requirement</p>
-----	--	--

		<p>applies to each interest in real property (i.e. one or more).</p> <p>Regarding paragraph 2.9(19.5)(c), instances where the issuer plans to use a material amount of the proceeds to acquire real property, we have reconsidered this proposal. We recognize the practical problems pointed out by the commenters, and have determined that the larger investor protection concerns are with property acquired from related parties. As a result, we have removed paragraph (c).</p>
<i>The appraisal requirement: inconsistent with reporting issuer disclosure requirements</i>		
29.	<p>One commenter questioned why an issuer that distributes securities under the OM Exemption should be subject to more onerous requirements (i.e. the requirement to provide a real property appraisal in certain circumstances) than reporting issuer requirements. The commenter sees this as creating an undue burden, and inconsistency in how issuers are regulated.</p>	<p>We acknowledge the comment. For OM distributions, there have been particular problems with the stated valuations of real property. As a result, we are still of the view that in some circumstances the appraisal requirement is justified in order to protect investors.</p> <p>However, in the Amendments, we have significantly scaled back the appraisal requirement to deal with the high level of concern about this proposal. Please see our response to comment 28 for further detail.</p>

<i>The appraisal requirement has no materiality threshold</i>		
30.	One commenter observes that as proposed, an appraisal requirement applies without regard to the size of the issuer making the acquisition and is incongruent with the materiality standards set out in the instructions to Form 45-106F2 with respect to business acquisition disclosure. In the commenter's view, this over-emphasizes acquisitions, when investors should be more focused on the issuer as a whole.	<p>As noted, we have significantly scaled back the appraisal requirement to deal with the high level of concern about this proposal. Please see our response to comment 28 for further detail.</p> <p>Also as noted, for OM distributions, there have been particular problems with the stated valuations of real property. As a result, we are still of the view that in some circumstances the appraisal requirement is justified in order to protect investors, irrespective of the materiality of the acquisition.</p>
<i>The appraisal requirement could undervalue an issuer</i>		
31.	One commenter asserted that an appraisal that cannot take into account any proposed improvements or developments will always disclose a value that is lower than the value ascribed by management.	<p>We acknowledge the comment.</p> <p>While we recognize that the inability to include proposed improvements may have some drawbacks, it is important for investor protection purposes that the appraisal appraise the property in its present condition.</p> <p>We also note that an issuer may discuss proposed improvements in its OM.</p>

32.	One commenter advised that appraisal without regard to developments or improvements could favour Real Estate Issuers that have a “buy and hold” strategy while disfavoring Real Estate Issuers that are developers, by undervaluing developers’ investments. The commenter feels that this is inappropriate, as developers that wish to discuss what they believe the value of real property would be after their business plans are complete will need to essentially “disprove” an appraisal that assumes no action is taken, which appraisal is required to be featured with equal or greater prominence.	Please see our response to comment 31.
<i>The appraisal requirement could provide a false sense of security to investors</i>		
33.	One commenter is concerned that appraisals obfuscate the fact that an equity investor does not have any direct recourse to the issuer’s real estate interests, and will be subordinate to all of the issuer’s creditors should the issuer fail. That is, an investment could be lost in its entirety even if the appraisal was accurate.	We acknowledge the comment. In our understanding, investors are generally aware that typically they are not secured creditors as to the issuer’s assets.
<i>The appraisal requirement: concerns about confidentiality and competitive advantage</i>		
34.	One commenter observes that property sales are often subject to strict confidentiality obligations. However, any appraisal, by necessity, may reference certain information that is the subject of the confidentiality covenants. The commenter is concerned that this may put the issuer in a position where it cannot to rely on the OM Exemption.	<p>We are not aware of anything of a general binding nature specifying that appraisals must be confidential. In our understanding, any confidentiality over an appraisal is at the discretion of the party requesting the appraisal and the appraiser.</p> <p>We also note that the appraisal requirements recently imposed in Regulation 45-106 with respect to syndicated mortgages do not contemplate that the appraisal will be confidential.</p>

35.	<p>One commenter made the following comments about the appraisal requirement and confidentiality:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• The appraisal requirement would appear to capture property that the issuer intends to purchase, but purchase agreements that are still in negotiation are typically subject to confidentiality agreements.</li> <li>• Appraisals are provided based on financial information provided by the vendor. The appraisal report typically contains this information or information derived from it, but vendors often provide the information on the condition of confidentiality.</li> <li>• Appraisal reports often provide that the information from the report can only be disseminated with the consent of the appraiser. The commenter notes that the requirements to deliver and file appraisals would clash with this condition.</li> <li>• The commenter sees the need for independent appraisals for properties transacted with a Related Party, but suggests that the CSA engage with the Appraisal Institute of Canada regarding the confidentiality issue.</li> </ul>	<p>Please refer to our response to comment 34.</p> <p>Regarding purchase agreements in negotiation, we acknowledge the comment. We note that in the Amendments we have significantly scaled back the appraisal requirement, but think that appraisals are still necessary for investor protection purposes in those narrowed circumstances. In these cases, issuers would need to obtain the required information, irrespective of the vendor's desire for confidentiality.</p>
36.	<p>One commenter notes that providing purchasers with an appraisal could put the issuer at a competitive disadvantage by limiting the price in a future sale to the appraised value, and also noted that the appraisal could be seen as proprietary information that should not be provided to investors.</p>	<p>We submit that greater transparency as to valuation has investor protection benefits, but does not determine a selling price, which is arrived at through negotiation between a purchaser and seller.</p>

<i>The appraisal requirement: timing concerns or clarifications</i>		
37.	One commenter stated that the Draft Amendments should specify how current the appraisal must be.	Paragraph 2.9(19.6)(d) of the Amendments states that the appraised fair market value of the interest in real property must be as at a date that is within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.
38.	Two commenters are concerned that the 2020 Draft Amendments require appraisals to be updated due to the passage of time during the offering period.	<p>The Amendments do not contain a general requirement to update appraisals. However, if distributions under an OM are ongoing, because an appraisal must be dated within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser, an appraisal previously obtained by an issuer may be required to be updated due to the passage of time.</p> <p>As noted, we have significantly scaled back the appraisal requirement to deal with the high level of concern about this proposal. Please see our response to comment 28 for further detail.</p>
39.	One commenter requests clarification as to whether an issuer has to meet the appraisal requirement if it arises after finalization of an OM, but before the issuer accepts an agreement to purchase the security from a purchaser.	Yes, the requirement would apply in this instance. Please see our response to comment 28 for further detail.

40.	One commenter expressed concern about the appraisal requirement and the passage of time. Specifically, the commenter appears to be contemplating a situation where the appraisal requirement is triggered, and the issuer carries out ongoing distributions under the OM for longer than 6 months. In view of this scenario, the commenter suggests that the CSA reconsider the requirement that the appraisal be as at a date that is within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.	Please see our response to comment 38.  We also note that the appraisal requirements recently imposed in Regulation 45-106 with respect to syndicated mortgages included, in response to a recommendation from commenters, a requirement that the appraisal be dated within 6 months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser. We believe that the same concern about currency of the appraisal applies to other distributions under the OM Exemption, and have therefore mirrored this requirement.
41.	One commenter suggests that the appraisal date should be required to be within less than 6 months, if there has been an event that has a material adverse impact on the issuer's total portfolio. The commenter suggests that this could be most useful for issuers with properties that are in development or pre-development.  The commenter provided the expropriation of nearby properties as an example of an event that could have a material adverse impact on the issuer's total portfolio.	We acknowledge the comment. We have not made the suggested change, because we are concerned that the burden of a more nuanced requirement may outweigh its benefit.  We also note that the comment appears to contemplate a material change, and if so, the OM would be required to be amended.
<i>The appraisal requirement: increased fees</i>		
42.	One commenter asserts that appraisers may demand increased fees if their appraisal will accompany an offering document, due to perceptions about increased liability and/or reputational risk.	We acknowledge the comment. As noted, we have significantly scaled back the appraisal requirement. As also noted, we are of the view that for the narrowed set of circumstances in which the requirement will still apply, appraisals are necessary, despite the concern about higher fees.
<i>The appraisal requirement as to purchases from related parties: 2.9(19.5)(a)</i>		
43.	One commenter supports the requirement.	We thank the commenter for the support and input.

44.	<p>The commenter highlights the following issues and makes certain suggestions.</p> <p>The requirement is not limited by time or materiality, which would require an issuer to obtain appraisals for any real property acquired from a Related Party in perpetuity. This would create a very significant cost that effectively prohibits the use of the OM Exemption.</p> <p>The purpose of this requirement appears to be to ensure that the Related Party transaction was fair. When making such determination, an investor should consider the fair market value of the property at the time of the transaction, not at the time that an offering memorandum is delivered, which could be well after the time of the transaction.</p> <p>To better align this proposed requirement with what appears to be its purpose, we propose that: (i) issuers are only required to include an appraisal for a Related Party acquisition completed prior to the date of the offering memorandum if the financial statements included in the offering memorandum do not include the results of such acquisition for six months; and (ii) such appraisal, if required, be a one-time requirement to be dated within six months of the acquisition date (not the time of delivery of the offering memorandum).</p> <p>Lastly, the commenter proposes that such appraisal requirement be subject to a materiality qualifier whereby an appraisal is only required if the acquisition represents at least 25% of the consolidated assets of the issuer, determined in accordance with C.2 of the instructions to Form 45-106F2.</p>	<p>Please see our response to comment 28.</p> <p>We have not proposed a materiality threshold. However, as noted above, the appraisal requirement has been significantly scaled back.</p>
45.	<p>Another commenter notes that the requirement captures all interests previously acquired from related parties, and indicates that this could be burdensome, and that the CSA should re-examine this requirement.</p>	<p>Please see our response to comment 28.</p>

<i>The appraisal requirement as to use of a material amount of the proceeds: 2.9(19.5)(c)</i>		
46.	One commenter disagrees with this requirement, and is of the view that the cost outweighs any benefit to investors.	Please see our response to comment 28.
47.	One commenter disagrees with this proposed requirement. If the CSA decides to retain it, the commenter suggests clarifying the term “material amount”.  Another commenter also suggests that the CSA clarify “material amount”.	Please see our response to comment 28.
48.	One commenter believes that different issuers may interpret the term “material” differently. The commenter also understands the requirement to potentially require appraisals on hundreds of properties, and makes suggestions for this case.	Please see our response to comment 28.
49.	One commenter asserts that the requirement would work for issuers that are using the proceeds to purchase one interest in real property, but that it is unclear for issuers that plan to purchase multiple properties, because it is not clear for which interest in real property an appraisal would be required. The commenter also indicates that the requirement is unworkable for these issuers.	Please see our response to comment 28.

50.	<p>One commenter asserts that the requirement to provide an appraisal if an issuer intends to spend a material amount of the offering proceeds on an interest in real property is unclear.</p> <p>The commenter believes that an appraisal may be important for single purpose investments, i.e. an issuer's only activity relates to one property, but that the value of providing investors with appraisals diminishes if an issuer has a diversified portfolio of properties. The costs of providing appraisals in this case would be prohibitive.</p> <p>The commenter is of the view that the Draft Amendments should clarify that the requirement applies only if a material amount of the proceeds is directed to any one property. The commenter also believes that the term "material" should be clarified.</p>	Please see our response to comment 28.
<i>The appraisal requirement: delivery, and delivery timing</i>		
51.	One commenter suggests that instead of physical delivery, the OM specify a web page on which any appraisals associated with an OM can be viewed.	<p>As noted, we have significantly scaled back the appraisal requirement, reducing the instances in which an appraisal will be required.</p> <p>For these instances, we have retained the structure of the current delivery requirement for appraisals in connection with syndicated mortgages.</p>
52.	One commenter notes that due to the length of some appraisal reports, it might not be practical to attach the reports to the OM. The commenter suggests that disclosure of the valuation and details regarding the appraiser in the OM with a digital link to the full report would be a more practical approach.	<p>We note that the appraisal report is not required to be attached to the OM.</p> <p>With respect to making appraisals available through a link, please see our response to comment 51.</p>

53.	One commenter is of the view that an offering memorandum is typically prepared before an appraisal is requested, and as a result, suggests that the CSA reconsider the requirement that an appraisal would need to be delivered at the same time or before the issuer delivers an offering memorandum to the purchaser.	We are of the view that in order to be timely and relevant for investors, any appraisal needs to be delivered to the purchaser by the time the purchaser receives the OM.
<i>The appraisal requirement: fair market value</i>		
54.	One commenter believes the CSA should define the term “fair market value”.	We intend “fair market value” to have its generally accepted meaning.
<i>The appraisal requirement: cannot consider any proposed improvements or proposed development</i>		
55.	One commenter asserts that the appraisal must be based on the current status of the project and not contemplate any change in value for significant events that have not yet occurred.	The Amendments specify that the appraisal “provides the appraised fair market value of the interest in real property, without considering any proposed improvements or proposed development”.
56.	One commenter supports this proposed requirement, especially for transactions involving related parties.	We thank the commenter for the support and input.
<i>Requirements when disclosing a value other than the appraised fair market value: 2.9(19.7)</i>		
57.	One commenter agrees with these provisions, and believes that such disclosure would be forward-looking information (FLI) or future-oriented financial information (FOFI), and suggests that the CSA reference the requirements pertaining to same.	Whether or not such disclosure would include FLI or FOFI would depend on its particular facts. We note that Instruction B. 14 of Form 45-106F2 imposes requirements in respect of FLI or FOFI that occurs anywhere in an OM.
58.	One commenter believes this proposed requirement should also require disclosure of the inherent limitations and risks of the assumptions relied upon.	The provision requires disclosure of the material factors or assumptions used to determine the representation or opinion. We believe that this disclosure will be sufficient.
<i>Appraisal: filing requirement</i>		
59.	One commenter agrees with this requirement, notwithstanding any confidentiality concerns of appraisers or issuers.	We thank the commenter for the support and input.

*Form 45-106F2: cover page*

60.	One commenter is in favour of the new requirement for an issuer to state on the cover page if there is a working capital deficiency, as well as if they have paid dividends or distributions that exceeded cash flow from operations.	We thank the commenter for the support and input.
-----	---	---

*Form 45-106F2: Item 1.2.1 (Proceeds Transferred to Other Issuers)*

61.	<p>One commenter notes that in the circumstances described in the Item, an issuer would have to make extensive disclosure about another issuer, and the first issuer would bear the statutory liability for any misrepresentations in this material, not the other issuer. The commenter is concerned that this is unfair, given that despite whatever precautions the issuer may have taken, the issuer is still dependent on the other issuer for the information.</p>	<p>We acknowledge the comment. The requirement is meant to address scenarios where a significant amount of the proceeds of the offering are transferred to another issuer that is not a subsidiary of the issuer. We also note that the in-force requirement that an OM provide a reasonable investor with sufficient information to make an investment decision, and that the OM not contain a misrepresentation, would operate to require extensive disclosure on the other issuer in most cases.</p> <p>However, our compliance work has revealed that some issuers do not make this disclosure, or do not make it to the correct extent. Item 1.2.1 is intended to protect investors by reducing those instances.</p> <p>We also note that generally, staff have observed these arrangements taking place between Related Parties and in these cases we expect it will be easier and less burdensome for the issuer to obtain the information.</p> <p>We also note that in the Amendments we have renumbered parts of the replacement Form 45-106F2 shown in the 2020 Draft Amendments to eliminate repealed section numbers and decimal numbering (the <b>Renumbering</b>). Due to the Renumbering, Item 1.2.1 in the 2020 Draft Amendments became Item 1.3 in the Amendments.</p>
-----	--	---

62.	One commenter notes that draft Item 1.2.1 of Form 45-106F2 requires that if a significant portion of an issuer's business will be managed by another issuer, the disclosure required by several items of Form 45-106F2 as well as Schedules 1 and 2 if applicable be provided as if the other issuer were the issuer preparing the OM. For mortgage investment entities that are externally managed, this would include the manager. While requiring some of this information relating to the manager would be useful, other items such as the financial statements would result in significant additional regulatory burden and costs. This may also increase reluctance to use the OM exemption since the manager may not want to provide financial statements, particularly if they are involved in other businesses.	<p>We note that the requirement applies if “a significant amount of the proceeds of the offering will be invested in, loaned to, or otherwise transferred to another issuer that is not a subsidiary controlled by the issuer”, or if “a significant amount of the issuer’s business is carried out by another issuer that is not a subsidiary controlled by the issuer”.</p> <p>We share the commenter’s concern. We have deleted in the Amendments “a significant amount of the issuer’s business is carried out by another issuer that is not a subsidiary controlled by the issuer”.</p>
<i>Form 45-106F2: Item 1.3 (Reallocation)</i>		
63.	One commenter notes that Item 1.3, which requires a statement indicating that funds would only be reallocated for sound business reasons, has been removed in the 2020 Draft Amendments. The commenter is unsure if this removal means that such reallocation is no longer permitted, and would appreciate clarification.	<p>The Amendments remove Item 1.3 because we do not think that it has any practical effect.</p> <p>We note that the duties of management to run the issuer prudently come from other legal obligations, and we are of the view that Item 1.3 does not create these obligations, or supplement them.</p>
<i>Form 45-106F2: Item 2.6.1 (Additional Disclosure for Issuers Without Significant Revenue)</i>		
64.	One commenter notes that this requirement appears to pertain to mining issuers, and suggests that it be amended to make this clear.	<p>Although the requirement includes additional disclosure for mining issuers, it pertains to all types of issuers that meet the criteria of the section.</p> <p>Due to the Renumbering, Item 2.6.1 in the 2020 Draft Amendments became Item 2.7 in the Amendments.</p>

