



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES  
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2006-10-13, Volume 3, n° 41

*Services de réglementation du marché Inc. – Dispositions se rapportant  
aux marchés concurrentiels*

*Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Statuts 21 et  
41 et Formulaire 1*

*Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières -  
Modifications aux articles 4A, 4B, 4C, 4D, 4E et 4K du Règlement 100*

*Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières –  
Modifications aux articles 9 et 10 du Règlement 100*

## Avis de consultation

6 octobre 2006

N° 2006-019

### Acheminement suggéré

- Négociation
- Affaires juridiques et Conformité

### Sujets principaux

- Affichage consolidé du marché
- Application intentionnelle
- Application interne
- Dernier cours vendeur
- Diffusion des ordres
- Échelon de cotation
- Marché principal
- Marchés multiples
- Meilleur cours acheteur
- Meilleur cours vendeur
- Meilleure exécution
- Obligation d'accorder le meilleur cours
- Ordre assorti de conditions particulières
- Ordre au cours de clôture
- Ordre au dernier cours
- Ordre au premier cours
- Priorité aux clients
- Transactions pour compte propre
- Vente à découvert

### Renvois aux dispositions des RUIM

- Règle 1.1 – Définitions
- Règle 2.1 – Équité dans le commerce
- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert
- Règle 5.1 – Meilleure exécution d'ordres clients
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder

## DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX MARCHÉS CONCURRENTIELS

### Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis du fait que, le 29 septembre 2006, le conseil d'administration de Services de réglementation du marché inc. a approuvé en vue de publication les modifications proposées aux Règles universelles d'intégrité du marché visant à favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres. Les modifications proposées intègrent des révisions à plusieurs propositions de modifications initialement publiées dans les avis suivants :

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* (20 juin 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés* (10 juin 2005).

Les modifications proposées intégreraient également directement dans les règles certains aspects de l'orientation fournie dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006).

### Questions / Renseignements supplémentaires

Pour obtenir un complément d'information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M<sup>e</sup> James E. Twiss  
Avocat principal en matière de politique

Téléphone : 416.646.7277  
Télécopieur : 416.646.7265  
Courriel : james.twiss@rs.ca

le meilleur cours

- Règle 5.3 – Priorité aux clients
- Règle 6.1 – Saisie d’ordres sur un marché
- Règle 6.2 – Désignations et identificateurs
- Règle 6.3 – Diffusion des ordres clients
- Règle 7.7 – Négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres
- Règle 8.1 – Transactions pour compte propre

### **Renvois aux Avis relatifs à l’intégrité du marché**

- Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l’affichage applicable du marché* (10 juin 2005)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2005-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés* (10 juin 2005)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-012 – *Approbaton de modifications – Dispositions se rapportant à la priorité aux clients* (26 mai 2006)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-013 – *Orientation – Désignation des indices et des fonds négociés en bourse* (26 mai 2006)
- Avis relatif à l’intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006)

## DISPOSITIONS SE RAPPORTANT AUX MARCHÉS CONCURRENTIELS

### Résumé

Le présent Avis relatif à l'intégrité du marché donne avis du fait que, le 29 septembre 2006, le conseil d'administration (le « Conseil ») de Services de réglementation du marché inc. (« SRM ») a approuvé en vue de publication les modifications proposées (les « modifications proposées ») aux Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») visant à favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres. Les modifications proposées intègrent des révisions à plusieurs propositions de modifications initialement publiées dans les avis suivants :

- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* (20 juin 2005);
- Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés* (10 juin 2005).

Les modifications proposées intégreraient également directement dans les règles certains aspects de l'orientation fournie dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006).

### Processus d'établissement des règles

SRM a été reconnue comme organisme d'autoréglementation par la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité des marchés financiers du Québec (les « autorités de reconnaissance ») et, en tant que tel, est autorisée à agir en qualité de fournisseur de services de réglementation aux fins de la Norme canadienne 21-101 (la « Norme sur le fonctionnement du marché ») et la Norme canadienne 23-101 (les « Règles de négociation des ACVM »).

En qualité de fournisseur de services de réglementation, SRM administre et applique les règles de négociation pour les marchés qui ont retenu ses services. SRM a adopté, et les autorités de reconnaissance ont approuvé, les RUIM comme règles de négociation en matière d'intégrité qui s'appliquent à tout marché qui retient les services de SRM en qualité de fournisseur de services de réglementation. Présentement, les services de SRM ont été retenus en qualité de fournisseur de services de réglementation pour la Bourse de Toronto (la « TSX »), la Bourse de croissance TSX (la « BC TSX ») et Canadian Trading and Quotation System (« CNQ »), en tant que bourses reconnues (les « Bourses ») et par Bloomberg Tradebook Canada Company (« Bloomberg »), Liquidnet Canada Inc. (« Liquidnet »), Perimeter Markets Inc. (« BlockBook ») et Shorcan ATS Limited (« Shorcan »), en tant que systèmes de négociation parallèle (« SNP »).

Le Comité consultatif sur les règles (« CCR ») de SRM a examiné les modifications proposées et a recommandé leur adoption par le conseil d'administration. Le CCR est un comité consultatif formé des représentants de chacun des marchés pour lesquels SRM agit en qualité de fournisseur de services de réglementation, soit des participants, des investisseurs institutionnels et des adhérents et des membres du milieu juridique et de la conformité.

Les modifications aux RUIM entreront en vigueur dès leur approbation par les autorités de reconnaissance après avis public et commentaires et ratification des modifications par le conseil d'administration. Le libellé des modifications proposées est énoncé en Annexe A. Les commentaires sur les modifications proposées devraient être consignés par écrit et présentés à la personne suivante avant le **6 novembre 2006** :

M<sup>e</sup> James E. Twiss  
Avocat principal en matière de politique  
Bureau de la politique relative au marché et du contentieux  
Services de réglementation du marché inc.  
Bureau 900  
145, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 1J8  
  
Télécopieur : 416.646.7265  
Courriel : james.twiss@rs.ca

Un exemplaire devrait également être fourni aux autorités de reconnaissance en le transmettant à la personne suivante :

Cindy Petlock  
Directrice, Réglementation du marché  
Division des marchés des capitaux  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Bureau 1903, C.P. 55  
20, rue Queen Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
  
Télécopieur : (416) 595-8940  
Courriel : cpetlock@osc.gov.on.ca

***Les auteurs de commentaires devraient savoir qu'un exemplaire de leur lettre de commentaires sera disponible publiquement sur le site Internet de SRM ([www.rs.ca](http://www.rs.ca) sous la rubrique « Réglementation »). Un résumé des commentaires contenus dans chaque présentation sera également inclus dans un Avis relatif à l'intégrité du marché portant sur la révision ou l'approbation des modifications proposées.***

## Contexte des modifications proposées

Les RUIM ont été rédigées afin de favoriser la structure de marché envisagée par les exigences de la Norme sur le fonctionnement du marché et les règles de négociation qui sont entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> décembre 2001. Avec prise d'effet le 4 janvier 2004, un certain nombre de modifications a été apporté à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux règles de négociation. En particulier :

- la suppression de l'exigence qu'il y ait un système de regroupement de données et le remplacement de la notion d'une agence de traitement de l'information ou d'un « fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation »;
- la suppression de la notion du « marché principal » pour la négociation d'un titre;
- la suppression de l'exigence que les marchés conservent une connexion électronique à chaque autre marché qui négocie les mêmes titres;

Les RUIM ont également été rédigées en anticipation des types d'ordres et des fonctions de négociation qui existaient à la TSX et à la BC TSX au 1<sup>er</sup> avril 2002. Il y a lieu de s'assurer que les notions utilisées dans les RUIM sont suffisamment souples afin de s'appliquer aux types d'ordres et aux fonctions de négociation qui ont été élaborés, ou qui sont proposés, par d'autres marchés concurrentiels. Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-019 – *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés*, lequel énonçait une série de modifications proposées aux RUIM en vue de favoriser la mise sur pied de multiples marchés négociant les mêmes titres (la « proposition initiale relative aux multiples marchés »). Les modifications proposées intègrent des révisions à la proposition initiale relative aux multiples marchés en fonction de commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation et de la part des autorités de reconnaissance.

La définition actuelle d'*affichage consolidé du marché* envisage qu'il peut exister des listes de données multiples qui respectent la définition. Un participant ou une personne ayant droit d'accès, en se conformant aux dispositions des RUIM, a présentement le droit de se fier aux renseignements concernant les ordres et les transactions sur les marchés auxquels a accès le participant ou la personne ayant droit d'accès s'ils proviennent d'une source qui respecte l'exigence d'intégrer des données provenant du « marché principal » à l'égard d'un titre donné. Aux termes des dispositions existantes, il n'y a aucune exigence qu'un participant ou une personne ayant droit d'accès s'abonne à des listes de données auprès de sources qui fourniraient des renseignements sur des ordres ou des transactions de plus d'un marché ou de tous les marchés.

Le 14 juillet 2006, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») ont publié un avis de projet de modification de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* et Projet de modification de l'instruction complémentaire 21-101 et de la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et Projet de modification de l'instruction complémentaire 23-101 (l'« avis des ACVM »). Dans l'avis des ACVM, les ACVM précisent leurs exigences concernant les renseignements à l'égard des ordres et des transactions dont chaque participant doit tenir compte lorsqu'il s'acquitte des obligations qui lui incombent quant à la meilleure

exécution. En particulier, les ACVM ont confirmé leur point de vue « que la diffusion de l'information avant et après les opérations est essentielle à la meilleure exécution et à l'intégrité des marchés, spécialement dans un contexte où un titre particulier peut se négocier sur plusieurs marchés ». Même si les ACVM assurent un examen continu des questions générales relativement aux obligations quant aux « transactions hors cours » et de « meilleure exécution », elles se sont proposées de préciser leurs exigences en modifiant l'instruction complémentaire 23-101 afin d'ajouter la rubrique suivante :

Nous nous attendons [les ACVM] à ce que, pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix, le courtier prenne en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie, et non seulement les marchés auxquels il participe, et à ce qu'il prenne les dispositions nécessaires pour obtenir cette information. Il peut s'agir notamment de conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou d'acheminer un ordre vers un marché donné.

SRM se propose de modifier les RUIM en vue de se conformer aux exigences des ACVM tel qu'il est énoncé dans l'Avis des ACVM concernant l'obligation d'un participant de tenir compte, le cas échéant, de renseignements provenant de tous les marchés qui négocient un titre déterminé. Toutefois, tous les marchés ne procurent pas une transparence à l'égard des ordres saisis sur ce marché et les dispositions relatives à la transparence après les opérations sont différentes d'un marché à l'autre. En outre, tous les marchés ne sont pas accessibles aux participants ou aux personnes ayant droit d'accès et tous les marchés ne fournissent pas un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés. Ces différences à l'égard de la diffusion des données, de l'accès aux marchés et de la structure des marchés ont une incidence sur les démarches que doit prendre un participant ou une personne ayant droit d'accès afin de se conformer aux diverses dispositions des RUIM, notamment les suivantes :

- Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- Règle 5.1 – Meilleure exécution des ordres clients;
- Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours;
- Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- Règle 7.7 – Restrictions à la négociation pendant le déroulement de certaines opérations sur titres;
- Règle 8.1 – Transactions pour compte propre.

SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006) afin de fournir une orientation supplémentaire quant à l'application et à l'interprétation de ces règles dans le contexte actuel où il existe plusieurs marchés. SRM se propose d'intégrer aux Règles et aux Politiques certains aspects de l'orientation fournie dans cet Avis relatif à l'intégrité du marché.

Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 – *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* qui énonçait une proposition en

vue de remplacer la notion d'un *affichage consolidé du marché* par un *affichage applicable du marché* (la « proposition initiale relative à l'affichage du marché »). Les modifications proposées intègrent des révisions à la proposition initiale relative à l'affichage du marché en fonction de commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation et de la part des autorités de reconnaissance et en fonction des exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM.

Dans l'avis des ACVM, ces dernières ont indiqué que des modifications supplémentaires à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux règles de négociation des ACVM pourraient être proposées dès la finalisation de l'étude découlant du Document de discussion 23-403 – *Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours* publié par les ACVM le 22 juillet 2005. Les dispositions des RUIM et leur interprétation et application seront modifiées afin de se conformer aux positions adoptées par les ACVM. Dès la publication des modifications proposées à la Norme sur le fonctionnement du marché et aux règles de négociation des ACVM concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours, SRM publiera des Avis relatifs à l'intégrité du marché supplémentaires afin de solliciter les commentaires sur les modifications consécutives proposées aux RUIM et de fournir une orientation supplémentaire sur les pratiques en matière de négociation qui pourraient s'avérer nécessaire en conséquence directe de la position définitive adoptée par les ACVM concernant l'interdiction de procéder à des transactions hors cours.

Les autorités de reconnaissance poursuivent leur examen des modifications proposées aux RUIM publiées dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005). À l'exception des modifications proposées à la Règle et à la Politique 6.1 – Saisie d'ordres sur un marché qui sont intégrées dans les modifications proposées, SRM s'attend à ce que le reste des modifications soit traité par les autorités de reconnaissance dans le cadre des propositions des ACVM concernant les transactions hors cours.

## **Résumé des modifications proposées**

Le texte qui suit est un résumé des aspects les plus importants des modifications proposées :

### ***Définition de l'affichage consolidé du marché***

La définition proposée d'*affichage consolidé du marché* diffère de la définition actuelle de l'expression en ce sens qu'elle :

- supprime l'exigence que la liste consolidée préparée par une agence de traitement de l'information ou que les informations relatives aux ordres et aux transactions recueillies par un fournisseur d'information comprennent des détails sur des ordres et des transactions visant un titre déterminé provenant du « marché principal » à l'égard de ce titre;
- prévoit qu'en l'absence d'une agence de traitement de l'information, il est possible de se fier aux renseignements fournis par un ou plusieurs fournisseurs d'information à titre

d'*affichage consolidé du marché* uniquement si les fournisseurs d'information respectent les normes établies conformément à la Norme sur le fonctionnement du marché.

La proposition initiale relative à l'affichage du marché aurait permis à un participant ou à une personne ayant droit d'accès de tenir compte de renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant des marchés auxquels a accès le participant ou la personne ayant droit d'accès. L'Avis des ACVM a confirmé les exigences imposées par les ACVM comme quoi « le courtier [prend] en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie, et non seulement les marchés auxquels il participe ». Pour cette raison, les modifications proposées harmoniseront la définition d'*affichage consolidé du marché* avec les exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM.