65.	<p>One commenter is also unclear whether the Item applies only to resource issuers, and suggests that the term “without significant revenue” should be more clearly defined.</p> <p>The commenter would prefer a “revenue” section in the OM, focusing on how an issuer earns revenue. The commenter also stated that, as a best practice, issuers could provide a picture of anticipated sales given their revenue model, and referencing items 8 and 12 of the OM.</p>	<p>With respect to the application of the Item, please see our response to comment 64.</p> <p>We have adapted this requirement from section 5.3 of Regulation 51-102, in which the term “without significant revenue” was used without a definition.</p> <p>Issuers are permitted to include anticipated sales in their OM, provided that they comply with sections 4A.2 and 4A.3 of Regulation 51-102.</p> <p>Under the current requirements, how an issuer will earn revenue should be discussed in order to meet the OM Standard of Disclosure. Therefore, we do not believe a separate section for revenue is necessary.</p>
<i>Form 45-106F2: Item 2.7: (Material Contracts)</i>		
66.	<p>One commenter observes that the section refers to material contracts to which the issuer is a party, yet the definition of material contract includes contracts entered into by a subsidiary of the issuer. The commenter suggests resolving this inconsistency.</p>	<p>We thank the commenter for the input. We have deleted, in the Amendments, the words “to which the issuer is currently a party”.</p> <p>Due to the Renumbering, Item 2.7 in the 2020 Draft Amendments became Item 2.8 in the Amendments.</p>
<i>Form 45-106F2: Items 3.1 (Compensation and Security Holdings of Certain Parties) and 3.2 (management experience)</i>		
67.	<p>One commenter suggests that Items refer to not only directors but trustees.</p>	<p>Through the definitions incorporated into Regulation 45-106, trustees are included.</p>

68.	<p>One commenter believes that the requirements are intrusive and exceed the bounds of privacy, for example, place of residence, expected compensation, and experience associated with principal occupation. The commenter suggests that experience related to the person's role in the issuer would be more helpful to a purchaser.</p> <p>In addition, the commenter believes including beneficial owners holding more than 50% of a non-individual person in Item 3.1 is not helpful for investors.</p>	<p>We submit that except for the addition of related parties not already included in the other parties identified, the changes to these items are of an organizational nature, and the elements that the commenter is highlighting are already contained in the in-force legislation.</p> <p>We continue to believe that this disclosure is relevant to investors.</p>
<i>Form 45-106F2: Item 3.3 (Penalties, Sanctions and, Bankruptcy, Insolvency and Criminal or Quasi-Criminal Matters)</i>		
69.	<p>One commenter suggests that the disclosure regarding penalties or sanctions for contravening securities legislation be with respect to any time in the past, instead of limited to the 10 years preceding the date of the OM. The commenter notes that this approach is taken in Item 13.1(d) of Form 33-109F4 <i>Registration of Individuals and Review of Permitted Individuals</i>, which requires the applicant to disclose whether they have ever been subject to any disciplinary proceedings or order under securities or derivatives legislation.</p>	<p>We acknowledge the comment. In this case, we have made the requirement consistent with other such requirements that apply to issuers, such as Item 10.2 of Form 51-102F2 <i>Annual Information Form</i>, rather than requirements pertaining to registrants.</p>
70.	<p>One commenter was supportive of the requirements in Item 3.3 to disclose penalties or sanctions for contravening securities legislation.</p>	<p>We thank the commenter for the support and input.</p>
<i>Form 45-106F2: Item 4.2 (Long Term Debt Securities)</i>		
71.	<p>One commenter suggests removing "Securities" from the heading of this section, as the text of the section requires disclosure of all indebtedness, such as bank credit facilities.</p>	<p>We thank the commenter for this input. We agree with the commenter that the item would include bank credit facilities. Although the definition of "security" in the local securities acts includes various forms of debt, we agree that for convenience and ease of use, it makes sense to remove the word "securities" from the title.</p>

72.	One commenter is of the view that in providing the disclosure about the interest rate, the issuer should be required to specify whether the rate is fixed or variable, which will help determine whether there is a risk that the rate could go up.	We expect that that issuers will specify whether the rate is fixed or variable.
<i>Form 45-106F2: Item 5A (Redemption and Retraction History) and Item 5B (Certain Dividends or Distributions)</i>		
73.	One commenter believes that some of the information required in draft Items 5A and 5B may be harmful to issuers, because it will disclose information to their competitors that can be used against them.	We recognize that the items require disclosure of potentially sensitive information, but we are of the view that any risk to an issuer's competitive position is outweighed by the importance of the disclosure to investors.  Due to the Renumbering, Item 5A in the 2020 Draft Amendments became Item 6 in the Amendments.
74.	One commenter suggested additional disclosure requirements for Item 5A aimed at disclosure of redemption or retraction requests that have not been fulfilled because an investor was not willing to accept redemption notes.	All repurchase requests that have not been fulfilled must be reflected in the table set out in Item 6.
75.	One commenter is not convinced that the information to be provided in the column entitled "source of funds used to complete the redemptions or retractions" of Item 5A(1)(a) would be useful information to investors. As money is fungible, it is artificial for an issuer to allocate a particular source of funds to redemptions compared to other matters. For example, it appears that an issuer with revenue that is continuing to raise capital could insert either of those sources in this column.	We acknowledge the commenter's point about the fungible nature of money. We continue to believe that an issuer's best efforts to pinpoint the source of funds will be informative for investors.

76.	<p>One commenter was supportive of the additional disclosure relating to redemptions in the 2020 Draft Amendments, including restrictions on redemptions, and the amount of requests received and fulfilled.</p> <p>However, the commenter believes that determining and disclosing the source of funds might be difficult, particularly for mortgage investment entities, because of the numerous types of cash flows typical of these entities. The commenter would prefer that the source of funds be eliminated from the required disclosure.</p>	Please see our response to comment 75.
77.	One commenter strongly supports Item 5A and believes it will be helpful to investors.	We thank the commenter for the support and input.
78.	One commenter suggested that Item 5B require more detailed disclosure and explanation.	<p>We did not increase the requirements of Item 5B due to concerns about imposing undue burden on issuers.</p> <p>Due to the Renumbering, Item 5B in the 2020 Draft Amendments became Item 7 in the Amendments.</p>
79.	One commenter strongly supports Item 5B, advising that the source of funds for dividends and distributions is an important indicator of possible cash flow constraints, and that it can help investors identify if the issuer is raising capital to fund existing distribution (or redemption) obligations.	We thank the commenter for the support and input.
<i>Form 45-106F2: Instruction A. 5.1 (relating to maximum offering amount)</i>		
80.	<p>One commenter made two comments about this instruction:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• That the CSA should provide guidance on what “reasonably expects” means.</li> <li>• That the CSA should clarify whether the instruction contemplates only the issuer’s fiscal year, or some other time period.</li> </ul>	<p>With respect to “reasonably expects”, we have used this wording so that the test is objective.</p> <p>With respect to the time period contemplated in the instruction, the instruction specifies “under the offering memorandum”. This is intended to capture the total amount raised under the OM, for however long the issuer intends to raise money under it.</p>
<i>Form 45-106F2: Instruction B. 12.1 (b) (for ongoing distributions, amending the OM to include an interim financial report for the issuer’s most recently completed 6-month period)</i>		

81.	<p>One commenter is strongly opposed to this proposed requirement, for reasons that include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Increased burden on issuers.</li> <li>• The requirement is inappropriate for issuers that are not reporting issuers.</li> <li>• The requirement will deter issuers from using the OM Exemption.</li> <li>• The required review of the amended OM by management, legal counsel and the exempt market dealer (EMD) will increase burden.</li> <li>• Increased translation costs relating to the report and any other amendments.</li> </ul> <p>If the CSA goes ahead with the requirement, the commenter made suggestions that include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• That the report be filed on the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) rather than included in the issuer's OM.</li> <li>• EMDs have a 90 day period to review the report, and are not required to cease acting within that period unless there are obvious defects.</li> </ul>	<p>Due to the lack of support for this proposal and high level of concern expressed by commenters, the members of the CSA, except Ontario, are not pursuing this requirement.</p> <p>In Ontario:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• We published a cost-benefit analysis with the 2020 Draft Amendments and concluded that the anticipated benefits outweighed the costs. Commenters did not provide details of specific costs that were not considered in our cost-benefit analysis other than French translation, which does not apply in Ontario.</li> <li>• While we continue to be of the view that amending the OM to include an interim financial report for the issuer's most recently completed 6-month period is appropriate, in response to comments, we have added an exemption to this requirement. The exemption would allow issuers to not amend their OM to include a 6-month financial report if the issuer appends an additional certificate to its OM that certifies that (i) the OM does not include a misrepresentation when read as of the date of the additional certificate, (ii) there has been no material change in relation to the issuer that is not disclosed in the OM, and (iii) the OM, when read as of the date of the additional certificate, provides a reasonable purchaser with</li> </ul>
-----	---	--

		<p>sufficient information to make an informed investment decision.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Since the OM Exemption is premised in part on disclosure to prospective investors, we believe this approach balances investor protection while recognizing the possibility that an issuer in continuous distribution may not have had any material changes.</li> <li>• The CSA has added guidance to Policy Statement 45-106 on materiality determinations.</li> </ul>
82.	One commenter made a general comment that this requirement will be very costly for issuers.	Please see our response to comment 81.
83.	<p>Rather than requiring an issuer to amend its OM to include the interim financial report for its most recently completed 6-month period, one commenter suggests a requirement to file the interim financial report. The commenter notes that amending an OM is very costly, and that this requirement would require some issuers to amend their OM after only a few months.</p> <p>The commenter also notes that this is similar to the shelf prospectus regime, and that the OM will still be required to be amended if a material change occurs.</p>	Please see our response to comment 81.

84.	One commenter was also concerned about the time and costs involved in amending an OM, and believes that the benefits of including the interim financial report for the most recently completed 6-month period when distributions are ongoing may be outweighed by the burden on issuers. The commenter suggested that as an alternative, issuers could be encouraged to make this report available to investors, but not be required to incorporate the report into the document.	Please see our response to comment 81.
85.	One commenter was of the view that more frequent amendments to an OM will require more frequent reviews by EMDs to fulfill their know-your-product obligations, which could cause delay, and could cause issuers to distribute via channels that do not involve a registrant, which would decrease investor protection.	We acknowledge the comment. We note that know-your-product obligations apply to registrants at the time of sale, and are not limited to instances when an OM is amended.

86.	<p>One commenter is of the view that this requirement will impose significant regulatory burden and cost. The commenter explains that it amends its offering memorandums annually, which includes obtaining real property appraisals that are relied on in connection with the financial statements, and review by its external legal counsel, auditors and independent trustees. The commenter also translates its amended OMs into French. The commenter advises that this process as a whole is very costly.</p> <p>The commenter submits that the true cost of this requirement was not fully captured in the cost analysis in the local Ontario annex.</p> <p>The commenter does not support this requirement for the following additional reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In the commenter's view, a 6-month interim financial report typically does not include significant new information.</li> <li>• The commenter has never received a request for this report.</li> <li>• Any significant change in financial position constituting a material change would require an amendment in any event.</li> </ul> <p>If the CSA proceeds with this requirement, the commenter suggests that requiring the issuer to file the statements on SEDAR rather than amending the OM would be much less burdensome.</p>	Please see our response to comment 81.
87.	<p>One commenter is of the view that the requirement to amend the OM to include 6 month interim financial statements will result in significant additional costs and is unnecessary. The commenter feels that the requirement to update the OM when material changes have occurred is sufficient.</p>	Please see our response to comment 81.

88.	One commenter asserts that the current financial statement requirements, along with the requirement that the OM not contain a misrepresentation, are sufficient and that the benefit of 6 month interim financial statements is outweighed by the additional costs.	Please see our response to comment 81.
89.	One commenter is of the view that the requirement to amend the OM to include interim financial statements for a six month period is unnecessary since the OM must already be amended if there is a material change. The commenter asserts that this will result in additional costs that will be borne by the investor, as it will reduce their return on investment.	Please see our response to comment 81.
<i>Form 45-106F2: Instruction B. 12.1: clarification</i>		
90.	One commenter is seeking clarification on the effect of Instruction B. 12.1. Specifically, the commenter seeks confirmation of its understanding that assuming the OM is not otherwise required to be amended, Instruction B. 12.1 would not cause more than two amendments of an OM per year. The commenter provided examples to illustrate its understanding.	Please see our response to comment 81.
<i>General Comments about Schedules 1 and 2</i>		
91.	<p>One commenter believes that the requirements of Schedules 1 and 2 are very extensive, and therefore onerous for issuers.</p> <p>The commenter also believes that the disclosure of some of the information could be harmful as to an issuer's competitive position.</p>	<p>We acknowledge the concern about burden. We submit that the Amendments have been changed from the 2020 Draft Amendments in a way that strikes an appropriate balance between concerns about burden and concerns about investor protection.</p> <p>We respectfully disagree with the comment about an issuer's competitive position. We believe that a prospectus exemption that is premised on a disclosure document, such as the OM Exemption, emphasizes disclosure to investors over keeping information confidential.</p>

92.	One commenter agrees with most of the disclosure requirements in Schedule 1.	We thank the commenter for the support and input.
93.	One commenter states that they believe the disclosure required by Schedules 1 relating to the condition, background and transaction history of the property is reasonable and appropriate.	We thank the commenter for the support and input.
94.	One commenter welcomes the 2020 Draft Amendments as they apply to CIVs. The commenter supports the additional requirements relating to the disclosure of a CIV's investment objectives and strategies, as well as the inclusion of a portfolio summary, as they are necessary changes to ensure that investors have sufficient information to make informed investment decisions. The commenter views many of these changes as aligning with current best practices.	We thank the commenter for the support and input.
95.	Two commenters agree with most of the disclosure requirements in Schedule 2.	We thank the commenters for the support and input.
96.	<p>One commenter was supportive of the requirements in draft Schedule 1. The commenter notes that Real Estate Issuers can often have complex structures, and that the need for clarity on an issuer's working relationships or planned use of funds is essential.</p> <p>The commenter is also supportive of the disclosure required by sections 3 and 4 of Schedule 2.</p> <p>The commenter also stated that providing direction that the additional disclosure required by Schedules 1 and 2 should be included in Item 2.2 of the OM may be helpful as this would ensure that this disclosure is near the start of the OM.</p>	<p>We thank the commenter for the support and input.</p> <p>The instructions to Schedule 1 and Schedule 2 state that issuers can integrate the disclosure from the schedules into their OMs where they choose. This is so an issuer can ensure that the disclosure in its OM is clear and logically organized.</p>
97.	One commenter is supportive of the portfolio disclosure required by Schedule 2 including investment strategy, portfolio composition and performance data.	We thank the commenter for the support and input.
<i>Form 45-106F2: Schedule 1: Section 2 (Application)</i>		

98.	<p>One commenter is requesting clarification in respect of subsection 2(2), which limits the application of Schedule 1. The commenter would like further guidance regarding when this limitation would apply.</p> <p>The commenter is of the view that this limitation is important, as an issuer with a large portfolio would need to provide large volumes of information to meet the requirements of section 3 of Schedule 1. While this may be appropriate for an issuer with a single property, the commenter believes that for issuers with a large portfolio, the information currently provided by issuers in the OM is more useful than the disclosure required by section 3.</p>	<p>We believe that subsection 2(2) allows an issuer to make a determination, based on its own particular circumstances.</p> <p>With respect to section 3, we note the following. First, subsection (2) allows an issuer making disclosure for multiple properties to present the information on a summarized basis.</p> <p>Second, with respect to the content of section 3, as explained below, we have made changes to address certain of the commenters' concerns, and to make the requirement more practical for issuers with a portfolio of properties.</p>
<i>Form 45-106F2: Schedule 1: Section 3 (Description of Real Property)</i>		
99.	<p>Two commenters assert that the requirement to set out the legal description of the interest in real property will be burdensome, and that instead the municipal address should suffice.</p> <p>One of the commenters owns condominium buildings, whose legal descriptions are especially lengthy as they are made up of the legal descriptions of all the units.</p>	<p>We acknowledge the comment. We have revised the provision to require the address or other description, to allow issuers other options beyond the legal description to describe the location of the real property.</p>
100.	<p>One commenter advises that minutia such as standard encumbrances (such as utilities easements), utilities providers, or minor legal proceedings are not necessary for investors to make an investment decision in most cases. The commenter suggests that a materiality threshold should be added to this section so that issuers and investors can focus on information that materially affects the value of such real property and would thus be important for investors to know.</p>	<p>Regarding paragraph 3(1)(c), we have qualified this requirement by making it as to encumbrances that would be material to a reasonable investor.</p> <p>We have made the same qualification to subsection 3(3).</p> <p>Regarding paragraph 3(1)(g), we have revised it so that it only applies if utilities and other services are not currently being provided.</p>

101.	One commenter believes that because disclosure about encumbrances could be lengthy, only material encumbrances should be required to be disclosed.	Please see our response to comment 100.
102.	With respect to disclosure about encumbrances, one commenter notes that descriptions of easements can be lengthy, and submits that this information is not useful to investors. The commenter suggests that easements be excluded from paragraph 3(1)(c).	Please see our response to comment 100.
103.	<p>With respect to disclosure about how and by whom utilities will be provided, one commenter questioned whether such disclosure is necessary.</p> <p>Another commenter asserted that because utilities are usually municipally owned or heavily regulated, and there is sometimes no choice of provider, this information is not useful to investors.</p>	Please see our response to comment 100.
104.	<p>Two commenters suggest that the disclosure required by paragraph 3(1)(k) of occupancy level for issuers that are landlords could be misleading on its own, because landlords often give rent incentives or abatements that result in tenants occupying space, but not paying rent.</p> <p>One of the commenters indicated that the extent of rent abatements or discounts in place should be disclosed.</p>	<p>We are concerned that the requirement to make disclosure about rental incentives or abatements could create undue complexity.</p> <p>We note that an OM must meet the OM Standard of Disclosure. For example, if an issuer disclosed a 100% occupancy rate but had provided significant rental incentives or abatements that were not disclosed, this likely would not meet the OM Standard of Disclosure.</p>

105.	<p>One commenter asserted that occupancy levels of real property should only be required to be disclosed if it is material information.</p> <p>The commenter observed that the materiality of occupancy levels can vary depending on the type of property, or the individual property, and suggests that it be left to the issuer to determine if disclosure of occupancy levels is necessary to meet the OM Standard of Disclosure.</p> <p>The commenter also wondered if small changes in occupancy levels would require an amendment to an OM.</p>	<p>We are of the view that in most cases, occupancy level of leased property is material to the issuer.</p> <p>With respect to when an OM is required to be amended, please see the changes to Policy Statement 45-106.</p>
106.	<p>One commenter observes that subsection 3(2) attempts to alleviate the burden on issuers who hold 20 or more interests in real property. The commenter is of the view that 20 is an arbitrary number for providing this type of relief. If a Real Estate Issuer has multiple properties of a similar class or with similar characteristics, the commenter suggests that the issuer should be allowed to disclose such information summarily.</p>	<p>We acknowledge that there is an arbitrary element to bright-line tests. In this case, in order to make summarized disclosure a more useful accommodation, we have reduced the property threshold to 10.</p>
<i>Form 45-106F2 Schedule 1: Section 7 (Transfers)</i>		
107.	<p>One commenter supports the disclosure about real property transactions with Related Parties, including the requirement to disclose the consideration paid. The commenter believes that there should be an additional column where the basis for the consideration would be described, including the valuation methodology (e.g. price in the purchase and sale agreement, valued at NAV, carrying cost). The commenter also believes it should be required to disclose whether an independent valuation was made available.</p>	<p>We note that the disclosure calls for the consideration actually paid, rather than any methodology supporting it, or additional information made available at the time. As noted by the commenter, the purpose of this disclosure, and the other disclosure that would be required by the section, is to assist investors in evaluating whether or not the transaction with the Related Party was fair. We think that the requirements of the section accomplish this, and would be concerned about the burden associated with adding the disclosure suggested by the commenter.</p>