### ***Définition d'un ordre au cours de clôture***

La Norme sur le fonctionnement du marché exige que chaque marché établisse des heures d'exploitation pour son marché. Elle n'exige pas que chaque marché adopte les heures d'exploitation « normalisées » des bourses actuelles au Canada. Afin de favoriser la négociation moyennant le cours de clôture, des transactions peuvent être autorisées dans le cadre de fonctions spéciales moyennant le cours « de clôture ».

La faculté d'exécuter des transactions moyennant le dernier cours vendeur d'une séance boursière favorise le rééquilibrage de l'indice au cours de clôture. Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-013 – *Orientation – Désignation des indices et des fonds négociés en bourse* (26 mai 2006), SRM a donné un avis des indices qui ont été désignés aux fins des RUIIM. Chacun des indices désignés est calculé en ayant recours à des cours de négociation à la bourse qui a inscrit à sa cote les titres qui composent l'indice. Les rachats et les émissions de parts de fonds négociés en bourse sont fondés sur les niveaux de clôture de l'indice sous-jacent. Par exemple, la valeur de l'Indice S&P/TSX 60 se calcule en fonction des cours des titres constitutifs à la TSX et ne tient pas compte des cours des transactions sur d'autres marchés même lorsque ces autres marchés peuvent être ouverts plus tôt ou plus tard que la séance de négociation habituelle à la TSX. Divers *fonds négociés en bourse*, fonds communs de placement et autres instruments financiers qui sont conçus afin de calquer certains indices se doivent, par conséquent, d'exécuter des transactions visant des titres constituant l'indice moyennant les cours de clôture utilisés afin de calculer l'indice sous-jacent.

À la TSX, le cours de clôture de tous les titres qui composent un indice (et les titres qui se rajoutent à un indice) est calculé dans la fonction de Clôture du marché au moyen de la saisie d'un ordre au dernier cours. En outre, une fois que le cours de clôture a été établi à la TSX par l'entremise de la fonction de Clôture du marché, la négociation au cours de clôture a lieu au cours de la séance de négociation spéciale à la TSX entre 16 h 15 et 17 h. En fonction de la négociation qui a eu lieu au cours des huit premiers mois de 2006, la négociation dans le cadre de la séance de négociation spéciale a compté pour environ 2,8 % du volume et 4,9 % de la valeur, mais uniquement pour 0,5 % des opérations à la TSX.

Afin de faciliter de telles négociation, les modifications proposées incluent une disposition visant un *ordre au cours de clôture* qui serait défini comme un ordre assujéti à la condition qu'il se négocie moyennant le dernier cours de clôture du titre dans le cadre d'une transaction sur un

marché ce même jour de bourse et que la transaction soit exécutée après l'établissement du cours de clôture. Étant donné que les cours indiqués dans un affichage consolidé du marché peuvent continuer d'évoluer au cours de la période suivant la saisie, sur un marché donné, de l'*ordre au cours de clôture* et jusqu'au moment de son exécution, il serait également nécessaire de prévoir des dispenses pour ce type d'ordre des exigences suivantes :

- la Règle 3.1 – Restrictions applicables aux ventes à découvert;
- la Règle 5.2 – Obligation d'accorder le meilleur cours;
- la Règle 5.3 – Priorité aux clients;
- la Règle 6.3 – Diffusion des ordres clients;
- la Règle 8.1 – Transactions pour compte propre.

Les RUIIM prévoient actuellement une dispense de ces règles déterminées à l'égard de transactions exécutées sous forme d'*ordre au dernier cours*. Même si les dispositions visant un *ordre au cours de clôture* permettraient la négociation dans le cadre de la séance de négociation spéciale de la TSX, la définition d'*ordre au cours de clôture* est générique et tout marché, y compris un SNP, serait en mesure de mettre sur pied une séance ou une fonction en vue de recevoir des transactions moyennant les cours de clôture sur ce marché.

#### ***Définition d'application intentionnelle et d'application interne***

Même si elle n'était pas incluse dans la proposition initiale relative aux multiples marchés, SRM propose une modification de la définition d'*application intentionnelle* en vue de reconnaître qu'un adhérent d'un SNP peut être en mesure de saisir une application intentionnelle. Dans le même ordre d'idées, SRM propose une modification à la définition d'*application interne* afin de reconnaître qu'un adhérent à un SNP qui est un gestionnaire de portefeuille est en mesure de saisir une application interne. Selon leur libellé actuel, les définitions d'*application intentionnelle* et d'*application interne* sont limitées dans leur application au traitement d'un ordre client par un participant. Les applications internes sont souvent exclues du calcul des cours moyens pondérés en fonction du volume ou des obligations visant les ordres « appariés au volume ». Les modifications proposées aideront, par conséquent, à garantir que les transactions exécutées sur des SNP et qui constituent, en réalité, une *application intentionnelle* ou une *application interne*, ne faussent pas des décisions en matière de négociation.

#### ***Définition d'un ordre au dernier cours***

Les modifications proposées préciseraient la différence entre un *ordre au dernier cours* et un *ordre au cours de clôture* en modifiant la définition d'un *ordre au dernier cours* afin d'exiger que l'ordre soit saisi aux fins non seulement d'exécution au cours de clôture mais également de participation au calcul de ce cours de clôture.

### **Définition d'un ordre au premier cours**

Actuellement, un ordre qui est saisi sur un marché en vue d'être exécuté moyennant le cours d'ouverture du titre sur ce marché continue d'être admissible comme *ordre au premier cours* même si l'ordre ne participe pas aux transactions initiales visant le titre sur ce marché. Un *ordre au premier cours* est dispensé de plusieurs obligations aux termes des RUIIM, dont l'obligation « d'accorder le meilleur cours » en vertu de la Règle 5.2 et les exigences relatives aux transactions pour compte propre en vertu de la Règle 8.1, puisque le cours selon lequel l'ouverture aura lieu n'est pas connu au moment de la saisie de l'ordre. Si l'ordre ne se négocie pas à l'ouverture, la question se pose à savoir si l'ordre devrait continuer à être admissible à ces dispenses. Les modifications proposées prévoient qu'un ordre cesserait d'être admissible en qualité d'*ordre au premier cours* si l'ordre ne participe pas aux transactions initiales visant le titre sur ce marché.

### **Définition d'un ordre assorti de conditions particulières**

Pour l'heure, les RUIIM définissent un *ordre assorti de conditions particulières* comme un ordre d'achat ou de vente, selon le cas :

- visant moins qu'une unité de négociation standard;
- qui est assujéti à une condition autre que quant au cours ou à la date de règlement;
- qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre que le troisième jour ouvrable suivant l'exécution (ou une autre date stipulée en vue du règlement par une directive d'une bourse ou d'un SCDO).

En outre, les RUIIM définissent un certain nombre d'ordres « spéciaux », par exemple un *ordre de base*, un *ordre au cours du marché*, un *ordre au dernier cours*, un *ordre au premier cours* et un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*. Tel qu'il a été exposé ci-dessus, les modifications se proposent d'ajouter à la liste un *ordre au cours de clôture*. Chacun de ces types d'ordres pourrait être considéré un *ordre assorti de conditions particulières*. Toutefois, un *ordre assorti de conditions particulières* n'est pas dispensé de la Règle 8.1 qui porte sur les transactions pour compte propre (lesquelles exigent qu'un « meilleur cours » soit obtenu lorsqu'un participant exécute la transaction pour compte propre contre l'ordre client qui est un *ordre assorti de conditions particulières*) et il n'est dispensé de l'« obligation d'accorder le meilleur cours » en vertu de la Règle 5.2 que si les règles du marché prévoient que l'ordre peut se négocier moyennant un cours autre que le « meilleur cours ». Afin de préciser les exigences qui s'appliquent aux types d'ordres sur des marchés futurs, les modifications se proposent de changer la définition d'un *ordre assorti de conditions particulières* afin d'exclure expressément les types d'ordres « spéciaux ».

Dans le cadre de la rédaction des RUIIM, il était prévu que les « conditions » qui seraient ajoutées à un *ordre assorti de conditions particulières* seraient celles qui étaient ajoutées par le client ou la personne saisissant l'ordre. Il n'était pas anticipé que des « conditions » imposées par un marché à la saisie d'un ordre (par exemple l'obligation que l'ordre soit d'une taille minimale) rendraient un ordre admissible en vue d'être traité comme *ordre assorti de conditions*

*particulières*. Les modifications se proposent de préciser que les conditions imposées par le marché à la saisie de l'ordre ou à l'exécution de l'ordre ne font pas de l'ordre un ordre assorti de conditions particulières aux fins des RUIIM.

### ***Définition du meilleur cours vendeur, du meilleur cours acheteur et du dernier cours vendeur***

La définition du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* exclut présentement tout cours qui peut être affiché à l'égard d'un *ordre assorti de conditions particulières*. Même si les marchés existants n'affichent pas des renseignements concernant les ordres à l'égard d'ordres « spéciaux », de nouveaux marchés pourraient, en réalité, décider de ce faire à l'égard de tels ordres saisis sur leur marché. Compte tenu de la nature « spéciale » de ces ordres, le cours à l'égard de ceux-ci, dans la mesure où il peut être disponible publiquement, ne devrait pas faire partie du mécanisme d'établissement des cours. Les modifications prévoient que l'établissement du *meilleur cours vendeur* et du *meilleur cours acheteur* exclut le cours de tout ordre qui est :

- un *ordre de base*;
- un *ordre au cours du marché*;
- un *ordre au cours de clôture*;
- un *ordre au dernier cours*;
- un *ordre au premier cours*;
- un *ordre assorti de conditions particulières*;
- un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*.

Même si le cours selon lequel un *ordre au premier cours* ou un *ordre au dernier cours* est exécuté peut être considéré avoir fixé en bonne et due forme le cours d'un titre au moment en cause, d'autres types d'ordres « spéciaux » sont dotés de modalités et conditions qui devraient être exclues de l'établissement du *dernier cours vendeur* (qui sert principalement à établir le cours selon lequel une vente à découvert peut être réalisée en vertu de la Règle 3.1 et le cours selon lequel les activités de stabilisation et de compensation du marché peuvent être entreprises en vertu de la Règle 7.7). Selon le projet de définition actuel, l'exécution d'un *ordre assorti de conditions particulières* serait en mesure d'établir le dernier cours vendeur.

### ***Abus d'un teneur du marché***

Actuellement, l'un des exemples donnés dans la Politique 2.1 d'une activité inacceptable qui constituerait une violation de la Règle 2.1 visant les principes d'équité dans le commerce vise le fractionnement des ordres afin de tirer parti des obligations du teneur de marché à l'égard des transactions visant des lots irréguliers réalisées à la TSX et à la BC TSX. Étant donné qu'une autre bourse, y compris CNQ, ou un système de cotation et de déclaration d'opérations

(« SCDO ») reconnu peut disposer de systèmes de tenue du marché et prévoir des obligations différentes imposées aux teneurs de marché, les modifications rendraient le libellé de la politique davantage générique. La modification indiquerait que la saisie d'ordres afin d'exploiter les teneurs du marché ou d'en abuser constituerait un exemple d'une activité qui serait jugée contraire à l'obligation d'effectuer des transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce.

### ***Obligation de meilleure exécution***

L'obligation de surveiller des renseignements sur des ordres saisis et des transactions exécutées sur des marchés qui négocient le même titre incombe au participant qui traite l'ordre client. Ni les RUIM ni les règles de négociation des ACVM n'exigent d'un participant nécessairement qu'il conserve un accès à la négociation à chaque marché canadien sur lequel un titre peut se négocier. Toutefois, à la suite de la publication de l'Avis des ACVM, les ACVM ont confirmé leur exigence que chaque participant doit tenir compte des renseignements sur les ordres et les transactions provenant de tous les marchés qui négocient les mêmes titres lorsqu'il s'acquitte des obligations relatives à la meilleure exécution qui lui incombe. Tel qu'il est énoncé dans l'Avis des ACVM, les ACVM s'attendent à ce qu'un participant prenne des dispositions avec un autre courtier qui est un participant d'un marché donné ou qu'il achemine un ordre à un marché déterminé, au besoin. De l'avis de SRM, l'on s'attendrait d'un participant qu'il prenne de telles dispositions si le marché déterminé a démontré qu'il existe une vraisemblance raisonnable que le marché disposera d'une liquidité à l'égard d'un titre déterminé par rapport à la taille de l'ordre client.

SRM est également d'avis qu'un participant, dans le cadre de l'exécution de l'obligation de meilleure exécution qui lui incombe, devrait tenir compte de la liquidité possible sur les marchés qui ne fournissent pas une transparence des ordres dans un affichage consolidé du marché si les deux conditions suivantes sont réunies :

- le volume affiché dans l'affichage consolidé du marché ne suffit pas à exécuter intégralement l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client;
- le marché non transparent a démontré qu'il existe une vraisemblance raisonnable que le marché disposera d'une liquidité à l'égard du titre déterminé.

Tel qu'il a été exposé initialement dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – *Orientation – Respect des obligations d'accorder le « meilleur cours »*, SRM est d'avis qu'un participant peut être tenu de tenir compte des possibilités d'exécution fournies par des fonctions de négociation spéciales d'un marché si le cours selon lequel ces transactions seront exécutées dans le cadre de ces fonctions spéciales est un meilleur cours que celui qui est disponible sur un autre marché. Par exemple, tant BlockBook que Shorcan offre des fonctions permettant de « découvrir » un volume supplémentaire moyennant le cours de la dernière transaction sur leur marché. Dans le cas de BlockBook, cette fonction s'appelle les « enchères subséquentes » et à Shorcan l'installation est désignée le « protocole d'expansion de la négociation ». Il y a lieu de se reporter à la sous-rubrique « Dispositions relatives aux ordres au dernier cours vendeur » figurant sous la rubrique intitulée « Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités » pour obtenir un exposé sommaire de ces fonctions.

SRM a prévu une orientation sur l'interprétation de l'obligation de « meilleure exécution » dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006). Les modifications proposées intègreraient une partie de cette orientation à l'article 2 de la Politique 5.1. En outre, l'ajout projeté à la Politique indiquerait que SRM tiendrait compte de deux facteurs supplémentaires afin d'établir si un participant a tenté de façon diligente à obtenir la meilleure exécution d'un ordre client, notamment :

- toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;
- le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada ont été envisagés (particulièrement si le marché principal à l'égard du titre se trouve à l'extérieur du Canada).

L'existence de directives précises du client quant à l'exécution dans les délais prévus est présentement énumérée à la Politique 5.2 comme constituant l'un des facteurs dont il faut tenir compte afin d'établir si un participant s'est acquitté de l'« obligation d'accorder le meilleur cours » qui lui incombe. De l'avis de SRM, ce facteur convient davantage à la meilleure exécution puisqu'un client ne peut consentir à ce que le participant négocie moyennant un cours inférieur sur un autre marché. L'ajout du facteur visant à tenir compte de marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada dans le cadre de la meilleure exécution d'un ordre client calque une disposition visant la meilleure exécution qui figure dans l'instruction complémentaire aux règles de négociation des ACVM. (Même si un marché étranger est envisagé afin de fournir à un client la « meilleure exécution » conformément à la Règle 5.1, le participant aurait néanmoins une obligation envers les ordres dotés d'un meilleur cours sur des marchés canadiens aux termes de l'obligation d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2).

### ***Obligation d'accorder le meilleur cours***

Aux termes de la Règle 5.2, un participant a l'obligation de déployer des efforts raisonnables afin de combler des ordres dotés d'un meilleur cours sur un marché avant d'exécuter une transaction moyennant un cours inférieur sur un autre marché ou sur un marché étranger. Présentement, cette obligation est imposée sous réserve d'un certain nombre de facteurs énoncés à l'article 1 de la Politique 5.2, notamment les suivants :

- les renseignements disponibles au participant et provenant de l'agence de traitement de l'information ou du fournisseur d'information;
- le fait que le participant soit membre, utilisateur ou adhérent du marché avec le meilleur cours;
- toutes les directives précises du client relatives à l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;
- le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada aient été considérés ou non (particulièrement si le marché principal du titre est situé à l'extérieur du Canada).

Conformément aux exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM, un participant doit tenir compte de renseignements relatifs aux ordres provenant de tous les marchés qui négocient un titre déterminé (et non seulement uniquement des marchés dont le participant est membre, utilisateur ou adhérent). Afin de déployer des « efforts raisonnables » en vue de réaliser une transaction moyennant le meilleur cours, un participant doit prendre des mesures convenables afin d'avoir accès à des ordres sur tout autre marché. Afin d'assurer une harmonisation avec les exigences des ACVM telles qu'énoncées dans l'Avis des ACVM, les modifications proposées retrancheraient des facteurs à prendre en ligne de compte les renseignements disponibles au participant et le fait que le participant est un membre, utilisateur ou adhérent du marché doté du meilleur cours. En outre, tel qu'il est énoncé ci-dessus à la rubrique intitulée « Obligation de meilleure exécution », les modifications proposées retrancheraient des facteurs à prendre en ligne de compte en vue d'établir la conformité à l'« obligation d'accorder le meilleur cours » toute directive précise du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus et le fait que des marchés à l'extérieur du Canada ont été pris en ligne de compte et déplaceraient ces deux facteurs afin d'en tenir compte dans le cadre de l'établissement du respect de l'obligation de « meilleure exécution ».

De l'avis de SRM, le *meilleur cours vendeur* et le *meilleur cours acheteur* ne peuvent être établis que par renvoi à des ordres sur des marchés qui fournissent une transparence avant les opérations et uniquement à l'égard de la partie de l'ordre qui est « visible » dans l'affichage consolidé du marché. Pour qu'un participant puisse faire preuve du fait qu'il a déployé des « efforts raisonnables » en vue d'exécuter un ordre client moyennant le meilleur cours, SRM s'attend à ce que le participant traite les ordres « dotés d'un meilleur cours » sur un autre marché si ce marché réunit l'ensemble des conditions suivantes :

- il diffuse des données relatives aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information;
- il permet aux courtiers d'avoir accès à la négociation en qualité de mandataire;
- il fournit une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée;
- il fournit un appariement des ordres et une exécution des transactions pleinement automatisés.

SRM énonce cette orientation sur l'interprétation de l'obligation d'accorder le « meilleur cours » dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006). Les modifications proposées intégreraient une partie de cette orientation à l'article 1 de la Politique 5.2.

### ***Priorité aux clients***

Avec prise d'effet le 26 mai 2006, la Règle 5.3 des RUIIM a été modifiée afin de prévoir qu'un participant doit donner la priorité à un ordre client par rapport à tous les ordres propres et à tous les ordres non-clients saisis sur un marché après la réception de l'ordre client :

- à l'égard du même titre;
- moyennant le même cours ou un meilleur cours;

- du même côté du marché;
- selon les mêmes conditions et modalités de règlement.

Les modifications apportées à la Règle 5.3 prévoyaient un certain nombre d'exceptions, y compris la faculté d'un participant de se fier aux répartitions effectuées par le système de négociation d'un marché dans certains cas. Les modifications apportées à la Règle 5.3 reconnaissent que, s'il existait plusieurs marchés qui négociaient les mêmes titres et que chaque marché possédait des algorithmes de répartition distincts, les intérêts d'un client pourraient être touchés, intentionnellement ou non, selon le marché sur lequel est saisi soit l'ordre client soit l'ordre propre ou l'ordre non-client. Les modifications qui sont entrées en vigueur le 26 mai 2006 prévoyaient qu'un participant n'est en mesure de se fier à la dispense relative au système de négociation que si l'une des conditions suivantes est respectée :

- le titre qui fait l'objet des ordres se négocie sur un marché unique;
- l'ordre propre ou l'ordre non-client est un ordre au cours du marché, un ordre au premier cours, un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;
- l'ordre client, d'une part, et l'ordre propre ou l'ordre non-client, d'autre part, a été saisi sur le même marché.

Dans chaque cas, le participant est en mesure de se fier à la répartition du système de négociation uniquement si l'ordre client a été saisi sur un marché dès sa réception et n'a pas été modifié après la saisie sur le marché sauf selon les directives précises du client.

Les modifications proposées élargiraient davantage les circonstances dans lesquelles le participant pourrait se fier aux répartitions des systèmes de négociation des marchés. Aux termes des modifications proposées, le participant ne serait pas tenu d'accorder la priorité à un ordre client reçu avant la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client saisi sur un marché si le client a donné des directives quant au marché sur lequel doit être saisi l'ordre client. Les clients peuvent fournir des directives précises ou permanentes comme quoi les ordres qui ne sont pas immédiatement négociables doivent être saisis sur un marché déterminé. (Si un ordre client serait immédiatement négociable contre des ordres affichés dans un affichage consolidé du marché, l'obligation d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2 exigerait du participant qu'il transmette des ordres à l'autre marché, en quantité suffisante afin de combler les ordres dotés d'un meilleur cours avant l'exécution de l'ordre client ou en même temps que celle-ci.) Comme le client choisit le marché sur lequel doit être saisi son ordre, le participant n'a pas compromis les intérêts du client en saisissant un ordre propre ou un ordre non-client sur un autre marché. Les obligations d'accorder le « meilleur cours » et l'interdiction de procéder à des transactions hors cours empêcheront que l'ordre propre ou l'ordre non-client se négocie moyennant un « cours inférieur » en devançant l'ordre client même si l'ordre propre ou l'ordre non-client peut être exécuté moyennant le même cours que l'ordre client.

### ***Échelons de cotation***

Dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005), aux termes de la proposition révisée, la Règle 6.1 prévoira que l'échelon de cotation minimal est d'un cent à l'égard des ordres dotés d'un cours d'au moins 0,50 \$ et d'un demi-cent à l'égard des ordres inférieurs à 0,50 \$. La normalisation des échelons de cotation minimaux permettra une comparaison directe à savoir si un ordre sur un marché déterminé constitue un ordre « doté d'un meilleur cours » et permettra à un participant d'établir si un délai est nécessaire afin de déplacer le marché en vue d'exécuter une application intentionnelle ou une transaction organisée au préalable. La proposition révisée prévoit que des transactions découlant d'*ordres de base*, d'*ordres au cours du marché* ou d'*ordres à prix moyen pondéré en fonction du volume* doivent être déclarés à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information selon l'échelon de cotation le plus proche (tout en permettant que la transaction soit confirmée aux parties à la transaction selon la fraction de l'échelon de cotation qui est autorisée par le marché sur lequel est exécutée la transaction).

### ***Obligation de divulguer des ordres clients sur un marché transparent***

La Règle 6.3 exige, sous réserve de certaines exceptions énumérées, que les ordres clients visant l'achat ou la vente de 50 unités de négociation standard ou moins d'un titre soient immédiatement saisis sur un marché. La règle avait pour objectif d'assurer que les ordres clients étaient diffusés au marché. La diffusion de l'ordre contribuait au fonctionnement du mécanisme d'établissement des cours qui aiderait à fixer le *meilleur cours vendeur* et le *meilleur cours acheteur* utilisés dans diverses dispositions des RUIM, y compris celles établissant l'obligation d'accorder le meilleur cours.

Les modifications apportées à la Norme sur le fonctionnement du marché confirment qu'un marché n'est pas tenu de diffuser des renseignements concernant les ordres à un fournisseur d'information si le marché ne met pas les détails des ordres à la disposition de personnes autres que celles dont les services ont été retenus afin d'aider dans le fonctionnement du marché. Les objectifs en matière de politique qui sous-tendent la Règle 6.3 ne sont pas respectés si l'ordre client est saisi sur un marché qui ne fournit pas de renseignements à l'égard de l'ordre à un fournisseur d'information en vue d'une inclusion dans un affichage consolidé du marché. Les modifications proposées à la Règle 6.3 exigeraient la saisie de l'ordre client sur un marché qui diffuse des renseignements quant aux ordres dans un affichage consolidé du marché.

De l'avis de SRM, les ordres clients qui sont acheminés à un marché non transparent en vue d'établir si une liquidité est disponible sur ce marché moyennant des cours qui sont les mêmes que ceux qui sont affichés dans un affichage consolidé du marché, ou meilleurs que ceux-ci, seraient conformes à la règle projetée si toute partie inexécutée de l'ordre client était alors saisie immédiatement sur un marché qui fournissait une transparence quant aux ordres. Tel qu'il est exposé dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006), un participant peut être assujéti à une

obligation d'« exécution au meilleur cours » aux termes de la Règle 5.1 qui le force à tenir compte de marchés non transparents dans certains cas lorsqu'il traite un ordre client.

### Résumé des révisions par rapport aux propositions initiales

En fonction des commentaires reçus en réponse à l'Avis de consultation visant la proposition initiale relative aux multiples marchés et à la proposition initiale relative à l'affichage du marché ainsi qu'en fonction des commentaires reçus de la part des autorités de reconnaissance, SRM a révisé les modifications proposées. Les modifications à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont indiquées à l'Annexe « B » tandis que les modifications apportées à la proposition initiale relative aux multiples marchés sont consignées à l'Annexe « C ». En somme, les propositions initiales ont été révisées de la manière suivante :

- en remplaçant la notion d'*affichage applicable du marché* (qui autoriserait un participant ou une personne ayant droit d'accès à prendre en ligne de compte des renseignements uniquement des marchés auxquels ils ont accès) par celle d'*affichage consolidé du marché* (qui comprendra des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de l'ensemble des marchés qui négocient un titre déterminé qui sont fournis à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information conformément aux dispositions en matière de transparence de la Norme sur le fonctionnement du marché);
- en énonçant dans une politique les facteurs à prendre en ligne de compte afin d'établir si un participant s'est acquitté avec diligence de son obligation de fournir la meilleure exécution d'un ordre client;
- en modifiant les facteurs énoncés dans la politique qui doivent être pris en ligne de compte afin d'établir si un participant a déployé des « efforts raisonnables » afin d'obtenir le « meilleur cours », compte tenu des exigences des ACVM énoncées dans l'Avis des ACVM et de l'orientation fournie par SRM dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – *Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés* (1<sup>er</sup> septembre 2006);
- en remplaçant la notion proposée d'*ordre au dernier cours vendeur* par une notion davantage restreinte d'*ordre au cours de clôture*, qui se négociera uniquement moyennant le cours de clôture d'un titre sur un marché;
- en élargissant la gamme des exceptions à la règle de la priorité aux clients en vue de permettre à un participant de se fier à la répartition faite par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des directives précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé;
- en modifiant la définition d'*ordre au dernier cours* afin de prévoir qu'un tel ordre doit servir aux fins du calcul du cours de clôture (le différenciant ainsi d'un *ordre au cours de clôture*);

- en modifiant les définitions d'*application intentionnelle* et d'*application interne* afin de prévoir que ces transactions peuvent être réalisées aussi bien par une personne ayant droit d'accès que par un participant.

### **Résumé de l'incidence des modifications proposées**

Les incidences principales découlant des modifications proposées seraient les suivantes :

- préciser l'application de diverses notions dans les RUIIM à des fonctions qui peuvent être offertes par les SNP et d'autres marchés;
- exiger un échelon de cotation minimal d'un cent à l'égard d'ordres saisis moyennant au moins 0,50 \$;
- permettre que certaines « transactions spéciales » (par exemple les transactions découlant d'un *ordre au cours du marché* ou d'un *ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume*) d'être exécutées moyennant des échelons de cotation non normalisés, à la condition que le cours de négociation déclaré à un fournisseur d'information soit arrondi à l'échelon de cotation le plus proche;
- exiger la diffusion d'ordres clients visant 50 unités de négociation standard ou moins sur un marché qui affiche les ordres conformément à la Partie 7 de la Norme sur le fonctionnement du marché;
- retirer l'accès à un marché et la disponibilité de renseignements comme facteurs à prendre en ligne de compte afin d'établir si un participant a respecté l'obligation d'accorder le « meilleur cours » qui lui incombe;
- élargir la gamme des exceptions à la règle sur la priorité aux clients afin de permettre à un participant de se fier à la répartition effectuée par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des directives précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé;
- préciser les facteurs qui doivent être pris en ligne de compte afin d'établir si un participant s'est acquitté de l'obligation de « meilleure exécution » qui lui incombe.