<i>Form 45-106F2 Schedule 1: Section 6 (Developer, or Manager under a Rental Pool Agreement or Rental Management Agreement: various information)</i>		
108.	One commenter is concerned by the application of this section to persons that are not affiliates of the issuer. The commenter is concerned that the information required in this section is significant and onerous for an issuer to obtain when applied to third parties and it would be difficult, if not impossible, for an issuer to verify such information for third parties with sufficient certainty to allow the issuer's representatives to sign the certificate in the offering memorandum. In the case of a person to be disclosed in this section that is arm's length to the issuer, the commenter proposes that the disclosure be limited to the identity and experience of such person (draft paragraph 6(2)(a)).	We acknowledge the concern about the burden and difficulty of this disclosure. However, we believe it is important for investors to know if critical parties such as developers or rental pool managers have recent insolvencies or sanctions. We are of the view that issuers should exercise care in selecting such parties and do the due diligence required to support the disclosure.
<i>Form 45-106F2 Schedule 1: Sections 8 and 9 (approvals)</i>		
109.	One commenter advised that when developing real property, there is so much uncertainty that often much of the information in draft sections 8 and 9 cannot be known. The commenter suggests that these sections be subject to an overarching "if known and available" qualification.	In our view, this information is important, and can be determined or anticipated by the issuer.
110.	One commenter asserts that, in regard to disclosing a description of the approvals or permissions required, there may be a significant number of approvals and permits required. Some of these may be routine and basic while others may be significant and uncertain. The commenter suggests that the disclosure should differentiate between permits and approvals based on their significance and uncertainty.	We have revised paragraph 8(a) to specify that it is with respect to any approval that would be material to a reasonable investor.
<i>Form 45-106F2: Schedule 1: Section 10 (Future Cash Calls)</i>		
111.	One commenter notes that while they would prefer that issuers with large portfolios not be subject to the requirements in Schedule 1, they are supportive of a disclosure requirement for any future cash calls or potential future contributions.	We thank the commenter for the input.  With respect to issuers with large portfolios, please see our response to comment 106.

<i>Form 45-106F2 Schedule 2: section 3 (Portfolio Summary)</i>		
112.	One commenter proposes that with respect to subsection (1), instead of this information being provided as at a date not more than 60 days before the date of the offering memorandum, that it be provided as at a date that is not prior to the end of the last financial period for which financial statements are required to be included in the offering memorandum, as many CIVs assess their portfolio at the time that financial statements are prepared.	We acknowledge the comment. We are of the view that this information should be reasonably current. We are also of the view that an issuer should be aware of this information at a recent date in order to meet the OM Standard of Disclosure.
113.	One commenter expressed concern about issuers amending loan terms in favour of a borrower order to avoid a default, and believes that such measures should be clearly disclosed.  The commenter made similar comments about payment deferrals or reductions, such as in response to the COVID-19 pandemic.	We share the commenter's concern. We have added a new provision as paragraph (j) of subsection 3(3) that requires disclosure of such accommodations, if they would be material to a reasonable investor.
114.	One commenter believes that for issuers involved in factoring or otherwise holding receivables, the information on the portfolio should include information on the underlying business risks (e.g. with respect to potential non-payment of foreign receivables).	All issuers are required to disclose risk factors under Form 45-106F2 Item 8.
115.	One commenter expressed concerns that the requirements in subsection (3) could allow competitors to determine information about a specific mortgage to identify the property or the borrower. The commenter is specifically concerned with the requirement to disclose the property's location in accordance with paragraph (3)(k).	In our view, location does not need to be specific enough to identify the specific property. We also don't view the other information required to be disclosed in subsection (3) as being specific enough to identify the borrower.
116.	One commenter asserts that while the requirement to disclose NAV may be appropriate for an investment fund managed by a portfolio manager, this requirement may not be appropriate for other types of issuers that would be considered CIVs. The commenter notes that this requirement may lead to an inexperienced issuer providing inaccurate information.	We have removed the definition of NAV, as we intend NAV to have its generally accepted meaning.  In our view, CIVs will be able to determine NAV in accordance with such generally accepted meaning.

<i>Form 45-106F2 Schedule 2: section 4 (Portfolio Performance)</i>		
117.	One commenter agrees with requiring portfolio performance information, but is concerned that the requirement will cause an OM to be amended more frequently than would otherwise be the case.	<p>Under subsection 2.9(13.2) of Regulation 45-106, an OM must be amended if there is a material change between the date its certificate is signed and when the issuer accepts an agreement to purchase the security.</p> <p>Under subsection 2.9(13.3) of Regulation 45-106, an OM delivered under the section must provide a reasonable purchaser with sufficient information to make an informed investment decision. This requirement could also cause an OM to be required to be amended.</p> <p>An OM would be required to be amended to reflect significant changes in portfolio performance, if subsections 2.9 (13.2) or (13.3) are triggered.</p>
118.	One commenter believes that the CSA should publish guidance on the regulatory expectations for the preparation of portfolio performance information.	<p>We are concerned that additional instructions or frameworks could add burden for issuers.</p> <p>As a result, the requirement contemplates that issuer can calculate portfolio performance as it deems appropriate, subject to certain parameters as set out in the section, and subject to other general standards, such as the OM Standard of Disclosure.</p>
119.	One commenter is of the view that the requirement to provide performance data requires further clarification for mortgage investment entities. Investors in these entities are ultimately interested in target and historical yields. For mortgage investment entities, the 2020 Draft Amendments should clarify that the performance data provided relates to historical dividends or distributions paid.	<p>Subject to the OM Standard of Disclosure, issuers are free to add any clarifying disclosure they feel is necessary in their OMs. For example, if a mortgage investment entity believes that an explanation regarding its performance data would be useful to investors, it can include this disclosure in its OM.</p>

120.	One commenter stated that the 10 year period required for performance data may be too long, depending on the nature of the performance data required, and formulating this data may be too burdensome for some issuers.	<p>The 10 year requirement is to ensure a thorough depiction of the issuer's past performance.</p> <p>Issuers should have the inputs necessary to calculate performance data for this period. Regarding burden, the requirement allows an issuer to calculate portfolio performance as it deems appropriate, subject to certain parameters as set out in the section, and subject to other general standards, such as the OM Standard of Disclosure.</p>
121.	Regarding performance information for the most 10 recently completed financial years, one commenter requested clarification of the expectations for issuers with less than 10 years of history. The commenter also requests additional guidance as to how the performance data should be presented.	<p>Issuers with less than 10 years of history should disclose available performance data since inception.</p> <p>We are concerned that additional instructions or frameworks could add burden for issuers.</p> <p>As a result, the requirement contemplates that the issuer can calculate portfolio performance as it deems appropriate, subject to certain parameters as set out in the section, and subject to other general standards, such as the OM Standard of Disclosure.</p>
<i>Form 45-106F4 Risk Acknowledgement</i>		
122.	One commenter recommends changing the line "You will not receive advice – [Instruction: Delete if sold by registrant] to [Instruction: Delete if sold by a registered portfolio manager] as other registrants such as EMDs do not provide investment advice.	Investment dealers and EMDs provide suitability advice, and therefore deleting this sentence if the securities have been sold by a registrant remains appropriate.

123.	One commenter asserts that the language “the issuer of your securities is a non-reporting issuer” is confusing given that issuers must publicly provide audited financial statements at the time of the distribution, along with a Form 45-106F16 <i>Notice of Use of Proceeds</i> annually, as applicable.	Reporting issuer is a defined term in local securities acts. Despite the fact that issuers using the OM Exemption are required to make annual filings in some jurisdictions, this fact alone does not make such issuers reporting issuers. Therefore, it is still important to include this statement in Form 45-106F4 <i>Risk Acknowledgement (Form 45-106F4)</i> .
124.	One commenter is concerned about the revised warning at the top of Form 45-106F4. The commenter believes that the warning implies that it is likely that an investor will lose all of their money. The commenter believes that this new warning will make it more difficult to raise capital. The commenter also notes that, due to the nature of a mortgage investment entity’s investments, a total loss of invested capital is unlikely.	This change is being proposed to improve consistency with other forms that have adopted this language, including Form 45-106F9 <i>Form for Individual Accredited Investors</i> and Form 45-108F2 <i>Risk Acknowledgement</i> .
<i>Miscellaneous comments</i>		
125.	On commenter asserted that all requirements pertaining to real estate under the OM Exemption should be in one place. Accordingly, the commenter strongly supports the information in local notices for British Columbia and Alberta indicating that if the 2020 Draft Amendments or a version of them is enacted, BCSC staff plan to seek the repeal of BC Form 45-906F <i>Offering Memorandum – Real Estate Securities</i> and ASC staff plan to seek the repeal of ASC Rule 45-509 <i>Offering Memorandum for Real Estate Securities</i> .	We thank the commenter for the support and input.

126.	<p>One commenter believes that there is no cogent rationale underlying the 2020 Draft Amendments, and that the statement made by the CSA that larger, more complex issuers are using the OM Exemption than those originally envisioned is not a basis for the proposal. The commenter asks if there are specific deficiencies that regulators have identified.</p> <p>The commenter is also concerned that the proposal will have a negative effect on smaller issuers.</p>	<p>The statement made by the CSA that larger, more complex issuers are using the OM Exemption than those originally envisioned was intended as background and context to the proposals.</p> <p>The 2020 Draft Amendments respond to an identified need for better disclosure by Real Estate Issuers and CIVs. The General Amendments that were included in the 2020 Draft Amendments were based on issues identified in compliance reviews of OMs.</p> <p>We acknowledge that there is burden associated with the Amendments (for all sizes of issuers), but we believe that the burden is justified by the benefit of a clearer disclosure framework for issuers and improved disclosure for investors.</p>
127.	<p>One commenter expressed concern about continuous disclosure obligations being imposed on issuers relying on the OM Exemption.</p>	<p>The 2020 Draft Amendments do not impose continuous disclosure requirements.</p>
128.	<p>One commenter observed that because the OM Exemption allows access to retail investors, structures are often designed to qualify for tax-deferred plans. The commenter is of the view that <i>Policy Statement 41-201 respecting Income Trust and Other Indirect Offerings</i> is instructive when preparing offering memorandums for more complex structures.</p>	<p>We acknowledge the comment.</p>
129.	<p>One commenter suggested that if the 2020 Draft Amendments are adopted, ongoing reviews of the effectiveness of the amendments should be done. The commenter also suggested that guidance should be published to identify any compliance issues as to the amendments, so that they can be corrected.</p>	<p>We acknowledge the comment. Reviews for compliance with requirements are undertaken based a prioritized approach and available resources.</p> <p>Any additional guidance would be proposed on an as-needed basis.</p>

130.	<p>One commenter observed that SN 45-309 specifically identifies OM deficiencies relating to mortgage investment entities and real estate development entities. The commenter is unsure why the principles outlined in SN 45-309 no longer apply and why the new requirements in the 2020 Draft Amendments are necessary.</p>	<p>SN 45-309 contains guidance, and therefore issuers are not required to follow its recommendations. While some issuers have followed the guidance, others have not incorporated the guidance in their OMs.</p> <p>We note that some of the guidance in SN 45-309 has been put in the form of requirements in the Amendments. We also plan to revise SN 45-309 and publish such revised version in conjunction with final amendments.</p> <p>Additionally, SN 45-309 was published in 2012. Since this time, compliance reviews have indicated the need for tailored disclosure requirements to ensure that OMs provide sufficient information for purchasers to make an informed investment decision.</p>
<i>Comments falling outside the scope of the project</i>		

131.	<p>One commenter made a large number of comments that fell outside the scope of the project or were otherwise not feasible to respond to in detail.</p> <p>The comments included the following specific comments:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• The OM Exemption should be made more suitable for early stage businesses.</li> <li>• Draft Item 4.1 of Form 45-106F2 should provide more detailed disclosure.</li> <li>• The CSA should provide guidance on acceptable and unacceptable information from experts or other third parties that is included in an OM</li> <li>• There should be a requirement for issuers to make disclosure about any other offering taking place concurrently with the offering under the OM.</li> <li>• Newly-formed issuers with nominal assets should not be required to include audited financial statements in the offering memorandum.</li> </ul> <p>Other comments concerned the following topics:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• CSA member OM review and compliance programs.</li> <li>• Form 45-106F2 items relating to insufficient funds and minimum offering.</li> <li>• Form 45-106F2 Item 1.2.</li> <li>• Form 45-106F2 Item 2.1.</li> <li>• Accounting principles that should apply to United States organized issuers using the OM Exemption.</li> <li>• Director independence and corporate governance.</li> </ul>	We acknowledge the comments.
------	--	------------------------------

<i>Comments falling outside the scope of the project: the OM Exemption should be harmonized across Canada</i>		
132.	One commenter urged the CSA to harmonize prospectus exemptions across Canada, including the OM Exemption. The commenter's observations included that the requirement to incorporate OM marketing materials into an OM is not uniform across Canada. The commenter made the same point about the availability of the OM Exemption for investment funds.	We acknowledge the comments.
<i>Comments falling outside the scope of the project: investment funds and the OM Exemption</i>		
133.	One commenter observed that currently, the availability of the OM Exemption to investment funds varies depending on province. With the proposed amendments relating to CIVs, investment funds would need to provide all of the disclosure applicable to CIVs. In light of such enhanced disclosure and its similarity to disclosure requirements for public investment funds, the commenter urges the CSA to allow investment funds to use the OM Exemption.	We acknowledge the comments.
134.	One commenter believes that all investment funds should be able to use the OM Exemption in all jurisdictions of Canada.  The commenter asserts that the new requirements for CIVs will provide robust enough disclosure for investment funds.  The commenter also notes that investment fund managers are registrants, and indicates that registration provides investor protection.	We acknowledge the comments.
<i>Comments falling outside the scope of the project: investment limits should not apply to CIVs and Real Estate Issuers</i>		

135.	One commenter asserts that issuers avoid the use of the OM Exemption in jurisdictions where investment limits apply. The commenter's view is that if the 2020 Draft Amendments are adopted, the investment limits should no longer apply to issuers that are CIVs or Real Estate Issuers due to the added protection provided by the additional disclosure imposed by the 2020 Draft Amendments.	Although we acknowledge the commenter's point and agree that additional disclosure is required for Real Estate Issuers and CIVs under the Amendments, revisiting the investment limits is outside the scope of the project.
<i>Comments falling outside the scope of the project: whether videos are OM marketing materials</i>		
136.	One commenter discussed the view that a video presentation relating to an offering under the OM Exemption could be OM marketing materials.	We acknowledge the comment. Guidance about OM marketing materials is outside the scope of the project.
<i>Comments falling outside the scope of the project: using OM marketing materials to amend an OM</i>		
137.	One commenter discussed the view that an OM can be amended using OM marketing materials, and certain ramifications of that.	We advise that OM marketing materials were never intended to be a means of amending an OM.
<i>Comments falling outside the scope of the project: concerns about OM marketing materials</i>		

138.	<p>One commenter expressed concern about OM marketing materials, stating that they can be overly promotional. The commenter noted that in some jurisdictions, OM marketing materials are required to be incorporated by reference into an OM.</p> <p>The commenter cited certain specific concerns, including inadequate disclosure of risks, fees and assumptions. The commenter called for stricter rules on the composition of OM marketing materials, to ensure they are balanced.</p>	<p>Changes in respect of OM marketing materials are outside the scope of this project. However, we wish to make responses to certain of the commenter's comments.</p> <p>A standard for marketing materials specifically (i.e. the marketing materials on their own) was originally proposed in connection with the 2013 Marketing Amendments, but was not adopted (for further information, see the CSA notice of amendments dated May 30, 2013).</p> <p>As noted above, for OM marketing materials that are incorporated by reference into an OM, the OM must meet the standard of disclosure set out in subsections 2.9(13.1) to (13.3) of Regulation 45-106 (the <b>OM Standard of Disclosure</b>).</p> <p>In addition, as also noted above, all communications are subject to the prohibition on misleading disclosure contained in local securities acts.</p>
<p><i>Comments falling outside the scope of the project: statutory liability for independent professionals</i></p>		

139.	<p>One commenter asserted that with respect to independent professionals (<b>Experts</b>), there is no statutory right of action for investors against them with respect to their reports included in an OM (<b>Right of Action as to Expert Reports</b>).</p> <p>The commenter is also of the understanding that Experts do not owe a legal duty of care under common law to investors who may have relied on their reports when they made their investment decision.</p> <p>Based on the foregoing, the commenter makes certain suggestions, including:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Until a Right of Action as to Expert Reports is implemented by securities regulators across Canada, the CSA should consider eliminating the requirement to include Expert reports and, instead, make their inclusion voluntary.</li> <li>• Including a requirement for the Expert to consent to disclosure of their report, which would make the Right of Action as to Expert Reports introduced by British Columbia in 2019 enforceable.</li> <li>• Including a document in Form 45-106F2 that would clarify the Expert's role, rights and obligations to investors.</li> <li>• That the cautionary language in Item 11.2 of Form 45-106F2 be changed from encouraging investors to obtain (costly) legal advice, to stating that investors are unable to sue Experts at common law. There should also be a summary of this disclosure or cross-reference to it on the cover page of the OM.</li> </ul>	<p>We acknowledge that some jurisdictions currently do not have legislation enabling a Right of Action as to Expert Reports. The CSA does not at this time have a project to introduce a harmonized Right of Action as to Expert Reports or a harmonized requirement for experts to file a consent for their expert reports. These matters may be considered in the future, depending on regulatory priorities. Any future work in this area would consider burden on issuers and any corresponding benefit to investors.</p> <p>We make no comment regarding the potential liability under common law of Experts for reports provided in connection with an OM.</p>
<p><i>Comments falling outside the scope of the project: revisit the entire Form 45-102F2 to simplify and condense it</i></p>		