### **Questions déterminées à l'égard desquelles des commentaires sont sollicités**

Des commentaires sont sollicités à l'égard de tous les aspects des modifications proposées. Toutefois, des commentaires sont sollicités spécifiquement à l'égard des questions suivantes :

#### ***Dispositions relatives à un ordre moyennant un cours unique lors d'une séance***

La proposition initiale relative aux multiples marchés prévoyait l'existence d'un *ordre au dernier cours vendeur* qui aurait inclus non seulement l'*ordre au cours de clôture* tel qu'énoncé dans les modifications proposées mais aurait également inclus les ordres devant se négocier au cours du jour de bourse moyennant le cours de la « dernière vente » sur un marché déterminé.

Même si les marchés aux enchères traditionnels sont structurés afin de découvrir le meilleur cours relatif à l'achat ou à la vente de titres, deux des SNP ont été expressément conçus afin de « découvrir le volume » disponible à l'égard d'un titre déterminé moyennant un cours unique établi en fonction de la « dernière vente » sur ce marché relativement à ce titre.

- BlockBook offre des « enchères en continu » qui appairient les ordres d'achat et de vente à cours limité des adhérents en fonction du prix et de la priorité temporelle sous réserve de limites quant au cours, la durée de validité de l'ordre, l'exécution minimale et les contraintes relatives à la taille des lots. Les limites quant au cours peuvent être « fixées » en fonction du meilleur cours acheteur, du meilleur cours vendeur ou de la médiane, avec ou sans compensations. S'il y a appariement dans le cadre des « enchères en continu » et qu'une « période de stabilité » s'écoule sans que d'autres transactions ne soient effectuées à l'égard de ce titre, des « enchères subséquentes » moyennant un cours fixe à l'égard du titre commencent selon le cours de l'appariement. Pendant les « enchères subséquentes » de 120 secondes, les « enchères en continu » visant le titre sont suspendues et tous les autres adhérents de BlockBook peuvent saisir des ordres visant ce titre moyennant le cours d'appariement, moyennant une taille minimale d'ordre visant 100 actions. Les ordres saisis au cours des « enchères subséquentes » sont appariés soit en fonction de la priorité (pour les adhérents qui fixent le prix d'appariement) soit au prorata (pour l'ensemble des autres adhérents).
- Shorcan accepte des manifestations d'intérêt de la part d'adhérents par téléphone. Chaque manifestation d'intérêt moyennant le meilleur cours sur Shorcan est considérée constituer un ordre et tous les ordres sont saisis par Shorcan dans le « registre » selon la priorité temporelle. Il peut exister de multiples ordres moyennant le meilleur cours. Si l'appariement du cours se produit entre un ou plusieurs ordres passifs figurant au « registre » et un ordre nouveau qui n'a pas été antérieurement divulgué dans le registre, un « protocole d'expansion de la négociation » se produit moyennant le cours de l'appariement. Pendant les 60 secondes qui suivent l'appariement, tout adhérent de Shorcan peut saisir des ordres visant ce titre moyennant le cours d'appariement. Si l'ordre nouveau était apparié au volume intégral du ou des ordres « passif(s) », l'adhérent qui a présenté l'ordre nouveau et l'adhérent ayant un ordre passif qui était le premier selon la priorité temporelle peuvent négocier davantage l'un avec l'autre moyennant ce cours. Une fois que leurs ordres supplémentaires ont été appariés dans la mesure du possible, tous les ordres saisis pendant le « protocole d'expansion de la négociation » sont appariés selon la priorité temporelle. Si l'ordre nouveau n'a été apparié qu'à l'égard d'une partie du volume du ou des ordres « passif(s) », l'adhérent qui a présenté l'ordre nouveau et celui qui a un ordre passif qui n'a pas été intégralement comblé par l'appariement peuvent négocier davantage l'un avec l'autre. L'adhérent qui a présenté l'ordre nouveau peut alors négocier avec les adhérents ayant des ordres passifs non comblés selon la priorité temporelle. Une fois que leurs ordres supplémentaires ont été appariés, d'autres ordres saisis pendant le « protocole d'expansion de la négociation » sont appariés selon la priorité temporelle.

Aux termes de la Règle 5.2, un participant qui exécute une transaction sur BlockBook ou Shorcan alors qu'il existe un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché, est tenu,

simultanément à l'exécution sur BlockBook ou Shorcan, ou immédiatement par après, de transmettre à cet autre marché des ordres d'un volume suffisant afin d'assurer une exécution contre tous ordres dotés d'un meilleur cours. (Présentement, l'obligation de combler des ordres « dotés d'un meilleur cours » sur d'autres marchés aux termes de la Règle 5.2 ne s'applique pas aux personnes ayant droit d'accès.) Cette obligation s'applique présentement à l'égard de toute transaction qui se produit pendant les « enchères subséquentes » sur BlockBook ou pendant le « protocole d'expansion de la négociation » sur Shorcan.

*Des commentaires sont expressément sollicités à l'égard des questions suivantes :*

1. *L'exécution d'un ordre moyennant un cours unique lors d'une séance devrait-il être dispensé des obligations d'accorder le « meilleur cours » aux termes de la Règle 5.2?*
2. *Toute dispense des obligations d'accorder le « meilleur cours » à l'égard d'un ordre moyennant un cours unique lors d'une séance devrait-elle se limiter :*
  - a) *aux personnes qui étaient des parties à la transaction initiale ayant fixé le « dernier cours » qui a donné lieu aux procédures en vue de découvrir un volume supplémentaire moyennant le cours de cette transaction?*
  - b) *aux transactions réalisées dans le délai imparti après l'appariement initial et, le cas échéant, quelle devrait être la durée de ce délai?*
3. *Si l'ordre moyennant un cours unique lors d'une séance n'est pas dispensé des obligations d'accorder le « meilleur cours », l'obligation envers l'ordre doté d'un meilleur cours sur d'autres marchés devrait-elle se limiter au volume de l'ordre moyennant un cours unique lors d'une séance qui est exécuté?*

## **Annexes**

- L'Annexe « A » énonce le libellé des modifications proposées aux Règles et aux Politiques en vue de favoriser la mise sur pied de marchés concurrentiels;
- L'Annexe « B » donne un récapitulatif des deux lettres de commentaires reçues en réponse à l'Avis de consultation sur la proposition initiale relative à l'affichage du marché énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 *Avis de consultation – Définition de l'affichage applicable du marché* (10 juin 2005);
- L'Annexe « C » donne un récapitulatif des quatre lettres de commentaires reçues en réponse à l'Avis de consultation sur la proposition initiale relative aux multiples marchés énoncée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 *Avis de consultation – Dispositions en vue de favoriser la mise sur pied de marchés multiples* (10 juin 2005).

Les Annexes « B » et « C » font toutes deux état de la réponse de SRM aux commentaires reçus et formulent des commentaires supplémentaires sur les révisions des modifications proposées apportées à la proposition initiale relative à l'affichage du marché et à la proposition initiale relative aux multiples marchés respectivement. Les Annexes « B » et « C » renferment également le libellé des dispositions pertinentes des Règles et des Politiques telles qu'elles se liraient à l'adoption des modifications proposées. Le libellé a été souligné afin d'indiquer les

modifications par rapport à la proposition initiale relative à l’affichage du marché et à la proposition initiale relative aux multiples marchés.

**Questions/renseignements supplémentaires**

Pour obtenir un complément d’information ou pour formuler des questions concernant le présent Avis, veuillez communiquer avec la personne suivante :

M<sup>e</sup> James E. Twiss  
Avocat principal en matière de politique  
Bureau de la politique relative au marché et du contentieux  
Services de réglementation du marché inc.  
Bureau 900  
145, rue King Ouest  
Toronto (Ontario) M5H 1J8

Téléphone : 416.646.7277  
Télécopieur : 416.646.7265  
Courriel : james.twiss@rs.ca

ROSEMARY CHAN,  
VICE-PRÉSIDENTE, BUREAU DE LA POLITIQUE RELATIVE AU MARCHÉ ET DU  
CONTENTIEUX

## Annexe « A »

### Dispositions se rapportant aux marchés concurrentiels

Les Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées de la manière suivante :

1. La règle 1.1 est modifiée par
  - a) la suppression, dans la définition de *meilleur cours vendeur*, de la phrase « ordre assorti de conditions particulières » et son remplacement par la phrase « ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume ».
  - b) la suppression, dans la définition de *meilleur cours acheteur*, de la phrase « ordre assorti de conditions particulières » et son remplacement par la phrase « ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au cours de clôture, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume ».
  - c) l'ajout de la définition suivante d'*ordre au cours de clôture* :

**ordre au cours de clôture** Ordre d'achat ou de vente d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit saisi sur un marché et assujéti à la condition que l'ordre se négocie au cours de clôture de ce titre sur ce marché à l'égard de ce jour de bourse et que la transaction soit exécutée après la fixation du cours de clôture.
  - d) le remplacement de la définition d'*affichage consolidé du marché* par la suivante :

*affichage consolidé du marché* S'entend, à l'égard d'un titre donné, des informations relatives aux ordres ou aux transactions provenant de chaque marché sur lequel se négocie ce titre donné et qui ont été :

    - a) préparées par une agence de traitement de l'information en temps opportun conformément à la partie 14 de la norme sur le fonctionnement du marché;
    - b) en l'absence d'une agence de traitement de l'information, préparées par un fournisseur d'information qui respecte les normes établies conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché.

- e) l'insertion, dans la définition d'*application intentionnelle*, de la phrase « ou une personne ayant droit d'accès » après la première mention du mot « participant ».
- f) le remplacement de la définition d'*application interne* par la suivante :
 

***application interne*** Application intentionnelle entre deux comptes qui sont gérés par une seule maison de courtage faisant fonction de gestionnaire de portefeuille et ayant obtenu de chacun des titulaires de compte l'autorité discrétionnaire de gérer le portefeuille de placement; comprend une transaction dans le cadre de laquelle le participant ou la personne ayant droit d'accès fait fonction de gestionnaire de portefeuille lorsqu'il autorise la transaction entre les deux comptes.
- g) l'insertion, dans la définition de *dernier cours vendeur*, de la phrase «, d'un ordre au cours de clôture » après « ordre au cours du marché ».
- h) l'insertion, dans la définition d'*ordre au dernier cours*, de la phrase « calculé et » avant « exécuté ».
- i) l'insertion, à la fin de la définition d'*ordre au premier cours*, de la phrase «; toutefois, un ordre cesse d'être un ordre au premier cours s'il ne se négocie pas à l'ouverture des négociations visant ce titre sur ce marché ce jour de bourse-là. »
- j) le remplacement de la définition d'*ordre assorti de conditions particulières* par la suivante :

***Ordre assorti de conditions particulières*** Ordre d'achat ou de vente d'un titre, selon le cas :

- a) visant moins qu'une unité de négociation standard;
- b) dont l'exécution est assujettie à une condition autre que :
  - (i) quant au prix,
  - (ii) quant à la date de règlement,
  - (iii) celle imposée par le marché sur lequel est saisi l'ordre comme condition de la saisie ou de l'exécution de l'ordre;
- c) qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre :
  - (i) que le troisième jour ouvrable suivant la date de la transaction,
  - (ii) qu'une date de règlement prévue dans une règle ou une directive particulière dont il est question à

l'alinéa (2) du paragraphe 6.1 des présentes règles  
publiée par une bourse ou un SCDO.

mais ne comprend pas un ordre qui est un ordre de base, un  
ordre au cours du marché, un ordre au cours de clôture, un ordre  
au dernier cours, un ordre au premier cours ou un ordre à prix  
moyen pondéré en fonction du volume.

2. Le sous-alinéa f) de l'alinéa (2) de la règle 3.1 est modifié par
  - a) la suppression du point-virgule à la fin de la division (iv) et son remplacement par une virgule;
  - b) l'ajout de la division (v) suivante :
    - (v) d'un ordre au cours de clôture.
  
3. Le sous-alinéa c) de l'alinéa (2) de la règle 5.2 est modifié par
  - a) la suppression du point-virgule à la fin de la division (v) et son remplacement par une virgule;
  - b) l'ajout de la division (vi) suivante :
    - (vi) d'un ordre au cours de clôture.
  
4. La division (i) du sous-alinéa e) de l'alinéa (2) de la règle 5.3 est modifié par
  - a) l'ajout à la sous-division B) de la phrase « , un ordre au cours de clôture » après « ordre au cours du marché »;
  - b) la suppression du point-virgule à la fin de la sous-division C) et son remplacement par « , sinon »;
  - c) l'ajout de la sous-division D) suivante :
    - D) le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé.
  
5. L'alinéa (1) de la règle 6.1 est modifié par l'ajout à la fin de celui-ci de la phrase « relativement à un ordre doté d'un cours inférieur à un demi-cent ».

6. Le sous-alinéa b) de l'alinéa (1) de la règle 6.2 est modifié par l'ajout de la division (v.2) suivante :
  - (v.2) est un ordre au cours de clôture,
  
7. L'alinéa (1) de la règle 6.1 est modifié par l'insertion de la phrase « qui affiche les ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché » après la première mention du mot « marché ».
  
8. Le sous-alinéa h) de l'alinéa (1) de la règle 6.3 est modifié par
  - a) la suppression du point à la fin de la division (vi) et son remplacement par une virgule;
  - b) l'ajout de la division (vii) suivante :
    - (vii) un ordre au cours de clôture.
  
9. L'alinéa (2) de la règle 8.1 est modifié par
  - a) la suppression du point à la fin du sous-alinéa e) et son remplacement par un point-virgule;
  - b) l'ajout du sous-alinéa f) suivant :
    - f) un ordre au cours de clôture.

Les Politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées de la manière suivante :

1. Le sous-alinéa d) à la fin de l'article 1 de la Politique 2.1 est supprimé et le suivant lui est substitué :
  - d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations du teneur de marché, la saisie intentionnelle, sur ce marché, lors d'un jour de bourse déterminé, d'au moins deux ordres, ce qui imposerait au teneur de marché l'obligation :
    - (i) d'exécution relativement à un ou plusieurs des ordres,
    - (ii) d'achat à un cours plus élevé ou de vente à un cours inférieur relativement à un ou plusieurs des ordres

conformément aux obligations du teneur de marché et qui ne serait pas imposée aux teneurs de marché si les ordres avaient été saisis sur le marché comme un ordre unique ou saisis en même temps.

2. La Politique 5.1 est modifiée par l'ajout de l'article 2 suivant :

#### **Article 2 – Facteurs à examiner**

Afin d'établir si un participant s'est acquitté avec diligence de l'obligation d'assurer la meilleure exécution d'un ordre client, l'autorité de contrôle du marché examinera un certain nombre de facteurs, notamment les suivants :

- toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;
- le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada ont été envisagés (particulièrement si le marché principal à l'égard du titre se situe à l'extérieur du Canada);
- le fait que le participant a tenu compte d'ordres sur un marché qui a fait preuve d'une vraisemblance raisonnable de liquidité à l'égard d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre client;
- le fait que le participant a tenu compte de la liquidité possible sur des marchés qui n'assurent pas la transparence d'ordres dans un affichage consolidé du marché si les conditions suivantes sont réunies :
  - le volume affiché dans l'affichage consolidé du marché n'est pas suffisant afin d'assurer l'exécution intégrale de l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client,
  - le marché non transparent a indiqué qu'il existe une vraisemblance raisonnable qu'il disposera d'une liquidité à l'égard du titre donné.

3. L'article 1 de la Politique 5.2 est supprimé et le suivant lui est substitué :

#### **Article 1 – Conditions de l'exécution**

L'exécution au meilleur cours imposée par le paragraphe 5.2 des Règles est assujettie à la condition qu'un participant fasse des efforts raisonnables pour qu'un ordre client soit exécuté au meilleur cours. Pour

établir si un participant a fait des efforts raisonnables, l'autorité de contrôle du marché prendra en considération :

- les frais de transaction et autres (y compris les frais d'accès et les frais de règlement) qui seraient associés à l'exécution de la transaction sur un marché;
- l'existence d'un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché qui réunit toutes les conditions suivantes :
  - il diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information,
  - il autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire,
  - il fournit une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée,
  - il fournit l'appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisées.

4. L'article 2 de la Politique 5.3 est modifié par

- a) l'insertion, à la deuxième sous-puce de la quatrième puce, de la phrase « , un ordre au cours de clôture » après « ordre au cours du marché »;
- b) la suppression du point-virgule à la fin de la troisième sous-puce et son remplacement par « , sinon »;
- c) l'ajout de la quatrième sous-puce suivante :
  - le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé;
- d) l'insertion, à la fin du paragraphe qui suit la sixième puce, du texte suivant :

Dans le cas d'un ordre au cours de clôture, l'ordre est assujéti à la condition qu'il se négocie uniquement moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché déterminé nonobstant le fait que l'ordre aurait pu, par ailleurs, être susceptible d'exécution moyennant un meilleur cours sur un autre marché. Un ordre au cours de clôture sera vraisemblablement saisi par une personne qui possède un intérêt à l'égard d'un titre qui se rattache au cours de clôture (par exemple, il fait partie d'un portefeuille qui calque un indice). Compte tenu de la condition rattachée à un ordre au

cours de clôture, l'utilisation d'un tel ordre aux fins d'un compte propre ou d'un compte non-client ne sera pas considérée comme tentative de contourner des ordres clients.

5. La Politique 6.1 est supprimée et le texte suivant lui est substitué :

**Article 1 – Exceptions visant certains types d'ordres**

En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'ordre de base, d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté moyennant cet échelon de prix selon ce qui est établi par le marché en vue de l'exécution de tels ordres, à la condition que le marché déclare le prix selon lequel la transaction a été exécutée à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information selon l'échelon de cotation le plus proche et, dans l'éventualité où le prix donne lieu à la moitié d'un échelon de cotation, il est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche.

**Annexe « B »**

**Commentaires reçus à l'égard des modifications proposées concernant la  
définition d'affichage applicable du marché**

Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-018 sollicitant des commentaires sur la proposition initiale relative à l'affichage du marché. En réponse à cet Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part des personnes suivantes :

Canadian Trading and Quotation System Inc. (« CNQ »)  
Shorcan Brokers Limited (« Shorcan »)

Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus ainsi que la réponse de SRM à ces commentaires. La colonne 1 du tableau indique les révisions apportées à la proposition initiale relative à l'affichage du marché qui sont proposées par SRM en réponse à ces commentaires et aux commentaires des autorités de reconnaissance.

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>1. La règle 1.1 est modifiée par la suppression de la définition d'<i>affichage consolidé du marché</i> et l'ajout de la définition suivante <i>d'affichage applicable du marché</i> :</p> <p><i>affichage consolidé applicable du marché</i> S'entend, à l'égard d'un titre donné, des informations relatives aux ordres ou aux transactions provenant de chaque marché <del>auquel a accès un participant ou une personne ayant droit d'accès déterminé</del> <i>sur lequel se négocie ce titre donné</i> et qui ont été :</p>		<p>Dans un avis accompagnant les modifications proposées aux Règles sur les SNP publiées par les ACVM le 14 juillet 2006, les ACVM ont confirmé qu'elles s'attendaient à ce que chaque participant, lorsqu'il négociait un titre déterminé, tienne compte des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de tous les marchés qui négociaient ce titre déterminé. SRM propose, par conséquent, de modifier la proposition de modification en vue d'assurer la conformité avec les exigences des ACVM. L'incidence de la modification consiste à conserver la terminologie actuelle relativement à un <i>affichage consolidé du marché</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>a) préparées par une agence de traitement de l'information en temps opportun conformément à la partie 14 de la norme sur le fonctionnement du marché;</p> <p>b) en l'absence d'une agence de traitement de l'information, préparées par un fournisseur d'information qui respecte les normes établies <del>par une autorité de contrôle</del> du marché conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché.</p>	<p><b>CNQ</b> – Se dit préoccupée du fait que de permettre aux participants de se fier uniquement aux renseignements provenant des marchés auxquels ils ont accès aura une incidence négative sur la meilleure exécution et l'interdiction de procéder à des transactions hors cours. Elle estime que les données du marché sont facilement disponibles moyennant un coût raisonnable et que tout marché est accessible par un courtier au moyen d'un ordre jitney. De l'avis de CNQ, la modification telle que proposée initialement entraverait la mise sur pied de marchés concurrentiels de rechange. Si un courtier ne peut avoir accès à un marché (plutôt que de choisir de ne pas obtenir l'accès), il devrait être autorisé à écarter ce marché. Elle reconnaît qu'il peut exister des marchés qui imputent des frais excessifs relativement à des données ou des frais de négociation excessifs, mais estime que ceci devrait être réglé au cas par cas. Elle prétend que des exceptions sont nécessaires à l'égard des marchés qui procèdent lentement à la mise à jour des renseignements sur le marché et dans le cas de situations de « marchés rapides » où le registre des ordres change au moment de la saisie d'un ordre.</p>	<p>Tel qu'il a été observé ci-dessus, SRM propose des révisions à la modification afin de se conformer aux exigences des ACVM concernant les renseignements qui doivent être pris en ligne de compte par un participant ou une personne ayant droit d'accès.</p> <p>La question de l'accès aux données et des coûts afférents dépasse le cadre des RUIM et elle doit être abordée par les ACVM dans le contexte de l'approbation de chaque marché.</p> <p>Les dispositions des RUIM, et, en particulier, l'obligation d'accorder le « meilleur cours », sont fondées sur des « efforts raisonnables ». En tant que tel, les participants et les personnes ayant droit d'accès auraient la marge de manœuvre nécessaire afin de traiter les renseignements provenant de « marchés lents » et de « marchés rapides ». Dans le même ordre d'idées, les « efforts raisonnables » excluraient les marchés auxquels un participant ou une personne ayant droit d'accès n'aurait pas le droit d'obtenir l'accès.</p>
<p><del>2. Les Règles sont modifiées par la suppression de l'expression « un affichage consolidé du marché », dans toutes les instances où elle figure, et par son remplacement par l'expression « l'affichage applicable du marché » dans chaque cas.</del></p>		
<p><del>Les Politiques prises en application des Règles universelles d'intégrité du marché sont modifiées de la manière suivante:</del></p> <p><del>1. Les Politiques sont modifiées par la suppression de l'expression « un affichage consolidé du marché », dans toutes les instances où elle figure, et par son remplacement par l'expression « l'affichage applicable du marché » dans chaque cas.</del></p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b><u>POLITIQUE 5.1 – EXÉCUTION D'ORDRES CLIENTS AU MEILLEUR COURS</u></b></p> <p><b><u>Article 2 – Facteurs à examiner</u></b></p> <p><u>Afin d'établir si un participant s'est acquitté avec diligence de l'obligation d'assurer la meilleure exécution d'un ordre client, l'autorité de contrôle du marché examinera un certain nombre de facteurs, notamment les suivants :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>toutes directives précises du client concernant l'exécution de l'ordre dans les délais prévus;</u></li> <li>• <u>le fait que des marchés organisés réglementés à l'extérieur du Canada ont été envisagés (particulièrement si le marché principal à l'égard du titre se situe à l'extérieur du Canada);</u></li> <li>• <u>le fait que le participant a tenu compte d'ordres sur un marché qui a fait preuve d'une vraisemblance raisonnable de liquidité à l'égard d'un titre donné compte tenu de la taille de l'ordre client;</u></li> <li>• <u>le fait que le participant a tenu compte de la liquidité possible sur des marchés qui n'assurent pas la transparence d'ordres dans un affichage consolidé du marché si les conditions suivantes sont réunies :</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <u>marché n'est pas suffisant afin d'assurer l'exécution intégrale de l'ordre client selon des modalités avantageuses pour le client,</u></li> <li>○ <u>une vraisemblance raisonnable qu'il disposera d'une liquidité à l'égard du titre donné.</u></li> </ul> </li> </ul>		<p>SRM se propose d'inclure explicitement un certain nombre des facteurs énumérés dans l'orientation fournie dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i> (1<sup>er</sup> septembre 2006). SRM se propose également d'inclure des facteurs auparavant inclus à l'article 1 de la Politique 5.2 (se rapportant à la prise en considération de marchés étrangers et de directives du client relatives à l'exécution dans les délais prévus) qui sont davantage pertinents dans le cadre de l'acquittement de l'obligation de meilleure exécution que dans le cadre de l'obligation d'accorder le meilleur cours.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b>POLITIQUE 5.2 – EXÉCUTION AU MEILLEUR COURS</b></p> <p><b>Article 1 – Conditions de l'exécution</b></p> <p>L'exécution au meilleur cours imposée par le paragraphe 5.2 des Règles est assujettie à la condition qu'un participant fasse des efforts raisonnables pour qu'un ordre client soit exécuté au meilleur cours. Pour établir si un participant a fait des efforts raisonnables, l'autorité de contrôle du marché prendra en considération :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><del>• les informations mises à la disposition du participant par l'agence de traitement de l'information ou le fournisseur d'information;</del></li> <li>• les frais de transaction et autres (<u>y compris les frais d'accès et les frais de règlement</u>) qui seraient associés à l'exécution de la transaction sur un marché;</li> <li><del>• le fait que le participant soit membre, utilisateur ou adhérent du marché avec le meilleur cours;</del></li> <li><del>• le fait que des marchés à l'extérieur du Canada aient été considérés ou non (en particulier si le marché principal du titre est situé à l'extérieur du Canada);</del></li> <li>• <u>toutes les directives précises du client relatives à l'exécution de l'ordre dans les délais prévus.</u></li> <li>• <u>l'existence d'un ordre « doté d'un meilleur cours » sur un autre marché qui réunit toutes les conditions suivantes :</u> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ <u>il diffuse des données quant aux ordres en temps réel et par voie électronique par l'entremise d'un ou de plusieurs fournisseurs d'information.</u></li> </ul> </li> </ul>		<p>Si un participant est obligé de tenir compte des renseignements quant aux ordres et aux transactions provenant de tous les marchés transparents, les conditions d'exécution de l'« obligation d'accorder le meilleur cours » visant la disponibilité des renseignements, l'accès aux marchés et la prise en considération de marchés étrangers ne s'imposent plus. SRM se propose, par conséquent, de retirer ces conditions de l'article 1 de la Politique 5.2. SRM se propose également d'inclure explicitement un certain nombre des facteurs énumérés dans l'énumération fournie à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2006-017 – <i>Orientation – Négociation de titres sur plusieurs marchés</i> (1<sup>er</sup> septembre 2006).</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative à l'affichage du marché sont surlignées)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<ul style="list-style-type: none"> <li>○ <u>il autorise les courtiers à avoir accès à la négociation en qualité de mandataire.</u></li> <li>○ <u>il fournit une saisie des ordres électroniques pleinement automatisée.</u></li> <li>○ <u>il fournit l'appariement des ordres et l'exécution des transactions pleinement automatisées.</u></li> </ul>		

**Annexe « C »**

**Commentaires reçus à l'égard des modifications proposées  
en vue de favoriser la mise sur pied de marchés multiples**

Le 10 juin 2005, SRM a publié l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-019 sollicitant des commentaires sur la proposition initiale relative aux marchés multiples. En réponse à cet Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM a reçu des commentaires de la part des personnes suivantes :

Scotia Capitaux inc. (« Scotia »)  
Shorcan Brokers Limited (« Shorcan »)  
Valeurs mobilières TD Inc. (« TD »)  
Marchés TSX (« TSX »)

Le tableau qui suit présente un résumé des commentaires reçus ainsi que la réponse de SRM à ces commentaires. La colonne 1 du tableau indique les révisions apportées à la proposition initiale relative aux multiples marchés qui sont proposées par SRM en réponse à ces commentaires et aux commentaires des autorités de reconnaissance. Les rangées en tramé correspondent aux modifications supplémentaires proposées aux autres dispositions des RUIM qui ne sont pas visées par la proposition initiale relative aux multiples marchés et visent :

- des modifications à la Règle 1.1 à la définition d'*application intentionnelle*, d'*application interne* et d'*ordre au dernier cours*;
- des modifications consécutives à la Règle 5.3 et à la Politique 5.3 en vue de reconnaître l'existence d'un *ordre au cours de clôture*;
- des modifications à la Règle 5.3 et à la Politique 5.3 en vue d'élargir les circonstances dans lesquelles un participant peut se fier à une répartition du système de négociation d'un marché;
- des modifications à la Règle 6.1 et à la Politique 6.1 en vue de régler la question de la déclaration de transactions selon des échelons normalisés, laquelle avait été abordée initialement dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – *Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »* (29 avril 2005).