140.	<p>One commenter suggests that when time permits, the CSA review Form 45-106F2 in its entirety and, after consulting with users and preparers of OMs, condense, simplify and 'plain language' the document. The commenter indicates that for example, more than half of the in-force Form 45-106F2 is devoted to instructions regarding financial statements.</p> <p>The commenter believes that this would make it easier for issuers, particularly small businesses for which the OM Exemption was originally created, to comply with the disclosure requirements.</p>	<p>We acknowledge the comments.</p> <p>With respect to financial statement requirement instructions specifically, we note that if a disclosure document is required to include financial statements, instructions of significant detail and length are necessary. This can be seen in the prospectus rules, and in <i>Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (Regulation 51-102)</i>.</p>
<i>Comments falling outside the scope of the project: request for enhanced plain language instruction, summary information, and cross-referencing</i>		
141.	<p>The commenter encourages the CSA to consider imposing a "plain language requirement" for specific portions of the OM, including the summary section, with cross references to where more detailed disclosures can be found in the document.</p>	<p>Instruction A. 2 to the Form 45-106F2 instructs issuers to draft the OM so that it is easy to read and understand, using plain language and avoiding technical terms.</p> <p>In-force Form 45-1065F2 requires certain summary information, with cross-references to where more detailed disclosure can be found. The Amendments have added additional matters, in the same format, to this part of the OM.</p>
<i>Comments falling outside the scope of the project: suggested different format for disclosure, and certain additional disclosures</i>		

142.	<p>One commenter believes the use of diagrams and tables, such as those that are already required for the “Use of Available Funds” disclosure, is more digestible for investors than dense descriptive disclosure. Given the length and detailed nature of the prescribed form of OM, the commenter suggests mandating that issuers include an easily understandable organizational chart of their structure, showing the flow of fees and other funds upfront. It is particularly important for issuers to be transparent about the amount, frequency and source of all fees that are payable in connection with the investment and the impact the payment of such fees will have on the net returns payable to the investors. Currently, fees paid to various services providers may be described throughout the document and thus it is difficult for investors to aggregate these costs in order to compare the total fees to other products or market norms.</p> <p>The commenter also urges the CSA to continue to consider emphasizing clear and prominent fee and conflict disclosures upfront on the face pages of the OM.</p>	<p>A generalized change in the format of disclosure for an OM, and some of the other changes mentioned, are outside the scope of the project. However, we wish to highlight certain in-force requirements or aspects of the Amendments that are relevant to portions of this comment.</p> <p>The Amendments provide for certain costs or financial considerations to be highlighted in summary form at the beginning of the OM, such as compensation paid to sellers or finders, working capital deficiency, payments to related parties, dividends or distributions that exceeded cash flow from operations and fees associated with redemption or retraction.</p> <p>We also note that with respect to disclosure of fees and costs, an OM must meet the OM Standard of Disclosure.</p>
<i>Comments falling outside the scope of the project: allow issuers raising smaller amount to use reviewed financial statements rather than audited financial statements</i>		
143.	<p>One commenter suggested that requiring a review of an issuer’s financial statements, rather than an audit, for offerings at or below a set amount such as \$2 million and restricted to certain types of issuers such as CIVs, could help provide a bridged approach to OM use for issuers engaged in crowdfunding. This approach could allow available exemptions to work in tandem more efficiently, and provide a possible path for issuers to the public markets or other exit or growth opportunities.</p>	<p>We acknowledge the comments.</p>
<i>Comments falling outside the scope of the project: revising Form 45-106F2 Items 1.1 and 1.2 regarding funds from the offering and the use of those funds</i>		

144.	<p>One commenter observed that the 2020 Draft Amendments do not focus on the current “Use of Available Funds” chart in Form 45-106F2. However, the commenter believes this chart must be improved in order to help investors understand the projected gross return of an investment and that, in some cases, the aggregate fees and costs associated with an investment could represent a large percentage of the aggregate capital raised, therefore substantially reducing the projected net return of such investment. Investors could then determine whether it will be difficult to earn a return on capital, or even a return of original capital, in the early years of an investment. This could also help with potential confusion investors face from their client statements showing the investment at cost, which usually does not represent the redemption price. The chart should require an issuer to state the expected use of funds in both dollar terms and as a percentage of the amount raised. Such disclosure would also better represent the “J curve” of certain types of investments such as private equity funds (where certain vehicles tend to deliver negative returns in the early years).</p>	<p>Reformulating Form 45-106F2 Items 1.1 and 1.2 is outside the scope of the project. However, we would like to highlight certain aspects of in-force Form 45-106F2 or of the Amendments that are relevant to these comments.</p> <p>Form 45-106F2 Item 1.1 (use of available funds) requires that the costs of the offering be disclosed.</p> <p>With respect to ongoing costs and fees, as noted above, an OM must meet the OM Standard of Disclosure.</p> <p>The Amendments in section 2 of Schedule 2 of Form 45-106F2 also specifically require for CIVs disclosure of remuneration paid to outside parties involved in managing the CIV’s investments.</p> <p>Overall, we understand the comment to advocate for a projection of the investment’s return over time. We are concerned that being required to do this would be unduly onerous for issuers, and therefore have not proposed such a requirement.</p>
<i>Comments falling outside of the scope of the project: impact on other exemptions</i>		
145.	<p>One commenter is concerned that this level of comprehensive disclosure under the OM Exemption is a signal by regulators of the level of disclosure they will expect in compliance reviews in offering materials by issuers under all prospectus exemptions. This could reduce the number of smaller issuers using OMs, whether under the OM Exemption or other exemptions, which would ultimately result in investors receiving less disclosure.</p>	<p>The Amendments do not impact any other prospectus exemptions and do not change the level of disclosure expected to be provided in OMs used in conjunction with other prospectus exemptions.</p>

## REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (9), (11), (14), (19) 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 “Canadian financial institution”, the following:

““collective investment vehicle” means either of the following:

- (a) an investment fund;
- (b) any other issuer the primary purpose of which is to invest money provided by its security holders in a portfolio of securities other than securities of subsidiaries of the issuer;”;

(2) by replacing “public accountant who is a member in good standing of an institute or association of chartered accountants, certified general accountants or certified management accountants in a jurisdiction of Canada provided that the lawyer or public accountant must not”, in paragraph (b) of the definition of “eligibility adviser”, by “chartered professional accountant who is a member in good standing of an organization of chartered professional accountants in a jurisdiction of Canada provided that the lawyer or chartered professional accountant does not”;

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

““material contract” means any contract that an issuer or any of its subsidiaries is a party to, that is material to the issuer;”;

(4) by inserting, after the definition of the expression “qualifying issuer”, the following:

““real estate activities” means activities, the primary purpose of which is to generate for security holders income or gain from the lease, sale or other disposition of real property but, for greater certainty, does not include any of the following:

- (a) activities in respect of a “mineral project”, as defined in Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects (chapter V-1.1, r. 15);
- (b) “oil and gas activities” as defined in Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities (chapter V-1.1, r. 23);
- (c) in Québec, activities relating to the forms of investments subject to Regulation respecting Real Estate Prospectus and Registration Exemptions (chapter V-1.1);”;

(5) by inserting, after the definition of the expression “related liabilities”, the following:

““related party” means any of the following:

- (a) a director, officer, promoter or control person of an issuer;
- (b) in regard to an individual referred to in paragraph (a), a child, parent, grandparent, sibling or other relative living in the same residence;
- (c) in regard to an individual referred to in paragraph (a) or (b), the individual’s spouse;

(d) an insider of an issuer;

(e) a person controlled by a person referred to in paragraphs (a) to (d), or controlled by a person referred to in paragraphs (a) to (d) acting jointly or in concert with another person;

(f) in the case of a person referred to in paragraph (a) or (d) that is not an individual, a person that, alone or together with one or more persons acting jointly or in concert, controls that person;”.

2. Section 2.9 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “(13)”, in subparagraph (i) of subparagraph (b) of paragraph (1), subparagraph (i) of subparagraph (c) of paragraph (2) and subparagraph (i) of subparagraph (c) of paragraph (2.1), by “(13.3)”

(2) by inserting, in subparagraph (a) of paragraph (2.2) and after “non-redeemable investment fund”, “,”;

(3) by replacing “A”, in paragraph (5.2), by “In Alberta, New Brunswick, Nova Scotia, Ontario, Québec and Saskatchewan, a”;

(4) by striking out paragraph (13);

(5) by inserting, after paragraph (13), the following:

“(13.1) An issuer must not make a misrepresentation in its offering memorandum.

“(13.2) If a material change with respect to the issuer occurs after the certificate under subsection (8) or (14.1) is signed, and before the issuer accepts an agreement to purchase the security from the purchaser, the issuer must amend the offering memorandum to reflect the material change, and deliver the amended offering memorandum to the purchaser.

“(13.3) An issuer must not deliver an offering memorandum under this section unless the offering memorandum contains sufficient information to enable a reasonable purchaser to make an informed investment decision.”;

(6) by striking out paragraph (14);

(7) by inserting, after paragraph (14), the following:

“(14.1) An issuer that amends its offering memorandum must include in the amended offering memorandum a newly dated certificate signed in compliance with subsections (9), (10), (10.1), (10.2), (10.3), (11), (11.1) and (12), as applicable.”;

(8) by replacing paragraph (17) by the following:

“(17) An issuer must file a copy of an offering memorandum delivered under this section and any amended offering memorandum on or before the 10th day after the distribution under the offering memorandum or the amended offering memorandum.”;

(9) by inserting, after paragraph (17), the following:

“(17.0.1) An offering memorandum or amended offering memorandum filed under this section must be in a format that allows for the searching of words electronically using reasonably available technology.”;

(10) by replacing “subsections (19.1) and (19.3), a qualified appraiser is independent of an issuer of a syndicated mortgage”, in paragraph (19), by “subsections (19.1), (19.3), (19.6) and (19.7), a qualified appraiser is independent of an issuer”;

(11) by adding, after paragraph (19.4), the following:

“(19.5) Subsection (19.6) does not apply to an issuer unless all of the following apply:

- (a) the issuer is relying on subsection (1), (2) or (2.1);
- (b) the issuer is engaged in real estate activities;
- (c) one or both of the following apply:
  - (i) the issuer proposes to acquire an interest in real property from a related party and a reasonable person would believe that the likelihood of the issuer completing the acquisition is high;
  - (ii) except in its financial statements contained in the offering memorandum, the issuer discloses in the offering memorandum a value for an interest in real property.

“(19.6) An issuer must, at the same time or before the issuer delivers an offering memorandum to the purchaser under subsection (1), (2) or (2.1), deliver to the purchaser an appraisal of the interest in real property referred to in paragraph (19.5)(c) to which all of the following apply:

- (a) the appraisal is prepared by a qualified appraiser that is independent of the issuer;
- (b) the appraisal includes a certificate signed by a qualified appraiser stating that the appraisal is prepared in accordance with the standards and the code of ethics established or endorsed by the professional association of which the qualified appraiser is a member;
- (c) the appraisal provides the appraised fair market value of the interest in real property without considering any proposed improvements to or proposed development of the interest;
- (d) the appraised fair market value referred to in paragraph (c) is as at a date that is within six months preceding the date that the appraisal is delivered to the purchaser.

“(19.7) If an issuer relying on subsection (1), (2) or (2.1) is engaged in real estate activities, the issuer must not disclose in any communication related to the distribution a representation of, or opinion as to, a value for an interest in real property referred to in paragraph (19.5)(c), other than the appraised fair market value disclosed in the appraisal referred to in subsection (19.6), unless the issuer has a reasonable basis for that value.

“(19.8) If an issuer relying on subsection (1), (2) or (2.1) is engaged in real estate activities, and discloses in any communication related to the distribution a representation of, or opinion as to, a value for an interest in real property referred to in paragraph (19.5)(c), other than the appraised fair market value disclosed in the appraisal referred to in subsection (19.6), the issuer must also disclose in that communication,

- (a) with equal or greater prominence as the representation or opinion, the appraised fair market value referred to in subsection (19.6),
- (b) the material factors or assumptions used to determine the representation or opinion, and
- (c) whether or not the representation or opinion was determined by a qualified appraiser who is independent of the issuer.

“(19.9) An issuer must file a copy of any appraisal delivered under subsection (19.6) concurrently with the filing of the offering memorandum or any amended offering memorandum or, if the appraisal is produced after the filing of the offering memorandum or any amended

offering memorandum, on or before the 10th day after the first distribution for which the appraisal was required to be delivered to a purchaser.”.

3. Section 6.4 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) An issuer that is engaged in real estate activities must supplement its offering memorandum with Schedule 1 of Form 45-106F2, unless the offering memorandum is prepared under subsection (2).

“(5) An issuer that is a collective investment vehicle must supplement its offering memorandum with Schedule 2 of Form 45-106F2, unless the offering memorandum is prepared under subsection (2).”.

4. Form 45-106F2 of the Regulation is replaced by the following:

**“FORM 45-106F2  
OFFERING MEMORANDUM FOR NON-QUALIFYING ISSUERS**

**Date:** [Insert the date from the certificate page.]

**The Issuer**

Name:

Head office:

Address:

Phone #:

Website address:

Email address:

Currently listed or quoted? [If no, state in bold type: **“These securities do not trade on any exchange or market.”**. If yes, identify the exchange or market.]

Reporting issuer? [Yes/No. If yes, state where.]

**The Offering**

Securities offered:

Price per security:

Minimum/Maximum offering: [If there is no minimum, state in bold type: **“There is no minimum.”** and also state in bold type: **“You may be the only purchaser.”**]

Minimum subscription amount: [State the minimum amount each investor must invest, or state **“There is no minimum subscription amount an investor must invest.”**]

Payment terms:

Proposed closing date(s):

Income tax consequences: There are important tax consequences to these securities. See item 8. [If income tax consequences are not material, delete this item.]

**Insufficient Funds**

If item 2.6 applies, state in bold type: **“Funds available under the offering may not be sufficient to accomplish the proposed objectives. See item 2.6.”**

**Compensation Paid to Sellers and Finders**

If item 9 applies, state the following: **“A person has received or will receive compensation for the sale of securities under this offering. See item 9.”**

**Underwriter(s)**

State the name of any underwriter.

Guidance: The requirements of Regulation 33-105 respecting Underwriting Conflicts (chapter V-1.1, r. 11) may be applicable.

**Resale Restrictions**

State: "You will be restricted from selling your securities for [four months and a day/an indefinite period]. See item 12."

**Working Capital Deficiency**

If the issuer is disclosing a working capital deficiency under item 1.1, state the following, with the bracketed information completed: "[name of issuer] has a working capital deficiency. See item 1.1."

**Payments to Related Party**

If the issuer is disclosing payment to a related party under item 1.2, state the following, with the bracketed information completed as applicable: "[All of][Some of] your investment will be paid to a related party of the issuer. See item 1.2."

**Certain Related Party Transactions**

If the issuer is making disclosure under item 2.9(b), or subsection 7(2) of Schedule 1, state the following with the bracketed information completed as applicable: "This offering memorandum contains disclosure with respect to one or more transactions between [name of issuer] and a related party, where [name of issuer] [paid more to a related party than the related party paid for a business, asset or real property] [and] [was paid less by a related party for a business, asset or real property than [name of issuer] paid for it]. See [item 2.9(b)] [and] [subsection 7(2) of Schedule 1]."

**Certain Dividends or Distributions**

If the issuer is making disclosure under item 7, state the following with the bracketed information completed: "[name of issuer] has paid dividends or distributions that exceeded cash flow from operations. See item 7."

**Conditions on Repurchases**

If the purchaser will have a right to require the issuer to repurchase the securities and there is any restriction, fee or price associated with this right, state in bold type with the bracketed information completed, as applicable: "**You will have a right to require the issuer to repurchase the securities from you, but this right is qualified by [a specified price] [and] [restrictions] [and] [fees]. As a result, you might not receive the amount of proceeds that you want. See item 5.1.**"

**Purchaser's Rights**

State: "You have two business days to cancel your agreement to purchase these securities. If there is a misrepresentation in this offering memorandum, you have a right to damages or to cancel the agreement. See item 13."

State in bold type:

**"No securities regulatory authority or regulator has assessed the merits of these securities or reviewed this offering memorandum. Any representation to the contrary is an offence. This is a risky investment. See item 10."**

**Instructions**

1. Include all of the above information at the beginning of the offering memorandum.
2. After the above information, include a table of contents for the rest of the information in the offering memorandum.

### Guidance

Regulation 52-112 respecting Non-GAAP and Other Financial Measures Disclosure (chapter V-1.1, r. 28.1) may be applicable to disclosure in the offering memorandum.

### Item 1 Use of Available Funds

**1.1. Funds** – Using the following table, disclose the funds available as a result of the offering. If the issuer plans to combine additional sources of funding with the available funds from the offering to achieve its principal capital-raising purpose, provide details about each additional source of funding. If there is no minimum offering, state “\$0” as the minimum. Disclose any working capital deficiency of the issuer as at a date not more than 30 days before the date of the offering memorandum. If the working capital deficiency will not be eliminated by the use of available funds, state how the issuer intends to eliminate or manage the deficiency.

		Assuming minimum offering	Assuming maximum offering
A.	Amount to be raised by this offering	\$	\$
B.	Selling commissions and fees	\$	\$
C.	Estimated offering costs (including legal, accounting and audit)	\$	\$
D.	Available funds: $D = A - (B+C)$	\$	\$
E.	Additional sources of funding required	\$	\$
F.	Working capital deficiency	\$	\$
G.	Total: $G = (D+E) - F$	\$	\$

**1.2. Use of Available Funds** – Using the following table, provide a detailed breakdown of how the issuer will use the available funds. If any of the available funds will be paid to a related party, disclose in a note to the table the name of the related party, the relationship to the issuer, and the amount. If more than 10% of the available funds will be used by the issuer to pay debt and the issuer incurred the debt within the two preceding financial years, describe why the debt was incurred.