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b>1.1 Définitions</b></p> <p><b>meilleur cours vendeur</b> Le cours le moins élevé d'un ordre sur un marché, tel qu'il est indiqué dans un affichage <u>consolidé applicable</u> du marché, visant la vente d'un titre donné, exclusion faite du cours ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u>, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>		<p>SRM suggère un changement de libellé afin de tenir compte du fait que l'on ne donnera pas suite à la proposition visant à remplacer un <i>affichage consolidé du marché</i> par un <i>affichage applicable du marché</i>, ainsi qu'il est exposé dans la proposition initiale relative à l'affichage du marché selon la teneur initialement proposée. Une modification consécutive est également suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p><b>meilleur cours acheteur</b> Le cours le plus élevé d'un ordre sur un marché, tel qu'il est indiqué dans un affichage <u>consolidé applicable</u> du marché, visant l'achat d'un titre donné, exclusion faite du cours d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u>, d'un ordre au dernier cours, d'un ordre au premier cours, d'un ordre assorti de conditions particulières ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume</p>		<p>SRM suggère un changement de libellé afin de tenir compte du fait que l'on ne donnera pas suite à la proposition visant à remplacer un <i>affichage consolidé du marché</i> par un <i>affichage applicable du marché</i>, ainsi qu'il est exposé dans la proposition initiale relative à l'affichage du marché selon la teneur initialement proposée. Une modification consécutive est également suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p><del>ordre au dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u> Ordre d'achat ou de vente d'un titre coté en bourse ou d'un titre inscrit saisi sur un marché et assujéti à la condition que l'ordre se négocie au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u> de ce titre sur ce marché <u>à l'égard de ce jour de bourse et que la transaction soit exécutée après la fixation du cours de clôture</u>.</p>	<p><b>TSX</b> – Elle suggère l'utilisation d'une autre expression définie afin d'éviter la confusion avec l'utilisation de l'expression « dernière vente » aux termes des règles de la TSX.</p>	<p>La proposition initiale relative aux multiples marchés a été modifiée afin de définir le genre d'ordre comme se négociant uniquement moyennant le cours « de clôture » plutôt que pendant le jour de bourse au cours de la « dernière vente ». Afin de tenir compte de la modification de portée, SRM proposerait que l'expression définie soit modifiée afin de remplacer l'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> par un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p> <p>Dans le cadre du présent Avis relatif à l'intégrité du marché, SRM sollicite des commentaires sur la question à savoir si les transactions pendant la journée sur un marché moyennant le dernier cours vendeur sur ce marché devraient être dispensées d'un certain nombre de dispositions aux termes des RUIIM, y compris celles visant l'obligation d'accorder le « meilleur cours ». L'examen d'une telle disposition peut être entrepris dans le cadre des propositions se rapportant à l'interdiction de procéder à des transactions hors cours qui peuvent être présentées suivant la publication par les ACVM des résultats du Document de discussion 23-403 – <i>Évolution de la structure du marché et interdiction de procéder à des transactions hors cours</i> publié par</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b>application intentionnelle</b> Transaction découlant de la saisie, par un participant <del>ou une personne ayant droit d'accès</del>, d'un ordre d'achat et d'un ordre de vente d'un titre, exclusion faite d'une transaction dans le cadre de laquelle le participant a saisi l'un des ordres à titre d'ordre de jitney.</p>		<p>les ACVM le 22 juillet 2005.</p> <p>Même si elle n'était pas incluse dans la proposition initiale relative aux multiples marchés, SRM suggère une modification à la définition d'<i>application intentionnelle</i> afin de reconnaître qu'un adhérent à un système de négociation parallèle peut être en mesure de saisir une application intentionnelle.</p>
<p><b>application interne</b> Application intentionnelle entre deux comptes <del>de clients d'un participant</del> qui sont gérés par une seule maison de courtage faisant fonction de gestionnaire de portefeuille et ayant obtenu de <del>chaque client chacun des titulaires de compte</del> l'autorité discrétionnaire de gérer le portefeuille de placement; comprend une transaction dans le cadre de laquelle le participant <del>ou la personne ayant droit d'accès</del> fait fonction de gestionnaire de portefeuille lorsqu'il autorise la transaction entre les deux comptes <del>de clients</del>.</p>		<p>Même si elle n'était pas incluse dans la proposition initiale relative aux multiples marchés, SRM suggère une modification à la définition d'<i>application interne</i> afin de reconnaître qu'un adhérent à un système de négociation parallèle qui est un gestionnaire de portefeuille peut être en mesure de saisir une application interne. Les applications internes sont souvent exclues du calcul des cours moyens pondérés en fonction du volume ou des obligations visant les ordres « appariés au volume ».</p>
<p><b>dernier cours vendeur</b> Le cours auquel a été effectuée la dernière vente d'au moins une unité de négociation standard d'un titre donné indiqué dans un affichage <del>consolidé applicable</del> du marché mais excluant le cours auquel a été effectuée une vente découlant d'un ordre de base, d'un ordre au cours du marché, d'un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <b>cours de clôture</b> ou d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>		<p>SRM suggère un changement de libellé afin de tenir compte du fait que l'on ne donnera pas suite à la proposition visant à remplacer un <i>affichage consolidé du marché</i> par un <i>affichage applicable du marché</i>, ainsi qu'il est exposé dans la proposition initiale relative à l'affichage du marché selon la teneur initialement proposée. Une modification consécutive est également suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p><b>ordre au dernier cours</b> Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur un marché un jour de bourse afin qu'il soit <del>calculé et</del> exécuté au cours de clôture du titre sur ce marché ce jour-là.</p>		<p>Afin de distinguer clairement les différences qui existent entre un <i>ordre au dernier cours</i> et un <i>ordre au cours de clôture</i>, SRM se proposerait d'élargir la définition d'un <i>ordre au dernier cours</i> afin d'inclure une mention qu'il participe au « calcul » du cours de clôture. Cet ajout calquera la composante « calcul » de la définition d'un <i>ordre au premier cours</i>.</p>
<p><b>ordre au premier cours</b> Ordre d'achat ou de vente d'un titre saisi sur un marché un jour de bourse afin de calculer le cours d'ouverture du titre sur ce marché ce jour-là et d'exécuter l'ordre à ce cours, pourvu qu'un ordre cesse d'être un ordre au premier cours si l'ordre ne se négocie pas à l'ouverture de la négociation de ce titre sur ce marché le jour de bourse en question.</p>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><i>ordre assorti de conditions particulières</i> Ordre d'achat ou de vente d'un titre, selon le cas :</p> <p>a) visant moins qu'une unité de négociation standard;</p> <p>b) dont l'exécution est assujettie à une condition autre que :</p> <p><u>(i)</u> quant au prix;</p> <p><u>(ii)</u> quant à la date de règlement;</p> <p><u>(iii)</u> celle imposée par le marché sur lequel l'ordre est saisi comme condition de la saisie ou de l'exécution de l'ordre;</p> <p>c) qui, à l'exécution, serait réglé à une date autre :</p> <p>(i) que le troisième jour ouvrable suivant la date de la transaction,</p> <p>(ii) qu'une date de règlement prévue dans une règle ou une directive particulière dont il est question à l'alinéa (2) du paragraphe 6.1 des présentes publiée par une bourse ou un SCDO.</p> <p>mais ne comprend pas un ordre qui est un ordre de base, un ordre au cours du marché, un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u>, un ordre au dernier cours, un ordre au premier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume.</p>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>
<p><b>3.1 Restrictions applicables aux ventes à découvert</b></p> <p>(2) Un titre peut être vendu à découvert sur un marché à un prix inférieur au dernier cours vendeur si la vente est, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>f) le résultat, selon le cas :</p> <p>(i) d'un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) d'un ordre au dernier cours,</p> <p>(iii) d'un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</p>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de
(iv) d'un ordre de base, (v) d'un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u> .		
<p><b>5.2 Meilleur cours</b></p> <p>(2) L'alinéa (1) ne s'applique pas à l'exécution d'un ordre qui, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>c) qui, selon les directives ou l'approbation du client, doit être saisi sous l'une des formes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) un ordre au cours du marché;</li> <li>(ii) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume;</li> <li>(iii) un ordre au dernier cours;</li> <li>(iv) un ordre au premier cours;</li> <li>(v) un ordre de base,</li> <li>(vi) un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u>.</li> </ul>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b>5.3 Priorité aux clients</b></p> <p>(2) Malgré l'alinéa (1) mais sous réserve de la règle 4.1, un participant n'est pas tenu de privilégier un ordre client si l'une des conditions suivantes est respectée :</p> <p>....</p> <p>e) l'ordre propre ou l'ordre non-client est exécuté en vertu d'une attribution effectuée par le système de négociation d'un marché et les conditions suivantes sont respectées :</p> <p>(i) soit :</p> <p>A) le titre qui fait l'objet de l'ordre ne se négocie sur aucun marché autre que le marché en cause, soit</p> <p>B) l'ordre propre ou l'ordre non-client est un ordre au cours du marché, <u>un ordre au cours de clôture</u> un ordre au premier cours, un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, ou encore</p> <p>C) l'ordre client, d'une part, et l'ordre propre ou l'ordre non-client, d'autre part, ont chacun été saisis sur le même marché; <u>sinon</u></p> <p>D) <u>le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé.</u></p> <p>(ii) l'ordre client a été saisi par le participant sur ce marché immédiatement dès sa réception par le participant,</p> <p>(iii) si l'ordre client a été modifié par le participant à</p>		<p>Avec prise d'effet le 26 mai 2006, la Règle 5.3 a été modifiée afin de prévoir certaines exceptions lorsqu'un ordre propre ou un ordre non-client serait tenu de fournir la priorité à un ordre client. Un <i>ordre au cours de clôture</i> est un genre d'ordre spécial qui est assujéti à la condition que l'ordre se négocie moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché lors de ce jour de bourse déterminé. En tant que tel, tout ordre propre ou ordre non-client saisi en tant qu'<i>ordre au cours de clôture</i> n'est pas assorti des mêmes modalités et conditions qu'un ordre client qui n'est pas assujéti à la condition de la négociation moyennant le cours de clôture.</p> <p>SRM se propose également d'élargir la gamme des exceptions à la règle de la priorité aux clients afin de permettre à un participant de se fier à la répartition faite par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des instructions précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>tout moment après la saisie, la modification a eu lieu suivant les directives précises du client;</p> <p>...</p>		
<p><b>6.1 Saisie d'ordres sur un marché</b></p> <p>(1) Aucun ordre d'achat ou de vente d'un titre n'est saisi sur un marché pour être exécuté à un cours qui comprend une fraction ou une partie d'un cent autre qu'un échelon de cotation d'un demi-cent <u>relativement à un ordre doté d'un cours inférieur à un demi-cent.</u></p>		<p>SRM se proposerait d'adopter la modification telle que proposée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »</i> (29 avril 2005) visant à prévoir que tous les ordres saisis sur un marché visant un titre négocié moyennant au moins 0,50 \$ ne peut inclure une fraction ou une partie d'un cent et les ordres devant se négocier moyennant un cours inférieur à 0,50 \$ peuvent être saisis en échelons d'un demi-cent.</p>
<p><b>6.2 Désignations et identificateurs</b></p> <p>(1) Chaque ordre saisi sur un marché précise :</p> <p>...</p> <p>b) une désignation que l'autorité de contrôle du marché juge acceptable pour le marché sur lequel l'ordre est saisi si l'ordre, selon le cas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>(i) est un ordre au cours du marché,</li> <li>(ii) est un ordre au premier cours,</li> <li>(iii) est un ordre au dernier cours,</li> <li>(iv) est un ordre assorti de conditions particulières,</li> <li>(v) est un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume,</li> <li>(v.1) est un ordre de base,</li> <li>(v.2) est un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u>,</li> <li>(vi) fait partie d'une transaction déclenchée par ordinateur,</li> <li>(vii) fait partie d'une application intentionnelle ou d'une application interne,</li> <li>(viii) est une vente à découvert assujettie à la restriction relative</li> </ul>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la</b>	<b>Auteur et résumé du commentaire</b>	<b>Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de</b>
<p>au prix prévue à l'alinéa (1) du paragraphe 3.1 des présentes règles,</p> <p>(ix) est une vente à découvert dispensée de la restriction relative au prix applicable aux ventes à découvert conformément à l'alinéa (2) du paragraphe 3.1 des présentes règles,</p> <p>(x) est un ordre non-client,</p> <p>(xi) est un ordre propre,</p> <p>(xii) est un ordre de jitney,</p> <p>(xiii) est pour le compte d'un teneur de marché des instruments dérivés,</p> <p>(xiv) est pour le compte d'une personne qui est un initié de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xv) est pour le compte d'une personne qui est un actionnaire important de l'émetteur du titre visé par l'ordre,</p> <p>(xvi) est un ordre à l'égard duquel l'autorité de contrôle du marché peut exiger une désignation précise ou particulière à l'occasion.</p>		
<p><b>6.3 Diffusion des ordres clients</b></p> <p>(1) Un participant saisit immédiatement sur un marché <a href="#">qui affiche des ordres conformément à la partie 7 de la norme sur le fonctionnement du marché</a> un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard d'un titre, à moins que, selon le cas :</p> <p>...</p> <p>h) le client n'ait demandé que l'ordre soit saisi sur un marché sous l'une des formes suivantes, ou n'y ait consenti :</p> <p>(i) un ordre au cours du marché,</p> <p>(ii) un ordre au premier cours,</p>		<p>Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d'<i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i>.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de
(iii) un ordre assorti de conditions particulières, (iv) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, (v) un ordre au dernier cours, (vi) un ordre de base, (vii) un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u> .		
<b>8.1 Exécution d'ordres clients pour compte propre</b> (2) L'alinéa (1) est inapplicable si le client a demandé que l'ordre client soit de l'un des types suivants, ou y a consenti : a) un ordre au cours du marché; b) un ordre au premier cours; c) un ordre au dernier cours; d) un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume; e) un ordre de base, f) un ordre au <del>dernier cours vendeur</del> <u>cours de clôture</u> .		Une modification consécutive est suggérée afin de tenir compte de la redésignation de la notion proposée d' <i>ordre au dernier cours vendeur</i> qui s'appellera désormais un <i>ordre au cours de clôture</i> .