Description of intended use of available funds listed in order of priority	Assuming minimum offering	Assuming maximum offering
	\$	\$
	\$	\$
Total: Equal to G in the Funds table above	\$	\$

**1.3. Proceeds Transferred to Other Issuers** – If a significant amount of the proceeds of the offering will be invested in, loaned to, or otherwise transferred to another issuer that is not a subsidiary controlled by the issuer, provide the disclosure specified by items 2, 3, 4.1, 4.2, 10 and 14 and, as applicable, Schedule 1 of this form if the other issuer is engaged in real estate activities, and Schedule 2 of this form if the other issuer is a collective investment vehicle, as if each of those other issuers were the issuer preparing the offering memorandum. In addition, describe the relationship between the issuer and each of those other issuers, and supplement the description with a diagram.

### Item 2 Business of the Issuer and Other Information and Transactions

**2.1. Structure** – State whether the issuer is a partnership, corporation or trust, or if the issuer is not a corporation, partnership or trust then state what type of business association the issuer is. State any statute under which the issuer is incorporated, continued or organized, and the date of incorporation, continuance or organization.

**2.2. The Business** – Describe the issuer’s business.

- (a) For a non-resource issuer include in the description the following:
  - (i) principal products or services;
  - (ii) operations;
  - (iii) market, marketing plans and strategies;
  - (iv) a discussion of the issuer's current and prospective competitors.
- (b) For a resource issuer include in the description the following:
  - (i) a description of principal properties (including interest held);
  - (ii) a summary of material information including, as applicable, the stage of development, reserves, geology, operations, production and mineral reserves or mineral resources being explored or developed.

#### Guidance

1. For a resource issuer disclosing scientific or technical information for a mineral project, see General Instruction A.8 of this Form.

2. For a resource issuer disclosing information about its oil and gas activities, see General Instruction A.9 of this Form.

**2.3. Development of Business** – Describe the general development of the issuer's business over at least its two most recently completed financial years and any subsequent period. Include any major events that have occurred or conditions that have influenced (favourably or unfavourably) the development or financial condition of the issuer.

**2.4. Long Term Objectives** – With respect to the issuer's objectives subsequent to the next 12 months after the date of the offering memorandum, describe each significant event associated with those objectives, state the specific time period in which each event is expected to occur, and the costs related to each event.

#### 2.5. Short Term Objectives

(a) Disclose the issuer's objectives for the next 12 months after the date of the offering memorandum.

(b) Using the following table, disclose how the issuer intends to meet those objectives.

Actions to be taken	Target completion date or, if not known, number of months to complete	Cost to complete
		\$
		\$

**2.6. Insufficient Funds** – If applicable, disclose that the funds available as a result of the offering either may not or will not be sufficient to accomplish all of the issuer's proposed objectives and there is no assurance that alternative financing will be available. With respect to any alternative financing that has been arranged, disclose the amount, source and all outstanding conditions.

#### 2.7. Additional Disclosure for Issuers Without Significant Revenue

(1) If the issuer has not had significant revenue from operations in either of its two most recently completed financial years, or has not had significant revenue from operations since inception, provide, for each period referred to in subsection (2), a breakdown of the material components of the following:

(a) exploration and evaluation assets or expenditures and, if the issuer's business primarily involves mining exploration and development, provide the breakdown on a property-by-property basis;

(b) expensed research and development costs;

(c) intangible assets arising from development;

(d) general and administration expenses;

(e) any material costs, whether expensed or recognized as assets, not referred to in paragraphs (a) through (d).

(2) Include the disclosure in subsection (1) with respect to each period for which financial statements are included in the offering memorandum.

(3) Subsection (1) does not apply to any period for which the information specified under subsection (1) has been disclosed in the financial statements that are included in the offering memorandum.

**2.8. Material Contracts** – Disclose the key terms of all material contracts including, for certainty, the following:

(a) if the contract is with a related party, the name of the related party and the relationship to the issuer;

(b) a description of any asset, property or interest acquired, disposed of, leased or under option;

(c) a description of any service provided;

(d) purchase price and payment terms (including payment by instalments, cash, securities or work commitments);

(e) the principal amount of any debenture or loan, the repayment terms, security, due date and interest rate;

(f) the date of the contract;

(g) the amount of any finder's fee or commission paid or payable to a related party in connection with the contract;

(h) any material outstanding obligations under the contract.

**2.9. Related Party Transactions**

With respect to any purchase and sale transaction between the issuer and a related party that does not relate to real property,

(a) using the following table and starting with the most recent transaction, provide the specified information, and

Description of business or asset	Date of transfer	Legal name of seller	Legal name of buyer	Amount and form of consideration exchanged in connection with transfer

(b) explain the reason for any material difference between the amount of consideration paid by the issuer and the amount of consideration paid by a related party for the business or asset.

### Item 3 Compensation and Security Holdings of Certain Parties

#### 3.1. Compensation and Securities Held

Using the following table, provide the specified information for the following:

- (a) each director, officer and promoter of the issuer;
- (b) each person that has beneficial ownership of, or direct or indirect control over, or a combination of beneficial ownership and direct or indirect control over, 10% or more of any class of voting securities of the issuer;
- (c) any related party not specified in paragraph (a) or (b) that received compensation in the most recently completed financial year or is expected by the issuer to receive compensation in the current financial year.

Full legal name and place of residence or, if not an individual, jurisdiction of organization	If paragraph (a) or (b) applies, specify whether the person is a director, officer, promoter or person referred to in paragraph (b); if paragraph (c) applies, specify the person's relationship to the issuer; in all cases, specify the date that the person became a person identified in paragraph (a), (b) or (c)	Compensation paid by issuer or related party in the most recently completed financial year and the compensation expected to be paid in the current financial year	Number, type and percentage of securities of the issuer held after completion of minimum offering	Number, type and percentage of securities of the issuer held after completion of maximum offering

#### Instructions to Item 3.1

- If the issuer has not completed its first financial year, disclose for the period from the date of the issuer's inception to the date of the offering memorandum.
- Compensation includes any form of remuneration including, for certainty, cash, shares and options.
- If a person identified in paragraph (a), (b) or (c) is not an individual, state in a note to the table the full legal name of any person that has beneficial ownership of, or direct or indirect control over, or a combination of beneficial ownership and direct or indirect control over, more than 50% of the voting rights of the person

**3.2. Management Experience** – Using the following table, provide the specified information for the directors and executive officers of the issuer for the five years preceding the date of the offering memorandum.

Full Legal Name	Principal occupation and description of experience associated with the occupation

#### 3.3. Penalties, Sanctions, Bankruptcy, Insolvency and Criminal or Quasi-Criminal Matters

(a) If any of the following have occurred during the 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to a director, executive officer or control person of the issuer, or an issuer of which any of those persons was a director, executive officer or control person at the time, describe the details of the penalty, other sanction or order, including the reason for it and whether it is currently in effect:

(i) a penalty or other sanction imposed by a court relating to a contravention of securities legislation;

(ii) a penalty or other sanction imposed by a regulatory body relating to a contravention of securities legislation;

(iii) an order restricting trading in securities, not including an order that was in effect for less than 30 consecutive days.

(b) If any of the following have occurred during the 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to a director, executive officer or control person of the issuer, or an issuer of which any of those persons was a director, executive officer or control person at the time, state that it has occurred:

(i) a declaration of bankruptcy;

(ii) a voluntary assignment in bankruptcy;

(iii) a proposal under bankruptcy or insolvency legislation;

(iv) a proceeding, arrangement or compromise with creditors or appointment of a receiver, receiver manager or trustee to hold assets.

(c) Disclose and describe the details of the offence, if the issuer or a director, executive officer or control person of the issuer has ever pled guilty to or been found guilty of any of the following:

(i) a summary conviction or indictable offence under the Criminal Code (R.S.C., 1985, c. C 46);

(ii) a quasi-criminal offence in any jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;

(iii) a misdemeanour or felony under the criminal legislation of the United States of America, or any state or territory of the United States of America;

(iv) an offence under the criminal legislation of any other foreign jurisdiction.

### 3.4. Certain Loans

For any debenture, bond or loan agreement between the issuer and a related party, disclose the following:

(a) as at a date not more than 30 days before the date of the offering memorandum, the parties to the agreement, including which party is lender and which party is borrower, the principal amount, the repayment terms, any security, due date and interest rate;

(b) during the two most recently completed financial years and up to a date not more than 30 days before the date of the offering memorandum, any material amendment to the agreement, or any release, cancellation or forgiveness.

## Item 4 Capital Structure

**4.1. Securities Except for Debt Securities** – Using the following table, provide the specified information about outstanding securities of the issuer, not including debt securities. Add notes to the table to describe the material terms of the securities, including, for certainty, voting rights or

restrictions on voting, exercise price and date of expiry, any right of the purchaser to require the issuer to repurchase the securities including any price, fee or restriction associated with that right, and any interest rate or dividend or distribution policy.

Description of security	Number authorized to be issued	Price per security	Number outstanding as at a date not more than 30 days before the date of the offering memorandum	Number outstanding after minimum offering	Number outstanding after maximum offering

**4.2. Long Term Debt** – Using the following table, provide the specified information about outstanding debt of the issuer for which all or a portion is due, or may be outstanding, more than 12 months from the date of the offering memorandum. Add notes to the table to disclose any amounts of the debt that are due within 12 months of the date of the offering memorandum. In addition, add notes to the table to describe any conversion terms. If the securities being offered are debt securities, complete the applicable parts of the table for the debt, and add columns to the table disclosing the amount of the debt that will be outstanding after both the minimum and maximum offering.

Description of debt (including whether secured)	Interest rate	Repayment terms	Amount outstanding at a date not more than 30 days before the date of the offering memorandum
			\$
			\$

**4.3. Prior Sales** – If the issuer has issued any securities of the class being offered under the offering memorandum (or convertible or exchangeable into the class being offered under the offering memorandum) within the 12 months before the date of the offering memorandum, use the following table to provide the information specified. If securities were issued in exchange for assets or services, describe in a note to the table the assets or services that were provided.

Date of issuance	Type of security issued	Number of securities issued	Price per security	Total funds received

## Item 5 Securities Offered

### 5.1. Terms of Securities

(a) Describe the material terms of the securities being offered, including, for certainty, the following:

- (i) voting rights or restrictions on voting;
- (ii) conversion or exercise price and date of expiry;
- (iii) any right of the purchaser to require the issuer to repurchase the securities, including any price, fee or restriction associated with that right;
- (iv) interest rate, and dividend or distribution policy.

(b) Provide a sample calculation in respect of any right of the purchaser to require the issuer to repurchase the securities.

## 5.2. Subscription Procedure

- (a) Describe how a purchaser can subscribe for the securities and the method of payment.
- (b) State that the consideration will be held in trust and the period that it will be held (refer at least to the mandatory two day period).
- (c) Disclose any conditions to closing, including any receipt of additional funds from other sources. If there is a minimum offering, disclose when consideration will be returned to purchasers if the minimum is not met, and whether the issuer will pay the purchasers interest on consideration.

### Item 6 Repurchase Requests

(1) With respect to any securities of the issuer for which investors have a right to require the issuer to repurchase the securities, disclose the following:

(a) for each of the two most recently completed financial years, the information specified by the following table;

Description of security	Date of end of financial year	Number of securities with outstanding repurchase requests on the first day of the year	Number of securities for which investors made repurchase requests during the year	Number of securities repurchased during the year	Average price paid for the repurchased securities	Source of funds used to complete the repurchases	Number of securities with outstanding repurchase requests on the last day of the year

(b) for the period after the end of the issuer's most recently completed financial year and up to a date not more than 30 days before the date of the offering memorandum, the information specified by the following table;

Description of security	Beginning and end dates of the period	Number of securities with outstanding repurchase requests on the first day of the period	Number of securities for which investors made repurchase requests during the period	Number of securities repurchased during the period	Average price paid for the securities repurchased	Source of funds used to complete the repurchases	Number of securities with outstanding repurchase requests on the last day of the period

(c) with respect to the periods specified in (a) and (b), the reason for any non-fulfillment of investor repurchase requests, unless the non-fulfillment was in accordance with terms governing the right.

### Item 7 Certain Dividends or Distributions

If in the two most recently completed financial years, or any subsequent interim period, the issuer paid dividends or distributions that exceeded cash flow from operations, disclose the source of those payments.

### Item 8 Income Tax Consequences and RRSP Eligibility

8.1. State: "You should consult your own professional advisers to obtain advice on the income tax consequences that apply to you."

- 8.2.** If income tax consequences are a material aspect of the securities being offered, provide
- (a) a summary of the significant income tax consequences to Canadian residents, and
  - (b) the name of the person providing the income tax disclosure in (a).

**8.3.** Provide advice regarding the RRSP eligibility of the securities and the name of the person providing the advice or state "Not all securities are eligible for investment in a registered retirement savings plan (RRSP). You should consult your own professional advisers to obtain advice on the RRSP eligibility of these securities."

#### **Item 9 Compensation Paid to Sellers and Finders**

If any person has or will receive any commission, corporate finance fee or finder's fee or any other compensation in connection with the offering, provide the following information:

- (a) a description of each type of compensation and the estimated amount to be paid for each type;
- (b) 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);
- (c) details of any broker's warrants or agent's option (including number of securities under option, exercise price and expiry date);
- (d) 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).

#### **Item 10 Risk Factors**

Describe in order of importance, starting with the most important, the risk factors material to the issuer that a reasonable investor would consider important in deciding whether to buy the issuer's securities.

Guidance: Risk factors will generally fall into the following three categories:

- (a) Investment Risk – risks that are specific to the securities being offered. Some examples include:
  - arbitrary determination of price,
  - no market or an illiquid market for the securities,
  - resale restrictions, and
  - subordination of debt securities.
- (b) Issuer Risk – risks that are specific to the issuer. Some examples include
  - insufficient funds to accomplish the issuer's business objectives,
  - no history or a limited history of revenue or profits,
  - lack of specific management or technical expertise,
  - management's regulatory and business track record,
  - dependence on key employees, suppliers or agreements,
  - dependence on financial viability of guarantor,

- pending and outstanding litigation, and
- political risk factors.

(c) **Industry Risk** – risks faced by the issuer because of the industry in which it operates. Some examples include

- environmental and industry regulation,
- product obsolescence, and
- competition.

#### **Item 11 Reporting Obligations**

**11.1.** Disclose the documents, including any financial information required by the issuer's corporate legislation, constating documents, or other documents under which the issuer is organized, that will be sent to purchasers on an annual or ongoing basis. If the issuer is not required to send any documents to the purchasers on an annual or ongoing basis, state in bold type: **“We are not required to send you any documents on an annual or ongoing basis.”**

**11.2.** If corporate or securities information about the issuer is available from a government, securities regulatory authority or regulator, SRO or quotation and trade reporting system, disclose where that information can be located (including website address).

#### **Item 12 Resale Restrictions**

**12.1. Restricted Period** – For trades in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Ontario, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and Yukon state one of the following, as applicable:

(a) If the issuer is not a reporting issuer in a jurisdiction at the distribution date state:

“Unless permitted under securities legislation, you cannot trade the securities before the date that is four months and a day after the date [insert name of issuer] became a reporting issuer in any province or territory of Canada.”;

(b) If the issuer is a reporting issuer in a jurisdiction at the distribution date state:

“Unless permitted under securities legislation, you cannot trade the securities before the date that is four months and a day after the distribution date.”.

**12.2. Manitoba Resale Restrictions** – For trades in Manitoba, if the issuer will not be a reporting issuer in a jurisdiction at the time the security is acquired by the purchaser state:

“Unless permitted under securities legislation, you must not trade the securities without the prior written consent of the regulator in Manitoba unless

(a) [name of issuer] has filed a prospectus with the regulator in Manitoba with respect to the securities you have purchased and the regulator in Manitoba has issued a receipt for that prospectus, or

(b) you have held the securities for at least 12 months.

The regulator in Manitoba will consent to your trade if the regulator is of the opinion that to do so is not prejudicial to the public interest.”.

#### **Item 13 Purchasers' Rights**

**13.1. Statements Regarding Purchasers' Rights** – State the following:

“If you purchase these securities you will have certain rights, some of which are described below. For information about your rights you should consult a lawyer.

(1) **Two Day Cancellation Right** – You can cancel your agreement to purchase these securities. To do so, you must send a notice to us by midnight on the 2nd business day after you sign the agreement to buy the securities.

(2) **Statutory Rights of Action in the Event of a Misrepresentation** – [Insert this section only if the securities legislation of the jurisdiction in which the trade occurs provides purchasers with statutory rights in the event of a misrepresentation in an offering memorandum. Modify the language, if necessary, to conform to the statutory rights.] If there is a misrepresentation in this offering memorandum, you have a statutory right to sue:

(a) [name of issuer] to cancel your agreement to buy these securities, or

(b) for damages against [state the name of issuer and the title of any other person against whom the rights are available].

This statutory right to sue is available to you whether or not you relied on the misrepresentation. However, there are various defences available to the persons that you have a right to sue. In particular, they have a defence if you knew of the misrepresentation when you purchased the securities.

If you intend to rely on the rights described in (a) or (b) above, you must do so within strict time limitations. You must commence your action to cancel the agreement within [state time period provided by the securities legislation]. You must commence your action for damages within [state time period provided by the securities legislation].

(3) **Contractual Rights of Action in the Event of a Misrepresentation** – [Insert this section only if the securities legislation of the jurisdiction in which the purchaser is resident does not provide purchasers with statutory rights in the event of a misrepresentation in an offering memorandum.] If there is a misrepresentation in this offering memorandum, you have a contractual right to sue [name of issuer]:

(a) to cancel your agreement to buy these securities, or

(b) for damages.

This contractual right to sue is available to you whether or not you relied on the misrepresentation. However, in an action for damages, the amount you may recover will not exceed the price that you paid for your securities and will not include any part of the damages that [name of issuer] proves does not represent the depreciation in value of the securities resulting from the misrepresentation. [Name of issuer] has a defence if it proves that you knew of the misrepresentation when you purchased the securities.

If you intend to rely on the rights described in (a) or (b) above, you must do so within strict time limitations. You must commence your action to cancel the agreement within 180 days after you signed the agreement to purchase the securities. You must commence your action for damages within the earlier of 180 days after learning of the misrepresentation and three years after you signed the agreement to purchase the securities.”

**13.2. Cautionary Statement Regarding Report, Statement or Opinion by Expert** – If a report, statement or opinion by a solicitor, auditor, accountant, engineer, appraiser, notary in Québec or other person whose profession or business could, to a reasonable person, be viewed as giving authority to a statement made by that person, is included or referenced in the offering memorandum, and purchasers do not have a statutory right of action in the local jurisdiction against that person for a misrepresentation in the offering memorandum, state the following, with the bracketed information completed, as applicable:

“This offering memorandum [includes][references] [describe any report, statement or opinion, the party that gave it, and the effective date of the document]. You do not have a statutory

right of action against [this party][these parties] for a misrepresentation in the offering memorandum. You should consult with a legal adviser for further information.”.

#### **Item 14 Financial Statements**

Include in the offering memorandum immediately before the certificate page of the offering memorandum all financial statements specified in the Instructions.

#### **Item 15 Date and Certificate**

State the following on the certificate page of the offering memorandum:

“Dated [insert the date the certificate page of the offering memorandum is signed].

“This offering memorandum does not contain a misrepresentation.”.

### **Instructions for Completing Form 45-106F2 Offering Memorandum for Non-Qualifying Issuers**

#### **A. General Instructions**

1. Refer to subsections 2.9(13.1), (13.2) and (13.3) of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) (“Regulation 45-106”), which set out the standard of disclosure for an offering memorandum.
2. Draft the offering memorandum so that it is easy to read and understand. Be concise and use clear, plain language. Avoid technical terms. If technical terms are necessary, provide definitions.
3. Address the items required by the form in the order set out in the form. However, it is not necessary to provide disclosure in response to a requirement or part of a requirement that does not apply.
4. The issuer may include additional information in the offering memorandum other than that specifically required by the form.
5. The issuer may wrap the offering memorandum around a prospectus or similar document. However, all matters required to be disclosed by the offering memorandum must be addressed and the offering memorandum must provide a cross-reference to the page number or heading in the wrapped document where the relevant information is contained. The certificate to the offering memorandum must be modified to indicate that the offering memorandum, including the document around which it is wrapped, does not contain a misrepresentation.
6. It is an offence to make a misrepresentation in the offering memorandum. This applies to both information that is required by the form and additional information that is provided. Include particulars of any material facts, which have not been disclosed under any of the Item numbers and for which failure to disclose would constitute a misrepresentation in the offering memorandum. Refer also to subsection 3.8(3) of Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions for additional information.
7. Do not disclose a maximum offering amount unless the issuer reasonably expects, as at the date of the offering memorandum, to distribute that amount under the offering memorandum.
8. Refer to Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects (chapter V-1.1, r. 15) (“Regulation 43-101”) when disclosing scientific or technical information for a mineral project of the issuer.
9. If an oil and gas issuer is disclosing information about its oil and gas activities, it must ensure that the information is disclosed in accordance with Part 4 and Part 5 of Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities (chapter V 1.1, r. 23) (“Regulation 51-101”). Under section 5.3 of Regulation 51-101, disclosure of reserves or resources must be consistent with the reserves and resources terminology and categories set out in the Canadian Oil

and Gas Evaluation Handbook. For the purposes of this instruction, references to reporting issuer in Part 4 and Part 5 of Regulation 51-101 will be deemed to include all issuers.

10. Securities legislation restricts what can be told to investors about the issuer's intent to list or quote securities on an exchange or market. Refer to applicable securities legislation before making any such statements.

11. If an issuer uses this form in connection with a distribution under an exemption other than section 2.9 of Regulation, the issuer must modify the disclosure in item 13 to correctly describe the purchaser's rights. If a purchaser does not have statutory or contractual rights of action in the event of a misrepresentation in the offering memorandum, that fact must be stated in bold on the face page.

12. During the course of a distribution of securities, any material forward-looking information disseminated must only be that which is set out in the offering memorandum. If an extract of FOFI, as defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) ("Regulation 51-102"), is disseminated, the extract or summary must be reasonably balanced and have a cautionary note in boldface stating that the information presented is not complete and that complete FOFI is included in the offering memorandum.

13. The term "quasi-criminal offence" includes offences under tax, immigration or money laundering legislation.

## **B. Financial Statements – General**

1. All financial statements, operating statements for an oil and gas property that is an acquired business or a business to be acquired, and summarized financial information as to the aggregated amounts of assets, liabilities, revenue and profit or loss of an acquired business or business to be acquired that is, or will be, an investment accounted for by the issuer using the equity method included in the offering memorandum must comply with Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25) ("Regulation 52-107"), regardless of whether the issuer is a reporting issuer or not.

Under Regulation 52-107, financial statements are generally required to be prepared in accordance with Canadian GAAP applicable to publicly accountable enterprises. An issuer using this form cannot use Canadian GAAP applicable to private enterprises, except, subject to the requirements of Regulation 52-107, certain issuers may use Canadian GAAP applicable to private enterprises for financial statements for a business referred to in Instruction C.1. An issuer that is not a reporting issuer may prepare acquisition statements in accordance with the requirements of Regulation 52-107 as if the issuer were a venture issuer as defined in Regulation 51-102. For the purposes of this form, the "applicable time" in the definition of a venture issuer is the acquisition date.

2. Include all financial statements required by these instructions in the offering memorandum immediately before the certificate page of the offering memorandum.

3. If the issuer has not completed one financial year or its first financial year end is less than 120 days from the date of the offering memorandum, include in the offering memorandum financial statements of the issuer consisting of:

(a) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the period from inception to a date not more than 90 days before the date of the offering memorandum,

(b) a statement of financial position as at the end of the period referred to in paragraph (a), and

(c) notes to the financial statements.

4. If the issuer has completed one or more financial years, include in the offering memorandum annual financial statements of the issuer consisting of

(a) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for

(i) the most recently completed financial year that ended more than 120 days before the date of the offering memorandum, and

(ii) the financial year immediately preceding the financial year in subparagraph (i), if any,

(b) a statement of financial position as at the end of each of the periods referred to in paragraph (a),

(c) a statement of financial position as at the beginning of the earliest comparative period for which financial statements that are included in the offering memorandum comply with IFRS in the case of an issuer that

(i) discloses in its annual financial statements an unreserved statement of compliance with IFRS, and

(ii) does any of the following:

(A) applies an accounting policy retrospectively in its annual financial statements;

(B) makes a retrospective restatement of items in its annual financial statements;

(C) reclassifies items in its annual financial statements,

(d) in the case of an issuer's first IFRS financial statements as defined in Regulation 51-102, the opening IFRS statement of financial position at the date of transition to IFRS as defined in Regulation 51-102, and

(e) notes to the financial statements.

5. If an issuer presents the components of profit or loss in a separate income statement, the separate income statement must be displayed immediately before the statement of comprehensive income filed under Instruction B.4.

6. If the issuer has completed one or more financial years, include in the offering memorandum an interim financial report of the issuer comprised of

(a) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the most recently completed interim period that ended

(i) more than 60 days before the date of the offering memorandum, and

(ii) after the year-end date of the financial statements required under Instruction B.4(a)(i),

(b) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the corresponding period in the immediately preceding financial year, if any,

(c) a statement of financial position as at the end of the period required by paragraph (a) and the end of the immediately preceding financial year,

(d) a statement of financial position as at the beginning of the earliest comparative period for which financial statements that are included in the offering memorandum comply with IFRS in the case of an issuer that

(i) discloses in its interim financial report an unreserved statement of compliance with International Accounting Standard 34 Interim Financial Reporting, and

(ii) does any of the following:

(A) applies an accounting policy retrospectively in its interim financial report;

(B) makes a retrospective restatement of items in its interim financial report;

(C) reclassifies items in its interim financial report,

(e) in the case of the first interim financial report in the year of adopting IFRS, the opening IFRS statement of financial position at the date of transition to IFRS,

(f) for an issuer that is not a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada immediately before filing the offering memorandum, if the issuer is including an interim financial report of the issuer for the second or third interim period in the year of adopting IFRS,

(i) the issuer's first interim financial report in the year of adopting IFRS, or

(ii) both

(A) the opening IFRS statement of financial position at the date of transition to IFRS, and

(B) the annual and date of transition to IFRS reconciliations required by IFRS 1 First-time Adoption of International Financial Reporting Standards to explain how the transition from previous GAAP to IFRS affected the issuer's reported financial position, financial performance and cash flows, and

(g) notes to the financial statements.

7. If an issuer presents the components of profit or loss in a separate income statement, the separate income statement must be displayed immediately before the statement of comprehensive income filed under Instruction B.6.

8. An issuer is not required to include the comparative financial information for the period in Instruction B.4.(a)(ii) in an offering memorandum if the issuer includes financial statements for a financial year ended less than 120 days before the date of the offering memorandum.

9. For an issuer that is not an investment fund, the term "interim period" has the meaning set out in Regulation 51-102. In most cases, an interim period is a period ending nine, six, or three months before the end of a financial year. For an issuer that is an investment fund, the term "interim period" has the meaning set out in Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V 1.1, r. 42) ("Regulation 81-106").

10. The comparative financial information required under Instruction B.6(b) and (c) may be omitted if the issuer has not previously prepared financial statements in accordance with its current or, if applicable, its previous GAAP.

11. The financial statements required by Instructions B.3, B.4 and B.14(a) must be audited. The financial statements required by Instructions B.6, B.8, B.14(b) and the comparative financial information required by Instruction B.4 may be unaudited; however, if any of those financial statements have been audited, the auditor's report must be included in the offering memorandum.

12. Refer to Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight (chapter V-1.1, r. 26) for requirements relating to reporting issuers and public accounting firms.

13. All unaudited financial statements and unaudited comparatives must be clearly labelled as unaudited.

14. If the distribution is ongoing, and the offering memorandum does not contain audited annual financial statements for the issuer's most recently completed financial year, the issuer must do the following:

(a) amend the offering memorandum to include the audited annual financial statements and the accompanying auditor's report as soon as the issuer has approved the audited financial statements, but in any event no later than the 120th day following the financial year end;

(b) present the amended offering memorandum and the audited annual financial statements in accordance with the instructions in Parts A, B and C and, for that purpose, the reference to the financial year in Instruction B.4(a)(i) shall mean the issuer's most recently completed financial year.

15. If the distribution is ongoing, and the offering memorandum is amended pursuant to subsection 2.9(13.2) of the Regulation to reflect a material change, the issuer must present the amended offering memorandum in accordance with the instructions in Parts A, B and C, including any interim financial report required by Instruction B.6(a).

16. In Ontario, if more than 60 days have elapsed since the end of the second interim period that commenced following the later of the issuer's inception and the issuer's most recently completed financial year, the offering memorandum does not comply with the requirements of this form unless

(a) the offering memorandum, as amended, includes the interim financial report for the most recently completed second interim period,

(b) the interim financial report required by paragraph (a) is presented in accordance with the instructions in Parts A, B and C and, for that purpose, Instruction B.6 shall apply regardless of whether the issuer has completed a financial year and the reference to the interim period in Instruction B.6(a) shall mean the issuer's most recently completed second interim period,

(c) the date of the offering memorandum, as amended, is after the end of this most recently completed second interim period, and

(d) the offering memorandum, as amended, contains all of the disclosure required by this form as of the date in paragraph (c).

17. In Ontario, Instruction B.16 does not apply if the issuer appends to the offering memorandum an additional certificate that

(a) clearly identifies the offering memorandum,

(b) forms part of the offering memorandum,

(c) certifies all of the following to be true:

(i) the offering memorandum does not contain a misrepresentation when read as of the date in paragraph (d);

(ii) there has been no material change in relation to the issuer that is not disclosed in the offering memorandum;

(iii) the offering memorandum, when read as of the date in paragraph (d), provides a reasonable purchaser with sufficient information to make an informed investment decision,

(d) is dated after the end of the issuer's most recently completed second interim period, and

(e) is signed in accordance with subsections 2.9(9) to (12) of the Regulation.

18. In Ontario, if an issuer appends a certificate referred to in Instruction B.17 to its offering memorandum, it must file with the securities regulatory authority in Ontario a copy of the offering

memorandum with the appended certificate on or before the 10<sup>th</sup> day after the distribution under the offering memorandum.

19. In Ontario, Instruction B.16 does not apply if the offering memorandum complies with all of the following:

(a) the offering memorandum, as amended, includes the interim financial report for the issuer's most recently completed third interim period;

(b) the interim financial report referred to in paragraph (a) is presented in accordance with the instructions in Parts A, B and C and, for that purpose, Instruction B.6 shall apply regardless of whether the issuer has completed a financial year and the reference to the interim period in Instruction B.6(a) shall mean the issuer's most recently completed third interim period;

(c) the date of the offering memorandum, as amended, is after the end of this most recently completed third interim period;

(d) the offering memorandum, as amended, contains all of the disclosure required by this form as of the date in paragraph (c).

20. Forward-looking information, as defined in Regulation 51-102, included in an offering memorandum must comply with section 4A.2 of Regulation 51-102 and must include the disclosure described in section 4A.3 of Regulation 51-102. In addition to the foregoing, FOFI or a financial outlook, each as defined in Regulation 51-102, included in an offering memorandum must comply with Part 4B of Regulation 51-102. For an issuer that is not a reporting issuer, references to "reporting issuer" in section 4A.2, section 4A.3 and Part 4B of Regulation 51-102 must be read as references to an "issuer". Additional guidance may be found in Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations.

### **C. Financial Statements - Business Acquisitions**

1. If the issuer

(a) has acquired a business during the past two years and the audited financial statements of the issuer included in the offering memorandum do not include the results of the acquired business for nine consecutive months, or

(b) is proposing to acquire a business and the acquisition has progressed to a state where a reasonable person would believe that the likelihood of the acquisition being completed is high,

include the financial statements specified in Instruction C.4 for the business if either of the tests in Instruction C.2 is met, irrespective of how the issuer accounts, or will account, for the acquisition.

2. Include the financial statements specified in Instruction C.4 for a business referred to in Instruction C.1 if either

(a) the issuer's proportionate share of the consolidated assets of the business exceeds 100% of the consolidated assets of the issuer calculated using the annual financial statements of each of the issuer and the business for the most recently completed financial year of each that ended before the acquisition date or, for a proposed acquisition, the date of the offering memorandum, or

(b) the issuer's consolidated investments in and advances to the business as at the acquisition date or the proposed date of acquisition exceeds 100% of the consolidated assets of the issuer, excluding any investments in or advances to the business, as at the last day of the issuer's most recently completed financial year that ended before the date of acquisition or the date of the offering memorandum for a proposed acquisition. For information about how to perform the investment test in this paragraph, please refer to subsections 8.3(4.1) and (4.2) of Regulation 51-102. Additional guidance may be found in the Policy Statement to Regulation 51-102.

3. If an issuer or a business has not yet completed a financial year, or its first financial year ended within 120 days of the offering memorandum date, use the financial statements referred to in Instruction B.3 to make the calculations in Instruction C.2.

4. If under Instruction C.2 you must include in an offering memorandum financial statements for a business, the financial statements must include

(a) if the business has not completed one financial year or its first financial year end is less than 120 days from the date of the offering memorandum

(i) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows

(A) for the period from inception to a date not more than 90 days before the date of the offering memorandum, or

(B) if the date of acquisition precedes the ending date of the period referred to in clause (A), for the period from inception to the acquisition date or a date not more than 45 days before the acquisition date,

(ii) a statement of financial position dated as at the end of the period referred to in subparagraph (i), and

(iii) notes to the financial statements,

(b) if the business has completed one or more financial years

(i) annual financial statements comprised of

(A) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the following annual periods:

(I) the most recently completed financial year that ended before the acquisition date and more than 120 days before the date of the offering memorandum, and

(II) the financial year immediately preceding the most recently completed financial year specified in subclause (I), if any,

(B) a statement of financial position as at the end of each of the periods specified in clause (A),

(C) notes to the financial statements, and

(ii) an interim financial report comprised of

(A) either

(I) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the most recently completed year-to-date interim period ending on the last date of the interim period that ended before the acquisition date and more than 60 days before the date of the offering memorandum and ended after the date of the financial statements required under subclause (b)(i)(A)(I), and a statement of comprehensive income and a statement of changes in equity for the three-month period ending on the last date of the interim period that ended before the acquisition date and more than 60 days before the date of the offering memorandum and ended after the date of the financial statements required under subclause (b)(i)(A)(I), or

(II) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the period from the first day after the financial year referred to in subparagraph (b)(i) to a date before the acquisition date and after the period end in subclause (b)(ii)(A)(I),

(B) a statement of comprehensive income, a statement of changes in equity and a statement of cash flows for the corresponding period in the immediately preceding financial year, if any,

(C) a statement of financial position as at the end of the period required by clause (A) and the end of the immediately preceding financial year, and

(D) notes to the financial statements.

Refer to Instruction B.9 for the meaning of “interim period”.

5. The information for the most recently completed financial period referred to in Instruction C.4(b)(i) must be audited and accompanied by an auditor’s report. The financial statements required under Instruction C.4(a), Instruction C.4(b)(ii) and the comparative financial information required by Instruction C.4(b)(i) may be unaudited; however, if those financial statements or comparative financial information have been audited, the auditor’s report must be included in the offering memorandum.

6. If the offering memorandum does not contain audited financial statements for a business referred to in Instruction C.1 for the business’s most recently completed financial year that ended before the acquisition date and the distribution is ongoing, update the offering memorandum to include those financial statements accompanied by an auditor’s report when they are available, but in any event no later than the date 120 days following the year-end.

7. The term “business” should be evaluated in light of the facts and circumstances involved. Generally, a separate entity or a subsidiary or division of an entity is a business and, in certain circumstances, a lesser component of an entity may also constitute a business, whether or not the subject of the acquisition previously prepared financial statements. The subject of an acquisition should be considered a business where there is, or the issuer expects there will be, continuity of operations. The issuer should consider

(a) whether the nature of the revenue producing activity or potential revenue producing activity will remain generally the same after the acquisition, and

(b) whether any of the physical facilities, employees, marketing systems, sales forces, customers, operating rights, production techniques or trade names are acquired by the issuer instead of remaining with the vendor after the acquisition.

8. If a transaction or a proposed transaction for which the likelihood of the transaction being completed is high has been or will be a reverse takeover as defined in Regulation 51-102, include financial statements for the legal subsidiary in the offering memorandum in accordance with Part A. The legal parent is considered to be the business acquired. Instruction C.1 may also require financial statements of the legal parent.

9. An issuer satisfies the requirements in Instruction C.4 if the issuer includes in the offering memorandum the financial statements required in a business acquisition report under Regulation 51-102.