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b>POLITIQUE 2.1 – PRINCIPES D'ÉQUITÉ</b></p> <p><b>Article 1 – Exemples d'activité inacceptable</b></p> <p>Sans que soit limitée la portée générale de la règle, les activités suivantes constituent des exemples de violations de l'obligation d'effectuer ses transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce :</p> <p>...</p> <p>d) lorsqu'il négocie un titre sur un marché qui est assujéti aux obligations du teneur de marché, la saisie intentionnelle sur ce marché lors d'un jour de bourse déterminé d'au moins deux ordres qui imposeraient une obligation au teneur du marché de faire ce qui suit :</p> <p>(i) exécuter un ou plusieurs des ordres,</p> <p>(ii) acheter un ou plusieurs des ordres moyennant un cours supérieur ou les vendre moyennant un cours inférieur</p> <p>conformément aux obligations du teneur de marché qui ne seraient pas imposées au teneur de marché si les ordres avaient été saisis sur le marché comme ordre unique ou saisis en même temps.</p>		
<p><b>POLITIQUE 5.3 – PRIORITÉ AUX CLIENTS</b></p> <p><b>Article 2 – Interdiction de procéder à des transactions intentionnellement en avance sur le marché</b></p> <p>Le paragraphe 5.3 des Règles prévoit qu'un participant doit donner la priorité d'exécution aux ordres clients par rapport à tous les ordres propres et ordres non-clients du participant qui sont saisis sur un marché ou sur un marché organisé réglementé après la réception de l'ordre client visant le même titre, moyennant le même cours, dans le même sens du marché et selon les mêmes conditions et modalités de règlement. La règle fait exception dans certains cas nécessaires en vue d'assurer l'efficacité générale du traitement des ordres.</p> <p>En particulier, des exceptions à la règle de priorité aux clients sont prévues si :</p>		<p>Avec prise d'effet le 26 mai 2006, la Règle 5.3 a été modifiée afin de prévoir certaines exceptions lorsqu'un ordre propre ou un ordre non-client serait tenu de fournir la priorité à un ordre client. Une modification est proposée à la Règle 5.3 afin de prévoir qu'un <i>ordre au cours de clôture</i> est un genre d'ordre spécial qui est assujéti à la condition que l'ordre se négocie moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché lors de ce jour de bourse déterminé. En tant que tel, tout ordre propre ou ordre non-client saisi en tant qu'<i>ordre au cours de clôture</i> n'est pas assorti des mêmes modalités et conditions qu'un ordre client qui n'est pas assujéti à la condition de la négociation moyennant le cours de clôture.</p> <p>SRM se propose également d'élargir la gamme des exceptions prévues à la Règle 5.3 à la règle de la priorité aux clients afin de</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<ul style="list-style-type: none"> <li>• l'ordre propre ou l'ordre non-client qui est saisi après la réception de l'ordre client est automatiquement produit par le système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux obligations du teneur de marché de ce marché;</li> <li>• l'ordre propre ou l'ordre non-client qui est saisi après la réception de l'ordre client est un ordre de base;</li> <li>• un responsable de l'intégrité du marché exige que l'ordre propre ou l'ordre non-client qui est saisi après la réception de l'ordre client soit exécuté par priorité à l'ordre client, ou l'autorise à être ainsi exécuté.</li> </ul> <p>Un ordre propre qui est automatiquement produit par le système de négociation d'une bourse ou d'un SCDO conformément aux règles de ce marché relatives aux activités de tenue du marché ne constitue pas une tentative délibérée de la part d'un participant de procéder à des transactions en avance sur le marché ou à des transactions en même temps qu'un ordre client. Une dispense de la règle sur la priorité aux clients est, par conséquent, prévue afin d'assurer la liquidité globale du marché conformément aux obligations du teneur de marché établies.</p> <p>Un ordre de base est réalisé moyennant un cours établi par les cours obtenus dans des transactions connexes effectuées sur les marchés des instruments dérivés. En soi, l'exécution d'un ordre de base ne constitue pas une tentative délibérée de la part d'un participant de procéder à des transactions en avance sur le marché ou à des transactions en même temps qu'un ordre client.</p> <p>Une exception à la règle sur la priorité aux clients est également prévue lorsque le système de négociation d'un marché attribue l'exécution à un ordre propre ou à un ordre non-client. Afin de pouvoir se fier à cette exception, les trois conditions suivantes doivent être respectées :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <ul style="list-style-type: none"> <li>○ le titre ne se négocie pas sur un marché autre que celui sur lequel sont saisis, d'une part, l'ordre client et, d'autre part, l'ordre propre ou l'ordre non-client, soit</li> <li>○ l'ordre propre ou l'ordre non-client est un ordre au cours du marché, <u>un ordre au cours de clôture</u>, un ordre au premier cours,</li> </ul> </li> </ul>		<p>permettre à un participant de se fier à la répartition faite par le système de négociation d'un marché lorsque le client a donné des instructions précises comme quoi l'ordre client doit être saisi sur un marché déterminé.</p> <p>Les modifications à l'article 2 de la Politique 5.3 sont consécutives à l'adoption des modifications proposées à la Règle 5.3.</p>

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p>un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume, ou encore</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ l'ordre client, d'une part, et l'ordre propre ou l'ordre non-client, d'autre part, ont chacun été saisis sur le même marché, <u>sinon</u></li> <li>○ <u>le client a donné des directives au participant de saisir l'ordre client sur un marché déterminé.</u></li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>● participant;</li> <li>● directives précises du client.</li> </ul> <p>L'exception prévue à l'égard d'un ordre propre ou d'un ordre non-client qui constitue un ordre au cours du marché, un ordre au premier cours, un ordre au dernier cours ou un ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume est une constatation du fait que le cours selon lequel un tel ordre peut être exécuté n'est généralement pas connu au moment de la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client sur un marché. Pourvu que l'ordre client ait été saisi dès la réception et n'ait pas été modifié sans le consentement du client, toute attribution par le système de négociation du marché pour ce genre déterminé d'ordres ne constitue pas une tentative de contourner les ordres clients. <u>Dans le cas d'un ordre au cours de clôture, l'ordre est assujéti à la condition qu'il se négocie uniquement moyennant le cours de clôture du titre sur ce marché déterminé nonobstant le fait que l'ordre aurait pu, par ailleurs, être susceptible d'exécution moyennant un meilleur cours sur un autre marché. Un ordre au cours de clôture sera vraisemblablement saisi par une personne qui possède un intérêt à l'égard d'un titre qui se rattache au cours de clôture (par exemple, il fait partie d'un portefeuille qui calque un indice). Compte tenu de la condition rattachée à un ordre au cours de clôture, l'utilisation d'un tel ordre aux fins d'un compte propre ou d'un compte non-client ne sera pas considérée comme tentative de contourner des ordres clients.</u></p> <p>Un participant ne peut jamais, sans le consentement spécifique du client, réaliser intentionnellement une transaction en avance sur un ordre client au mieux ou un ordre à cours limité négociable reçu avant la saisie de l'ordre propre ou de l'ordre non-client. La liste suivante énumère des exemples non exhaustifs de <i>transactions intentionnelles</i> :</p>		

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)</b>	<b>Auteur et résumé du commentaire</b>	<b>Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• le retrait de la saisie d'un ordre client sur un marché (ou le retrait d'un ordre déjà saisi sur un marché) pour permettre la saisie avant l'ordre client d'un ordre propre ou d'un ordre non-client concurrent;</li> <li>• la saisie d'un ordre client sur un marché relativement non liquide et la saisie d'un ordre propre ou d'un ordre non-client sur un marché plus liquide où l'ordre propre ou l'ordre non-client risque d'être exécuté plus rapidement;</li> <li>• l'ajout de modalités ou conditions à un ordre client (sauf suivant les directives du client) de façon à ce que l'ordre client se classe derrière des ordres propres ou des ordres non-clients moyennant ce cours;</li> <li>• le fait d'assortir un ordre propre ou un ordre non-client de modalités ou conditions dans le but de le différencier d'un ordre client qui aurait par ailleurs priorité moyennant ce cours;</li> <li>• le fait de saisir un ordre propre ou un ordre non-client comme <i>ordre anonyme</i> (sans l'identificateur du participant), ce qui donne lieu à une exécution par priorité à un ordre client antérieurement saisi lorsque l'identificateur du participant a été divulgué au moment de la saisie de l'ordre client.</li> </ul>		

Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)	Auteur et résumé du commentaire	Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM
<p><b>POLITIQUE 6.1</b></p> <p><b>Article 1 – Exceptions visant certains types d'ordres</b></p> <p>En dépit du fait que tous les ordres visant un titre moyennant un cours d'au moins un demi-cent doivent être saisis sur un marché à un cours qui ne comprend pas une fraction ou une partie d'un cent, un ordre qui est saisi sur un marché à titre d'<u>ordre de base, d'ordre au cours du marché ou d'ordre à prix moyen pondéré en fonction du volume peut être exécuté moyennant cet échelon de prix selon ce qui est établi par le marché en vue de l'exécution de tels ordres, à la condition que le marché déclare le prix selon lequel la transaction a été exécutée à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information selon l'échelon de cotation le plus proche et porté à la connaissance du marché selon un échelon de cotation d'un demi-cent conformément au mode de calcul du cours de la transaction établi par le marché sur lequel l'ordre a été négocié et, dans l'éventualité où le prix donne lieu à la moitié d'un échelon de cotation, il est arrondi à l'échelon de cotation le plus proche.</u></p> <p><i>[Les modifications sont indiquées par rapport à la proposition énoncée dans L'avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »]</i></p>	<p><b>TriAct</b> – (En réponse à l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-012 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »</i> (29 avril 2005)). Les limitations des systèmes quant à l'exactitude des affichages publics des cours de négociation ne devraient pas régir les règles concernant les échelons du cours de négociation à l'égard de certaines « transactions spéciales », compte tenu du fait que ces transactions ne sont pas utilisées afin d'établir la norme de référence du <i>dernier cours vendeur</i>.</p>	<p>SRM se proposerait de modifier la modification telle que proposée dans l'Avis relatif à l'intégrité du marché 2005-015 – <i>Avis de consultation – Dispositions se rapportant aux transactions « hors marché »</i> (29 avril 2005) afin de permettre certaines exécutions de transactions selon n'importe quel niveau d'exactitude de cours qui peut être fourni par le marché, à la condition que le cours d'exécution de la transaction soit déclaré à l'agence de traitement de l'information ou à un fournisseur de données selon l'échelon de négociation le plus proche (soit un cent à l'égard d'un titre qui se négocie moyennant au moins 0,50 \$ ou un demi-cent à l'égard d'un titre qui se négocie moyennant un cours inférieur à 0,50 \$).</p>
<p>Commentaires généraux</p>	<p><b>Scotia</b> – L'auteur du commentaire observe que la mise sur pied de multiples marchés exigera une plus grande intervention manuelle de la part du participant dans le processus de transmission des ordres, ainsi diminuant l'efficacité des marchés. L'acheminement des ordres et les responsabilités en matière de répartition ne devraient pas être répercutés par les marchés sur les participants individuels.</p>	<p>Les RUIM prévoient les obligations des participants sur les marchés canadiens. Les exigences imposées aux marchés sont établies aux termes de la Norme sur le fonctionnement du marché. Les modifications proposées aux RUIM sont en réponse à la mise sur pied de multiples marchés concurrentiels aux termes des dispositions actuelles de la Norme sur le fonctionnement du marché.</p>

<b>Libellé des dispositions suivant l'adoption des modifications proposées (les modifications par rapport à la proposition initiale relative aux multiples marchés)</b>	<b>Auteur et résumé du commentaire</b>	<b>Réponse de SRM au commentaire et commentaires supplémentaires de la part de SRM</b>
	<p><b>Shorcan</b> – L'auteur du commentaire suggère que les RUIIM se doivent d'être suffisamment souples afin de permettre aux courtiers d'obtenir la « meilleure exécution » et non seulement le « meilleur cours ». Les modifications suggérées ne tiennent pas compte du besoin d'apporter des modifications à l'avenir qui peuvent être nécessaires afin d'englober les fonctions spéciales de marchés en émergence.</p>	<p>Aux termes des RUIIM, la « meilleure exécution » est une obligation qu'un participant doit à ses clients, tandis que le « meilleur cours » est une obligation que le participant a envers les marchés. SRM a toujours déclaré que les règles sont « dynamiques » mais elle ne peut anticiper toutes les fonctions et installations de marchés futurs.</p>

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES –  
STATUTS 21 ET 41 ET FORMULAIRE 1 -  
MODIFICATIONS VISANT À REFLÉTER LES CHANGEMENTS DU RÔLE DE SURVEILLANCE DU FCPE**

**I VUE D'ENSEMBLE**

L'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) ont récemment convenu de changements à apporter au rôle de surveillance que le FCPE exerce sur les affaires de l'Association. Des modifications des règles sont nécessaires pour refléter les changements de rôle et pour garantir au FCPE un accès continu aux locaux des membres, à leurs renseignements et à leur personnel, en cas de besoin par suite de l'insolvabilité ou pour d'autres raisons.

**A RÈGLES ACTUELLES**

Les règles actuelles renvoient un certain nombre de fois aux normes minimales du FCPE et aux règles du FCPE. Les normes minimales du FCPE sont des exigences réglementaires minimales concernant :

- les exigences de capital pour les sociétés membres, les livres et registres nécessaires, les contrôles internes et les exigences de couverture d'assurance;
- les règles sur la collecte de renseignements sur les comptes de client, la couverture et la séparation des positions sur titres;
- les règles sur le choix du vérificateur externe et la vérification;
- l'inspection de conformité de l'organisme d'autorégulation, les exigences sur les déclarations que doivent faire les sociétés membres dans le cadre du système du signal précurseur et les situations à déclarer.

Ces normes remontent au début des années 1970, à une époque où il existait cinq organismes d'autorégulation au Canada exerçant des fonctions de réglementation de leurs membres (Alberta Stock Exchange, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Bourse de Montréal, Bourse de Toronto et Vancouver Stock Exchange) et où il était nécessaire que le FCPE assure l'uniformité des règles de protection des épargnants dans tout le pays. À l'époque, le FCPE a également commencé à procéder à l'examen d'échantillons des dossiers d'inspection des organismes d'autorégulation du Canada dans le but d'assurer la suffisance et l'uniformité des inspections de conformité chez les organismes d'autorégulation s'occupant de la réglementation de leurs membres.