#### **D. Financial Statement - Exemptions**

1. Notwithstanding the requirements in subparagraph 3.3(1)(a)(i) of Regulation 52-107, an auditor’s report that accompanies financial statements of an issuer or a business contained in an offering memorandum of a non-reporting issuer may express a qualification of opinion relating to inventory if

(a) the issuer includes in the offering memorandum a statement of financial position that is for a date that is after the date to which the qualification relates,

(b) the statement of financial position referred to in paragraph (a) is accompanied by an auditor’s report that does not express a qualification of opinion relating to closing inventory, and

(c) the issuer has not previously filed financial statements for the same entity accompanied by an auditor's report for a prior year that expressed a qualification of opinion relating to inventory.

2. If an issuer has, or will account for a business referred to in Instruction C.1 using the equity method, then financial statements for a business required by Part C are not required to be included if

(a) the offering memorandum includes disclosure for the periods for which financial statements are otherwise required under Part C that

(i) summarizes information as to the aggregated amounts of assets, liabilities, revenue and profit or loss of the business, and

(ii) describes the issuer's proportionate interest in the business and any contingent issuance of securities by the business that might significantly affect the issuer's share of profit or loss,

(b) the financial information provided under paragraph (a) for the most recently completed financial year has been audited, or has been derived from audited financial statements of the business, and

(c) the offering memorandum discloses that

(i) the financial information provided under paragraph (a) for any completed financial year has been audited, or identifies the audited financial statements from which the financial information provided under paragraph (a) has been derived, and

(ii) the audit opinion with respect to the financial information or financial statements referred to in subparagraph (i) was an unmodified opinion.

3. Financial statements relating to the acquisition or proposed acquisition of a business that is an interest in an oil and gas property are not required to be included in an offering memorandum if either of the following apply:

(a) the acquisition is significant based only on the asset test;

(b) the issuer is unable to provide the financial statements in respect of the significant acquisition otherwise required because those financial statements do not exist or the issuer does not have access to those financial statements, and the following apply:

(i) the acquisition was not or will not be a reverse takeover, as defined in Regulation 51-102;

(ii) the following apply:

(A) the offering memorandum includes an operating statement for the business or related businesses for each of the financial periods for which financial statements would, but for this section, be required under Instruction C.4 prepared in accordance with subsection 3.11(5) of Regulation 52-107;

(B) the operating statement for the most recently completed financial period referred to in Instruction C.4(b)(i) is audited;

(C) the offering memorandum includes a description of the property or properties and the interest acquired by the issuer;

(D) the offering memorandum includes information with respect to the estimated reserves and related future net revenue attributable to the business, the material assumptions used in preparing the estimates and the identity and relationship to the issuer or to the seller of the person who prepared the estimates;

(E) the offering memorandum includes actual production volumes of the property for the most recently completed year;

(F) the offering memorandum includes estimated production volumes of the property for the first year reflected in the estimate disclosed under clause (D).

4. Financial statements for a business that is an interest in an oil and gas property, or for the acquisition or proposed acquisition by an issuer of an oil and gas property, are not required to be audited if, during the 12 months preceding the acquisition date or the proposed acquisition date, the average daily production of the property is less than 20% of the average daily production of the seller for the same or similar periods and

(a) despite reasonable efforts during the purchase negotiations, the issuer was prohibited from including in the purchase agreement the rights to obtain an audited operating statement of the property,

(b) the purchase agreement includes representations and warranties by the seller that the amounts presented in the operating statement agree to the seller's books and records, and

(c) the offering memorandum discloses

(i) that the issuer was unable to obtain an audited operating statement,

(ii) the reasons for that inability,

(iii) the fact that the purchase agreement includes the representations and warranties referred to in paragraph (b), and

(iv) that the results presented in the operating statements may have been materially different if the statements had been audited.

#### **SCHEDULE 1 TO FORM 45-106F2**

#### **ADDITIONAL DISCLOSURE REQUIREMENTS FOR AN ISSUER ENGAGED IN REAL ESTATE ACTIVITIES**

##### **Guidance**

For an issuer engaged in real estate activities, see subsection 6.4(4) of Regulation 45-106 with respect to the completion of this schedule.

##### **Instructions**

1. Despite General Instruction A.3, an issuer may choose where to integrate the disclosure specified by this schedule within the offering memorandum.

2. Information specified by this schedule that is disclosed in the offering memorandum in response to another provision of this form need not be repeated.

##### **1. Definitions**

In this schedule

“rental management agreement” means an agreement, other than a rental pool agreement, under which a person manages the generation of revenue from real property for another person;

“rental pool agreement” means an agreement creating a rental pool;

“rental pool” means an arrangement under which revenues derived from, or expenses relating to, two or more properties are pooled and shared among the owners of the properties in accordance with their proportionate interests in the pool.

## 2. Application

(1) This schedule applies to the following:

- (a) each interest in real property held by the issuer;
- (b) each interest in real property proposed to be acquired by the issuer, if the proposed acquisition has progressed to a state where a reasonable person would believe that the likelihood of the issuer completing the acquisition is high.

(2) Despite subsection (1), and except in the circumstances described in sections 4, 5, 10 and 11, this schedule does not apply in respect of an interest in real property, or more than one interest in real property taken together, that when considered in relation to all interests in real property held by the issuer, is not significant enough to influence a decision by a reasonable investor to buy, hold or sell a security of the issuer.

## 3. Description of Real Property

(1) Describe the following with respect to each interest in real property:

- (a) the real property's location, by address or other description;
- (b) the nature of the interest;
- (c) any encumbrances that would be material to a reasonable investor;
- (d) any restriction on sale or disposition;
- (e) any environmental liabilities, hazards or contamination;
- (f) any tax arrears;
- (g) if utilities and other services are not currently being provided, describe how they will be provided and who will provide them;
- (h) the current use;
- (i) the proposed use and why the issuer considers the real property to be suitable for its plans;
- (j) with respect to any buildings affixed to the real property, the type of construction, age and condition, and a description of any units for sale or rental;
- (k) for real property that the issuer leases to others, the occupancy level as at a date not more than 60 days before the date of the offering memorandum.

(2) If the issuer is providing disclosure on 10 or more interests in real property, it may for the purposes of subsection (1) disclose the information on a summarized basis with respect to either of the following:

- (a) the portfolio of real property interests as a whole;
- (b) the portfolio of real property interests broken into subgroups.

(3) Describe any current legal proceedings, or legal proceedings that the issuer knows to be contemplated, relating to each interest in real property, that would be material to a reasonable investor, including, for each proceeding, the name of the court, the date instituted, the parties to the proceeding, the nature of the claim, any amount claimed, whether the proceeding is being contested, and the present status of the proceeding.

### Instruction to Section 3

With respect to a proposed acquisition of one or more interests in real property, disclose the issuer's expectations regarding the matters set out in paragraphs (1)(b), (c) and (d).

#### 4. Appraisal

(1) If subsection 2.9(19.6) of Regulation 45-106 applies, disclose the following for any appraisal:

(a) the appraised fair market value of the interest in real property that is the subject of the appraisal;

(b) the effective date of the appraisal;

(c) that the appraisal is required to be delivered to the purchaser at the same time or before the offering memorandum is delivered to the purchaser.

(2) For each interest in real property to which subsection (1) applies, provide the most recent assessment by any assessing authority.

#### 5. Purchaser's Interest in Real Property

If the purchaser will acquire an interest in real property, disclose the following:

(a) a description of the interest;

(b) how the interest will be evidenced in a public registry;

(c) any existing or anticipated encumbrances on the interest.

#### 6. Developer, or Manager under a Rental Management Agreement or Rental Pool Agreement, Organization, Occupation and Experience, and Penalties, Sanctions, Bankruptcy, Insolvency and Criminal or Quasi-Criminal Matters

(1) Subsection (2) applies for the following persons:

(a) a person other than the issuer that is or will be acting in the role of developer in respect of an interest in real property;

(b) in respect of real property in which the purchaser will acquire an interest, a person other than the issuer that will be acting in the role of manager under a rental management agreement, or manager under a rental pool agreement.

(2) For each person described in subsection (1)

(a) state the legal name of the person, describe the business of the person and any experience that the person has in similar projects or a similar business, and, if the person is not an individual, the laws under which the person is organized or incorporated and the date that the person was organized or incorporated,

(b) if the person is not an individual, in the form of the following table, provide the specified information for any directors and executive officers of the person for the five years preceding the date of the offering memorandum,

Full legal name	Principal occupation and description of experience associated with the occupation

(c) if any of the following have occurred during the 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to the person, a director, executive officer or control person of the person, or an issuer of which any of those persons was a director, executive officer

or control person at the time, describe the details of the penalty, sanction or order, including the reason for it and whether it is currently in effect:

(i) a penalty or other sanction imposed by a court relating to a contravention of securities legislation;

(ii) a penalty or other sanction imposed by a regulatory body relating to a contravention of securities legislation;

(iii) an order restricting trading in securities, not including an order that was in effect for less than 30 consecutive days,

(d) if any of the following have occurred during the 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to the person, a director, executive officer or control person of the person, or an issuer of which any of those persons was a director, executive officer or control person at the time, state that it has occurred:

(i) a declaration of bankruptcy;

(ii) a voluntary assignment in bankruptcy;

(iii) a proposal under bankruptcy or insolvency legislation;

(iv) a proceeding, arrangement or compromise with creditors or appointment of a receiver, receiver manager or trustee to hold assets, and

(e) disclose and describe the details of the offence, if the person, or a director, executive officer or control person of the person has ever pled guilty to or been found guilty of any of the following:

(i) a summary conviction or indictable offence under the Criminal Code;

(ii) a quasi-criminal offence in any jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;

(iii) a misdemeanour or felony under the criminal legislation of the United States of America, or any state or territory of the United States of America;

(iv) an offence under the criminal legislation of any other foreign jurisdiction.

## 7. Transfers

(1) For each interest in real property, for any transaction that a related party was party to, using the following table, starting with the most recent transaction and specifying which party was the related party, disclose the following:

Date of transfer	Legal name of seller	Legal name of buyer	Amount and form of consideration

(2) Explain the reason for any material difference between the amount of consideration paid by the issuer and the amount of consideration paid by a related party for the interest in real property.

## 8. Approvals

For each interest in real property, if that real property is being developed, disclose the following:

- (a) any approval required from a regulatory body or any level of government that would be material to a reasonable investor;
- (b) the anticipated cost and timing of the approval;
- (c) any reports required as part of the approval process, including the anticipated cost and timing of producing or procuring those reports;
- (d) what will happen if the approval is not obtained, including the effect on the following:
  - (i) the project;
  - (ii) the purchaser's investment;
  - (iii) if applicable, the purchaser's interest in the real property.

#### 9. Costs and Objectives

For each interest in real property, if that real property is being developed, disclose the following:

- (a) estimated costs to complete the development;
- (b) any significant assumptions that underlie the cost estimates;
- (c) when significant costs will be incurred;
- (d) the objectives of the project that are expected to be met within the 24 months following the date of the offering memorandum, including the following:
  - (i) the expected timeline for meeting each objective;
  - (ii) how the issuer will meet each objective;
  - (iii) the estimated cost of meeting each objective;
  - (iv) how the issuer will fund the cost of meeting each objective;
- (e) the objectives for the project that are expected to be met after the 24-month period following the date of the offering memorandum, including the following:
  - (i) the expected timeline for meeting each objective;
  - (ii) how the issuer will meet each objective;
  - (iii) if the objectives are to be completed in phases, details about each phase;
  - (iv) the estimated cost of meeting each objective;
  - (v) how the issuer will fund the cost of meeting each objective;
- (f) what reasonably might happen if any of the stated objectives are not met, including the effect of not meeting the objective on the following:
  - (i) the project;
  - (ii) the purchaser's investment;
  - (iii) if applicable, the purchaser's interest in the real property.

## 10. Future Cash Calls

If the purchaser is required to contribute additional funds in the future, disclose the following:

- (a) the amount the purchaser is required to contribute;
- (b) when the purchaser will be required to contribute;
- (c) the effect on the purchaser's investment and, if applicable, the purchaser's interest in the real property, if the purchaser fails to contribute;
- (d) the effect on the purchaser's investment and, if applicable, the purchaser's interest in the real property, if the purchaser contributes, but other purchasers fail to contribute.

## 11. Rental Pool Agreement or Rental Management Agreement

If the purchaser will acquire an interest in real property, and that interest will be or could be subject to a rental pool agreement or a rental management agreement, disclose the following:

- (a) the key terms of the agreement, including, for certainty, those provisions dealing with whether the agreement is mandatory or optional, the duration of the agreement, opting out of the agreement, termination of the agreement, the sharing of revenues and losses, the payment of expenses, and any fees payable under the agreement;
- (b) whether financial or other information about the rental pool or the results arising from the rental management agreement will be made available to purchasers, and if so, include the following:
  - (i) a description of the information;
  - (ii) if the information will include financial information, whether that financial information will be audited or subject to an independent review;
  - (iii) the frequency with which the information will be made available;
  - (iv) whether the information will be delivered to purchasers or whether access will be provided to it;
  - (v) if purchasers are to be provided access to the information, a description of the means of gaining access to it;
- (c) the following statement, with the bracketed information completed as applicable:
 

“The success or failure of the [rental pool][arrangement resulting from the rental management agreement] will depend in part on the abilities of the manager”;
- (d) if the purchaser will be responsible for paying any loss arising pursuant to the rental pool agreement or rental management agreement, the following statement, with the bracketed information completed as applicable:
 

“If the [rental pool][rental management agreement] generates a loss, the purchaser must contribute further funds in addition to the purchaser's initial investment.”.

## 12. Information Statements

If the purchaser will acquire an interest in real property, state the following in bold type:

**“Your rights relating to your interest in real property will be those provided under the laws of the jurisdiction in which the real property is located. Therefore, it is prudent to consult a lawyer who is familiar with the laws of that jurisdiction before making an investment.**”

“All real estate investments are subject to significant risk arising from changing market conditions.”.

### 13. Risk Factors Relating to Real Property

With respect to the issuer's interests in real property, and any interest in real property to be acquired by the purchaser, describe the risk factors that would influence a reasonable investor's decision whether to invest, including, if applicable:

- (a) risks associated with the following:
  - (i) the development of undivided real property into subdivisions;
  - (ii) the leasing of real property;
  - (iii) the holding of real property for sale or development;
- (b) risks associated with encumbrances, conditions or covenants on the real property that could affect the following:
  - (i) the purchaser's interest in the real property, if applicable;
  - (ii) the completion of the development of real property;
- (c) risks pertaining to the development of real property, including the following:
  - (i) a right or lack of right of the purchaser with respect to the management and control of the real property;
  - (ii) a right or lack of right of the purchaser to change the developer of the property;
- (d) risks pertaining to potential liability for the following:
  - (i) environmental damage;
  - (ii) unpaid obligations to builders, contractors and tradespersons;
- (e) risks associated with litigation that relates to the real property.

#### **SCHEDULE 2 TO FORM 45-106F2 ADDITIONAL DISCLOSURE REQUIREMENTS FOR AN ISSUER THAT IS A COLLECTIVE INVESTMENT VEHICLE**

##### **Guidance**

For an issuer that is a collective investment vehicle, see subsection 6.4(5) of Regulation 45-106 with respect to the completion of this schedule.

##### **Instructions**

1. Despite General Instruction A.3, an issuer may choose where to integrate the disclosure specified by this schedule within the offering memorandum.
2. Information specified by this schedule that is disclosed in the offering memorandum in response to another provision of this form need not be repeated.

##### **1. Investment Objectives and Strategy**

- (1) Except with respect to mortgage lending, describe the following:

(a) the issuer's investment objectives, investment strategy and investment criteria;

(b) any limitations or restrictions on investments, including concentration limits and use of leverage;

(c) how securities are identified, selected and approved for purchase or sale.

(2) For any mortgage lending by the issuer, describe the following:

(a) the issuer's investment objectives with respect to the following:

(i) the type of properties for which the issuer lends money;

(ii) the issuer's geographical focus;

(iii) the material mortgage terms, including range of interest rates and length of term;

(iv) the priority ranking of mortgages, in terms of first priority, second priority and third or lower priority;

(b) any policies or practices of the issuer with respect to the following:

(i) after initial funding of a mortgage, conducting any subsequent valuation of a property;

(ii) loaning money to a related party;

(iii) renewals;

(iv) concentrating funds in a single mortgage or lending funds to a single borrower or group of affiliated borrowers;

(v) determining that a borrower has the ability to repay a mortgage.

## **2. Portfolio Management and Penalties, Sanctions, Bankruptcy, Insolvency and Criminal or Quasi-Criminal Matters**

(1) Identify the person responsible for the following:

(a) establishing and implementing the issuer's investment objectives and investment strategy;

(b) setting any limitations or restrictions on investments;

(c) monitoring the performance of the portfolio;

(d) making any adjustments to the issuer's portfolio.

(2) For each person described in subsection (1) that is not registered under the securities legislation of a jurisdiction of Canada,

(a) in the form of the following table, provide the specified information for the person and any directors and executive officers of the person for the five years preceding the date of the offering memorandum,

Full legal name	Principal occupation and description of experience associated with the occupation

(b) if any of the following have occurred during the 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to the person, or an issuer of which the person was a director, executive officer or control person at the time, describe the penalty, sanction or order, including the reason for it and whether it is currently in effect:

(i) a penalty or other sanction imposed by a court relating to a contravention of securities legislation;

(ii) a penalty or other sanction imposed by a regulatory body relating to a contravention of securities legislation;

(iii) an order restricting trading in securities, not including an order that was in effect for less than 30 consecutive days,

(c) if any of the following have occurred during the 10 years preceding the date of the offering memorandum with respect to the person, or an issuer of which the person was a director, executive officer or control person at the time, state that it has occurred:

(i) a declaration of bankruptcy;

(ii) a voluntary assignment in bankruptcy;

(iii) a proposal under bankruptcy or insolvency legislation;

(iv) a proceeding, arrangement or compromise with creditors or appointment of a receiver, receiver manager or trustee to hold assets,

(d) disclose and describe the details of the offence, if the person has ever pled guilty to or been found guilty of any of the following:

(i) a summary conviction or indictable offence under the Criminal Code;

(ii) a quasi-criminal offence in any jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;

(iii) a misdemeanour or felony under the criminal legislation of the United States of America, or any state or territory of the United States of America;

(iv) an offence under the criminal legislation of any other foreign jurisdiction, and

(e) disclose any exemption relied on by the person from the requirement to be registered under the securities legislation of a jurisdiction of Canada.

(3) For any person identified in subsection (1) that is not an employee of the issuer, disclose any remuneration paid to the person, and how the remuneration is calculated.

(4) Identify any person that is not an employee of the issuer, other than a person identified under subsection (1), that performs a significant role or provides a significant service for the issuer with respect to the securities in the issuer's portfolio, and describe the following:

(a) the role performed or service provided;

(b) the remuneration paid to the person and how that remuneration is calculated.

### 3. Portfolio Summary

(1) Except with respect to mortgage lending, as at a date not more than 60 days before the date of the offering memorandum, disclose the following:

(a) a description of the portfolio, or a description of the portfolio divided into subgroups including the percentage of the net asset value in each subgroup;

(b) the percentage of the net asset value that is impaired;

(c) the total number of positions held in securities.

(2) Except with respect to mortgage lending, if a security comprises 10% or more of the issuer's net asset value, disclose the following with respect to the security:

(a) the percentage of net asset value represented;

(b) a description of the security;

(c) any security interest held against the security;

(d) the amount of any impairment assigned to the security.

(3) For any mortgage lending by the issuer, disclose the following:

(a) the average of the interest rates payable under the mortgages, weighted by the principal amount of the mortgages;

(b) the average of the terms to maturity of the mortgages, weighted by the principal amount of the mortgages;

(c) the average loan-to-value ratio of the mortgages, calculated for each mortgage by dividing the total principal amount of the issuer's mortgage and all other loans ranking in equal or greater priority to the issuer's mortgage by the fair market value of the property, weighted by the principal amount of each mortgage;

(d) the principal amount, and the percentage of the total principal amount of the mortgages, that rank in the following:

(i) first priority;

(ii) second priority;

(iii) third or lower priority;

(e) the principal amount, and the percentage of the total principal amount of the mortgages, that is attributable to each jurisdiction of Canada, each state or territory of the United States of America and each other foreign jurisdiction;

(f) a breakdown by property type, and the principal amount, and the percentage of the total principal amount of the mortgages, that is attributable to each property type;

(g) with respect to mortgages that will mature in less than one year of the date of the summary provided in subsection (1), the percentage that those mortgages represent of the total principal amount of the mortgages;

(h) with respect to mortgages with payments more than 90 days overdue, the number of those mortgages, the principal amount of those mortgages, and the percentage that those mortgages represent of the total principal amount of the mortgages;

(i) with respect to mortgages that have an impaired value, the principal amount, and the percentage that those mortgages represent of the total principal amount of the mortgages;

(j) for any mortgages that are not impaired or in default, but for which the issuer has made accommodations to respond to financial difficulties of the borrower, if the accommodations would be material to a reasonable investor, a summary of the accommodations,

and the principal amount, and the percentage that those mortgages represent of the total principal amount of the mortgages;

(k) if known by the issuer, or if reasonably available to the issuer, the average credit score of the borrowers, weighted by the principal amount of the mortgages;

(l) if a mortgage comprises 10% or more of the total principal amount of the mortgages, disclose the following with respect to the mortgage:

(i) the principal amount, and the percentage of the total principal amount of the mortgages;

(ii) the interest rate payable;

(iii) the term to maturity;

(iv) the loan-to-value ratio, calculated by dividing the total principal amount of the issuer's mortgage and all other loans ranking in equal or greater priority to the issuer's mortgage by the fair market value of the property;

(v) whether the mortgage ranks in first, second, or third or lower priority;

(vi) the property type;

(vii) where the property is located;

(viii) any payment that is more than 90 days overdue;

(ix) any impairment of the mortgage;

(x) if known by the issuer, or if reasonably available to the issuer, the credit score of each borrower.

(4) If the issuer's portfolio includes self-liquidating financial assets other than mortgages, with respect to those assets, and for any subgroups identified in paragraph (1)(a), disclose the following:

(a) the collection rate for each of the issuer's two most recently completed financial years that ended more than 120 days before the date of the offering memorandum;

(b) the issuer's reasonably anticipated loss and collection rate for the current financial year.

#### **Instruction to Section 3**

Calculate impairment in accordance with the accounting standards applicable to the issuer, and in a manner that is consistent with the disclosure in the issuer's financial statements.

#### **4. Portfolio Performance**

(1) For the 10 most recently completed financial years of the issuer ended more than 120 days before the date of the offering memorandum, provide performance data for the issuer's portfolio.

(2) Describe the methodology used with respect to the following:

(a) determining the value of the securities in the portfolio for the purposes of calculating the performance data;

(b) calculating the performance data of the portfolio.

**Instruction to Section 4**

The methodology described in paragraph (2)(a) must be the same as the methodology used in the issuer's financial statements.

**5. Ongoing Disclosure**

Describe any information that purchasers will receive on an ongoing basis about the issuer's portfolio. If none, state that fact.

**6. Conflicts of Interest**

Describe any conflicts of interest, including, for certainty, with respect to related parties, that a reasonable purchaser would need to be made aware of to make an informed investment decision.”.

**5. Form 45-106F4 of the Regulation is amended:**

- (1) by replacing the text preceding Schedule 1 by the following:

**“FORM 45-106F4  
RISK ACKNOWLEDGEMENT**

**WARNING!**

**This investment is risky. Don't invest unless you can afford to lose all the money you pay for this investment.**

1. Risks and other information The issuer must delete any rows required to be deleted The purchaser must initial each statement to confirm understanding	Your Initials
<b>Risk of loss</b> – You could lose your entire investment of \$ _____. <i>[Instruction: Insert the total dollar amount of the investment.]</i>	
<b>No approval</b> – No securities regulatory authority or regulator has evaluated or approved the merits of these securities or the disclosure in the offering memorandum.	
<b>No registration</b> – The person selling you these securities is not registered with a securities regulatory authority or regulator and has no duty to tell you whether this investment is suitable for you. <i>[Instruction: Delete if sold by registrant]</i>	
<b>Liquidity risk</b> – You will not be able to sell these securities except in very limited circumstances. You may never be able to sell these securities. <i>[Instruction: Delete if issuer is reporting]</i>	
<b>Repurchase</b> – You have a right to require the issuer to repurchase the securities, but there are limitations on this right. <i>[Instruction: Delete if inapplicable]</i>	
<b>Four month hold</b> – You will not be able to sell these securities for four months. <i>[Instruction: Delete if issuer is not reporting or if the purchaser is a Manitoba resident]</i>	
<b>You are buying Exempt Market Securities</b> They are called <i>exempt market securities</i> because the issuer does not have to give you a prospectus (a document that describes the investment in detail and gives you some legal protections). <i>Exempt market securities</i> are more risky than other securities.	
<b>You will not receive advice</b> – <i>[Instruction: Delete if sold by registrant]</i>	

<p>You will not get professional advice about whether the investment is suitable for you, but you can still seek that advice from a registered adviser or registered dealer. In Manitoba, Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon to qualify as an eligible investor, you may be required to obtain that advice.</p>	
<p><b>The securities you are buying are not listed</b> <i>[Instruction: Delete if securities are listed or quoted]</i></p> <p>The securities you are buying are not listed on any stock exchange, and they may never be listed.</p>	
<p><b>The issuer of your securities is a non-reporting issuer</b> <i>[Instruction: Delete if issuer is reporting]</i></p> <p>A <i>non-reporting issuer</i> does not have to publish financial information or notify the public of changes in its business. You may not receive ongoing information about this issuer.</p> <p>For more information on the exempt market, contact your local securities regulator. You can find contact information at <a href="http://www.securities-administrators.ca">www.securities-administrators.ca</a>.</p>	
<p><b>Total investment</b> – You are investing \$ _____ <i>[Instruction: total consideration]</i> in total; this includes any amount you are obliged to pay in future. _____ <i>[Instruction: name of issuer]</i> will pay \$ _____ <i>[Instruction: amount of fee or commission]</i> of this to _____ <i>[Instruction: name of person selling the securities]</i> as a fee or commission.</p>	
<p><b>Your name and signature</b></p>	
<p>By signing this form, you confirm that you have read this form and you understand the risks of making this investment as identified in this form.</p>	
<p>First and last name (print):</p>	
Signature:	Date:
<p><i>[Instruction: Sign two copies of this document. Keep one copy for your records.]</i></p>	

## 2. Salesperson information

Below information must be completed by the salesperson

*[Instruction: The salesperson is the person who meets with, or provides information to, the purchaser with respect to making this investment. That could include a representative of the issuer, a registrant or a person who is exempt from the registration requirement.]*

First and last name of salesperson (print):

Telephone:

Email:

Name of firm:

## 3. Additional information

The issuer must complete the required information in this section before giving the form to the purchaser

### You have two business days to cancel your purchase

To do so, send a notice to [name of issuer] stating that you want to cancel your purchase. You must send the notice before midnight on the 2<sup>nd</sup> business day after you sign the agreement to purchase the securities. You can send the notice by fax or email or deliver it in person to [name of issuer] at its business address. Keep a copy of the notice for your records.

Issuer Name and Address:

Fax:

Email:

**You will receive an offering memorandum**

Read the offering memorandum carefully because it has important information about the issuer and its securities. Keep the offering memorandum because you have rights based on it. Talk to a lawyer for details about these rights.

”.

(2) by replacing “subsection 7.3(3)”, in the title of item B of Schedule 1 and item B of section 1 of Schedule 2, by “subsection 73.3”.

6. Form 45-106F18 of the Regulation is amended by striking out instruction 7.

#### **Transition**

7. Paragraphs (1), (4) and (5) of section 6.4 of the Regulation do not apply to an issuer in respect of an offering memorandum if both of the following apply:

(a) the date of the certificate required under paragraph (8) or (14.1) of section 2.9 of the Regulation is before 8 March 2023;

(b) the offering memorandum was prepared in accordance with the version of Form 45-106F2 in force on 7 March 2023.

#### **Effective date**

8. (1) This Regulation comes into force on 8 March 2023.

(2) In Saskatchewan, despite paragraph (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 8 March 2023, 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. *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* is amended by adding, after section 2.9, the following:

### “2.10. Real estate activities

We consider the following non-exhaustive list to be examples of instances in which an issuer is engaged in “real estate activities” as defined in section 1.1 of Regulation 45-106:

- An issuer that is developing or redeveloping real property for sale as commercial or industrial space, residential building lots or homes, or condominiums;
- An issuer that is developing or redeveloping real property for lease;
- An issuer that owns real property for lease;
- An issuer that buys, holds or sells real property, with a view to making a gain or income;
- An issuer of an interest in real property that is a security.

If an issuer (the first issuer) is engaged in real estate activities through one or more of its subsidiaries, we consider the first issuer to be engaged in real estate activities.

### “2.11 Collective investment vehicle

We are of the view that the definition of “collective investment vehicle” applies to mortgage investment entities, issuers that act as lender for a portfolio of non-mortgage loans, and in certain circumstances, issuers that invest in receivables.

If an issuer (the first issuer) satisfies the definition of “collective investment vehicle” through the actions of one or more its subsidiaries, we consider the first issuer to be a collective investment vehicle.”.

2. Section 3.8 of the *Policy Statement* is amended:

(1) by replacing paragraph (3) by the following:

“(3) Standard of disclosure for an offering memorandum, amending an offering memorandum and related matters

(a) Standard of disclosure for an offering memorandum

There are three elements that make up the standard of disclosure for an offering memorandum. Subsection 2.9(13.1) of Regulation 45-106 provides that an issuer must not make a misrepresentation in its offering memorandum. A statement can only be or not be a misrepresentation when it is made, which for an offering memorandum is the date of the offering memorandum. As provided at the beginning of the offering memorandum form, the date of the offering memorandum is the date of the certificate. A statement that is not a misrepresentation when it is made cannot become a misrepresentation later, irrespective of whether circumstances have changed to render the statement inaccurate. However, with respect to ongoing events for the issuer, we refer issuers to subsections 2.9(13.3) and (13.2) of Regulation 45-106.

Under subsection 2.9(13.3) of Regulation 45-106, an issuer must not deliver an offering memorandum under the section unless it provides a reasonable purchaser with sufficient information to make an informed investment decision.

Subsection 2.9(13.2) of Regulation 45-106 provides that if a material change with respect to the issuer occurs after the certificate for the offering memorandum

or amended offering memorandum is signed, and before the issuer accepts an agreement to purchase the security from the purchaser, the issuer must amend the offering memorandum to reflect the material change and deliver the amended offering memorandum to the purchaser.

(b) Amending an offering memorandum

Instruction B.14 of Form 45-106F2 provides that if a distribution is ongoing, an issuer must, after a certain period, amend its offering memorandum to include financial statements for its most recently completed financial year.

There are a number of requirements in Form 45-106F2 that refer to a completed financial year or years. As a result, each time an issuer amends its offering memorandum to include financial statements for a financial year, it is required to ensure that any disclosure that is in response to a requirement that references a financial year is revised if necessary.

With respect to an interim period, if an issuer amends its offering memorandum to include a further interim financial report, the same analysis applies. That is, there are a number of requirements in Form 45-106F2 that refer to a completed interim period, and the issuer is required to ensure that any disclosure that is in response to a requirement that references an interim period is revised if necessary.

It is not necessary for an offering memorandum to contain annual financial statements or an interim financial report for more financial years or interim periods than are required by B. of the instructions to Form 45-106F2. Accordingly, an issuer amending its offering memorandum to include more recent annual financial statements or a more recent interim financial report may exclude, in its amended offering memorandum, any annual financial statements or interim financial report for a financial year or interim period that is no longer required.

As discussed in paragraph (a), an issuer is also required to amend its offering memorandum if a material change occurs after the certificate is signed, and before the issuer accepts an agreement to purchase the security from the purchaser. See subsection 2.9(13.2) of the Regulation 45-106. Material change is defined in provincial and territorial securities legislation.

In making materiality judgments it is necessary to consider a number of factors that cannot be captured in a simple bright-line test. *National Policy 51-201: Disclosure Standards* provides guidance regarding materiality determinations by reporting issuers.

Most of the issuers that rely on the offering memorandum exemption are not reporting issuers. Accordingly, materiality determinations must be assessed in the context of their specific circumstances and the overall disclosure to investors, including the offering memorandum and related documents. For example, if an issuer's offering memorandum discloses prospective operations and its financial statements reflect only an opening balance sheet, the raising of significant funds and commencing operations may constitute a material change. Similarly, where a collective investment vehicle such as a mortgage investment entity does not have a portfolio of mortgage loans at the time of its offering memorandum, the activity of deploying funds in a portfolio of mortgages could constitute a material change, particularly if the portfolio has characteristics and risks that have not been disclosed.

With respect to the requirement in paragraph 2.9(19.5)(a) of Regulation 45-106 to provide an appraisal in connection with a proposed acquisition from a related party, we note that issuers carrying out ongoing distributions could trigger this requirement after the date the certificate is signed.

If the proposed acquisition is not a material change, issuers should consider whether under subsection 2.9(13.3) of Regulation 45-106 the offering memorandum is required to be amended prior to delivery to reflect the proposed acquisition, so that the offering memorandum contains sufficient information for a reasonable investor to make an investment decision.

If a distribution is ongoing and an issuer becomes subject to instruction C.1 of Form 45-106F2 with respect to the acquisition or proposed acquisition of a business, and the financial statements required by that instruction are not contained in the offering memorandum, the issuer is required to amend its offering memorandum to include them.

For each delivery of an offering memorandum, we remind issuers of subsection 2.9(13.3) of Regulation 45-106, which is discussed in paragraph (a). It may be necessary to amend an offering memorandum to meet this requirement.

We also note that an issuer may voluntarily amend its offering memorandum.

Finally, we note that marketing materials were never intended to be a means of amending an offering memorandum.

(c) New certificate

Each time an issuer amends its offering memorandum, it is required under subsection 2.9(14.1) of Regulation 45-106 to include a newly dated certificate in the amended offering memorandum. We also note that the date of the offering memorandum is the date of the certificate.

There are certain offering memorandum requirements that refer to the date of the offering memorandum. As a result, each time an issuer includes a new certificate in its offering memorandum, it is required to ensure that any disclosure in response to a requirement that references the date of the offering memorandum is revised if necessary.

The certificate referred to in this subsection is the certificate required by Form 45-106F2 item 15, or Form 45-106F3 item 12, as applicable.”;

- (2) by inserting, after paragraph (3), the following:

“(3.1) Certificate of promoter

“Promoter” is defined differently in provincial and territorial securities legislation across CSA jurisdictions. It is generally defined as meaning a person who has taken the initiative in founding, organizing or substantially reorganizing the business of the issuer or who has received consideration over a prescribed amount for services or property or both in connection with founding, organizing or substantially reorganizing the issuer. “Promoter” has not been defined in the *Securities Act* (chapter V-1.1) (and a broad interpretation is taken in Québec in determining who would be considered a promoter.

Under securities legislation, persons who receive consideration solely as underwriting commissions or in consideration of property and who do not otherwise take part in the founding, organizing or substantially reorganizing the issuer are not promoters. Simply selling securities, or in some way facilitating sales in securities, does not make a person a promoter under the offering memorandum exemption.”;

- (3) by inserting, after paragraph (4), the following:

“(4.1) Appraisal requirement

We remind issuers carrying out ongoing distributions under an offering memorandum that it is possible to trigger the appraisal requirement under subsection 2.9(19.5) of Regulation 45-106 after the date of the certificate of the offering memorandum. In this case, for all subsequent purchasers, the issuer is required pursuant to subsection 2.9(19.6) of Regulation 45-106 to deliver the appraisal at the same time or before it delivers its offering memorandum.”;

- (4) in paragraph (13):

- (1) by striking out “for syndicated mortgages” in the title;

(2) by replacing “the issuer of a syndicated mortgage”, in the text preceding paragraph (a) and after “the test that”, by “an issuer”;

(5) by inserting “of property subject to a syndicated mortgage” in the title of paragraph (14) and after “Appraisals”;

(6) by adding the following after paragraph (14):

“(15) Collective investment vehicles - disclosure

An issuer that is a collective investment vehicle should consider the complexity of its offering and determine whether appropriate and sufficient information can be provided under its offering memorandum, as these distributions can be made to less sophisticated investors. Disclosure should be clear and described in plain language, avoiding technical terms as much as possible. If the disclosure will be complex or contains technical terms that are difficult to easily describe, the issuer should consider whether a distribution under the offering memorandum exemption is appropriate.”.

3. Section 5.3 of the Policy Statement is repealed.