**B LES QUESTIONS**

Le besoin de normes minimales du FCPE est maintenant beaucoup réduit du fait que l'Association est aujourd'hui le seul organisme d'autorégulation du Canada qui exerce encore des fonctions de réglementation de ses membres (voir le tableau ci-dessous) :

<b>Organisme d'autorégulation</b>	<b>Fonctions de réglementation des membres</b>
Alberta Stock Exchange	Fusion avec le VSE pour former la Bourse de croissance canadienne (devenue la Bourse de croissance TSX) et transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en novembre 1999
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières	Toujours exercées
Bourse de Montréal	Transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en janvier 2005
Bourse de Toronto	Transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en février 1997

Organisme d'autoréglementation	Fonctions de réglementation des membres
Vancouver Stock Exchange	Fusion avec l'ASE pour former la Bourse de croissance canadienne (devenue la Bourse de croissance TSX) et transfert de la fonction de réglementation de ses membres à l'ACCOVAM en novembre 1999

L'Association a elle aussi des règles spécifiques portant sur chacun des sujets traités dans les normes minimales du FCPE. Les normes minimales du FCPE ne sont donc plus nécessaires pour assurer l'uniformité et la suffisance des règles de protection des épargnants. Le FCPE a donc accepté d'éliminer les normes minimales du FCPE qui sont énumérées dans une annexe de l'accord de l'industrie intervenu entre le FCPE et l'Association.

Les commissions de valeurs mobilières qui ont reconnu officiellement l'Association à titre d'organisme d'autoréglementation sont intervenues de plus en plus dans la surveillance directe des activités de l'Association. Dans la procédure d'élaboration de la réglementation, toutes les règles sont soumises à l'examen et aux observations du personnel des commissions et doivent être approuvées officiellement par quatre commissions (Colombie-Britannique, Alberta, Ontario et Québec). Les commissions n'ont donc plus autant besoin de s'appuyer sur la procédure de surveillance de l'élaboration de la réglementation par le FCPE, procédure selon laquelle toutes les règles de l'Association qui touchent les normes minimales du FCPE doivent être présentées au Comité du FCPE sur les normes minimales (comité du Conseil des gouverneurs du FCPE) en vue de l'approbation. Le FCPE a donc convenu de dissoudre ce comité.

À l'occasion de ces changements, le FCPE souhaite continuer de pouvoir exiger des membres qu'ils paient les primes au FCPE et d'avoir accès aux locaux des sociétés membres, à leurs renseignements et à leur personnel, en cas de besoin par suite de l'insolvabilité ou pour toute autre raison.

## C OBJECTIF(S)

Les objectifs des textes proposés sont les suivants :

### 1. Statut 21 – Aucune poursuite ne peut être intentée contre l'Association et contre d'autres personnes

À l'heure actuelle, le Statut limite la capacité des sociétés membres et de leurs employés d'intenter une poursuite contre l'Association, son conseil d'administration, ses comités, ses employés ou mandataires. La modification proposée vise à étendre cette limitation pour inclure le FCPE, son conseil d'administration et ses comités, employés ou mandataires.

### 2. Statut 41 - Fonds canadien de protection des épargnants

Ce nouveau statut vise à codifier les obligations de l'Association et de ses sociétés membres à l'endroit du FCPE. Les obligations des sociétés membres comprennent notamment :

- l'obligation de payer à l'Association les cotisations ordinaires et spéciales du FCPE, étant donné que, selon la pratique actuelle, c'est l'Association qui perçoit les cotisations du FCPE pour le compte de celui-ci;
- l'octroi d'une permission au FCPE et à l'Association d'échanger les renseignements financiers et autres concernant les opérations des sociétés membres et les affaires de leurs clients;
- l'octroi au FCPE de l'accès aux locaux des sociétés membres, à leurs renseignements et à leur personnel;
- le consentement à se conformer aux mesures que le FCPE (ou l'Association pour le compte du FCPE) demande aux sociétés membres de prendre.

### **3. Formulaire 1 - Questionnaire et rapport financiers réglementaires uniformes**

Les modifications du Formulaire 1 visent à supprimer toutes les mentions des normes minimales du FCPE et des règles du FCPE, étant donné que celles-ci n'existeront plus une fois que l'accord entre le FCPE et l'Association sera modifié.

#### **D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées n'auront pas d'effet sur la structure des marchés, sur l'égalité des chances des membres et des non-membres et sur la concurrence en général. Les frais globaux pour le secteur seront diminués dans la mesure où le FCPE réalisera des économies du fait de la réduction de son rôle de surveillance.

## **II ANALYSE DÉTAILLÉE**

### **A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE PERTINENT ET MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Se reporter à la section I. Une analyse détaillée n'a pas été jugée nécessaire.

### **B QUESTIONS ET SOLUTIONS DE RECHANGE ENVISAGÉES**

Aucune solution de rechange n'a été envisagée.

### **C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES**

Pour autant que nous sachions, le FCPE est le seul fonds de protection des épargnants lié au secteur des valeurs mobilières dans les pays développés qui exerce des fonctions de surveillance de la réglementation. Nous ne connaissons pas d'autre fonds de protection des épargnants au Canada dans d'autres secteurs qui exerce des activités de surveillance de la réglementation. Les changements convenus entre l'Association et le FCPE alignent le FCPE sur les autres fonds de protection des épargnants.

### **D INCIDENCE DES MODIFICATIONS SUR LES SYSTÈMES**

La mise en œuvre de ces modifications n'aura pas d'incidence sur les systèmes.

### **E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS**

Le conseil a déterminé que cette règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

### **F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC**

Conformément l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM à titre d'organisme d'autorégulation, l'ACCOVAM doit fournir, sur demande, relativement à une modification de règle proposée, un bref énoncé de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 qui le précède) et de ses effets, y compris les effets possibles sur la structure du marché et la concurrence. Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et aux effets de la proposition. Les objectifs de la présente proposition sont d'« uniformiser les pratiques du secteur lorsque cela est nécessaire ou souhaitable pour assurer la protection de l'investisseur ».

La proposition n'entraîne pas de discrimination injuste entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

Il a été estimé que les modifications proposées sont dans l'intérêt public.

### **III COMMENTAIRE**

#### **A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES**

La présente modification proposée sera déposée aux fins d'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec et aux fins d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse, en Saskatchewan et à Terre-Neuve et Labrador.

#### **B EFFICACITÉ**

Étant donné que les modifications proposées reflètent des changements dans le rôle de surveillance du FCPE ou codifient la pratique existante, il a été estimé qu'elles sont efficaces.

#### **C PROCÉDURE**

Les modifications proposées ont été élaborées par le personnel de l'Association en consultation avec le personnel du FCPE dans le cadre des discussions visant la modification de l'accord intervenu entre le FCPE et l'Association.

### **IV SOURCES**

Références :

- Statut 21 de l'ACCOVAM
- Formulaire 1 de l'ACCOVAM
- Accord avec le Fonds canadien de protection des épargnants (daté du 14 décembre 2001; entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2002)
- Study of the Canadian Securities Industry Regulatory Framework (Étude du cadre réglementaire du secteur des valeurs mobilières au Canada) – Louis Piergeti, vice-président à la conformité financière et Richard Corner, vice-président à la politique réglementaire

### **V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES**

L'ACCOVAM doit publier pour commentaires les modifications ci-jointes.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Richard J. Corner, vice-président à la politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 121, rue King Ouest, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du : Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20, rue Queen Ouest, 19<sup>e</sup> étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Richard J. Corner  
Vice-président à la politique réglementaire  
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières  
416-943-6908  
rcorner@ida.ca

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES**  
**STATUTS 21 ET 41 ET FORMULAIRE 1 -**  
**MODIFICATIONS VISANT À REFLÉTER LES CHANGEMENTS**  
**DANS LE RÔLE DE SURVEILLANCE DU FCPE**

**RÉSOLUTION DU CONSEIL**

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. Le Statut 21 est abrogé et remplacé par le suivant :

**« STATUT 21**  
**AUCUNE POURSUITE NE PEUT ÊTRE INTENTÉE CONTRE L'ASSOCIATION**  
**ET CONTRE D'AUTRES PERSONNES**

21.1 Aucun membre (y compris, dans tous les cas, un membre dont les droits et privilèges ont été suspendus ou révoqués ainsi qu'un membre expulsé de l'Association ou déchu de sa qualité de membre) ni aucune autre personne qui est assujettie à la compétence de l'Association, n'a le droit, sous réserve des dispositions du Statut 33, d'intenter une action ou des poursuites contre l'Association, contre le conseil d'administration, le comité consultatif national, le comité de direction, un conseil de section, un comité de la conduite des affaires, un comité de vérification de section, ou tout autre comité, conseil ou section de l'Association national, de section ou autre, contre un membre du personnel ou un dirigeant de l'Association, un membre ou un dirigeant desdits conseils, comités et sections, contre un vérificateur d'un membre ou contre le Fonds canadien de protection des épargnants, son conseil d'administration, un de ses comités, un de ses dirigeants, employés et mandataires, relativement à une sanction qui lui a été imposée ou à une action ou omission contrevenant, se conformant ou visant à se conformer aux dispositions des Statuts, Règlements, Ordonnances ou Principes directeurs et, en outre, dans le cas du Fonds canadien de protection des épargnants, de ses lettres patentes, de ses statuts et de ses directives et de toutes les normes ou directives réglementaires ou accords pris en vertu de ceux-ci. »

2. Le Statut 41, dont le texte suit, est ajouté :

**« STATUT 41**  
**FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS**

41.1 L'Association est autorisée à conclure des accords ou autres ententes avec le Fonds canadien de protection des épargnants et à exécuter ses obligations dans le cadre des accords ou autres ententes, selon ce que jugera bon le conseil d'administration, conformément à l'objet de l'Association, notamment l'Accord de secteur daté du • 2006, conclu entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, tel qu'il pourra être modifié par la suite (l'Accord de secteur). Le président, son personnel ou toute autre personne nommée par le conseil d'administration sera autorisée à conclure ces accords ou ententes, et à faire tout ce qui est nécessaire pour permettre à l'Association d'exercer ses droits et d'exécuter ses obligations dans le cadre de ceux-ci.

41.2 Conformément à l'Accord de secteur ou aux autres accords et ententes conclus par l'Association conformément à l'article 1, chaque membre :

- (a) paie promptement à l'Association ses cotisations ordinaires et spéciales au Fonds canadien de protection des épargnants;
- (b) fournit au Fonds canadien de protection des épargnants ou à l'Association tous les renseignements nécessaires pour apprécier sa situation financière ou le risque de perte pour le Fonds canadien de protection des épargnants;
- (c) reconnaît et accepte l'échange d'information au sujet de ses opérations, y compris l'information relative à ses associés, administrateurs, dirigeants, actionnaires, employés et mandataires, ou à toute autre personne à l'égard de laquelle la loi le permet, ou aux affaires de ses clients, entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, conformément aux accords ou ententes d'échange d'information intervenus entre eux;
- (d) permet au Fonds canadien de protection des épargnants de procéder à une inspection de ses opérations relativement aux situations à déclarer selon l'Accord de secteur ou selon tout autre accord ou entente et coopère pleinement avec le Fonds canadien de protection des épargnants, son personnel et ses conseillers, dans le cadre de cette inspection;
- (e) se conforme aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants demande à l'Association de prendre, ou aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants prend pour le compte de l'Association ainsi qu'il est autorisé à le faire. »

3. Le Formulaire 1 est modifié de la façon suivante :

- (a) Dans les Directives générales et définitions de la note 1 :
  - (i) la mention de la « Bourse de croissance TSX » parmi les organismes d'autoréglementation est supprimée;
  - (ii) les mots « selon les règles du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.
- (b) Dans la note sur la ligne 21 des Notes et directives de l'État B, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.
- (c) Dans les notes sur les lignes 1, 3 et 5 des Notes et directives de l'État C, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de chaque note sont supprimés.
- (d) Dans la note 1 des Notes et directives du Tableau 2, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.
- (e) Dans la note 1 des Notes et directives du Tableau 2B, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la première phrase de la note sont supprimés.
- (f) Dans la note 1 des Notes et directives du Tableau 10, les mots « et du Fonds canadien de protection des épargnants » à la fin de la note sont supprimés.

IL EST RÉSOLU QUE le conseil d'administration adopte, le (date), les versions française et anglaise de ces modifications. Le conseil d'administration autorise également le personnel de l'Association à apporter les modifications mineures qui pourront être exigées par la suite par les autorités en valeurs mobilières compétentes. Ces modifications entreront en vigueur à la date fixée par le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES  
STATUTS 21 ET 41 ET FORMULAIRE 1 -  
MODIFICATIONS VISANT À REFLÉTER LES CHANGEMENTS  
DANS LE RÔLE DE SURVEILLANCE DU FCPE

VERSION SOULIGNÉE

**STATUT 21**

AUCUNE POURSUITE NE PEUT ÊTRE INTENTÉE CONTRE L'ASSOCIATION  
ET CONTRE D'AUTRES PERSONNES

- 21.1 Aucun membre, ~~ni aucun associé, administrateur ou dirigeant d'un membre~~ (y compris, dans tous les cas, un membre dont les droits et privilèges ont été suspendus ou révoqués ainsi qu'un membre expulsé de l'Association ou déchu de sa qualité de membre) ni aucune autre personne qui, ~~en faisant une demande d'autorisation comme associé, administrateur, dirigeant, directeur des ventes, comme directeur, directeur adjoint ou codirecteur de succursale, ou comme représentant inscrit ou représentant en placement, s'est soumise~~ est assujettie à la compétence de l'Association, n'a le droit, sous réserve des dispositions du Statut 33, d'intenter une action ou des poursuites contre l'Association, contre le conseil d'administration, le comité consultatif national, le comité de direction, un conseil de section, un comité de la conduite des affaires, un comité de vérification de section, ou tout autre comité, ~~ou~~ conseil ou section de l'Association national, de section ou autre, contre un membre du personnel ou un dirigeant de l'Association, un membre ou un dirigeant desdits conseils, ~~et~~ comités et sections, ~~ou~~ contre un vérificateur d'un membre ou contre le Fonds canadien de protection des épargnants, son conseil d'administration, un de ses comités, un de ses dirigeants, employés et mandataires, relativement à une sanction qui lui a été imposée ou à une action ou omission contrevenant, se conformant ou visant à se conformer aux dispositions des Statuts, Règlements, Ordonnances ou Principes directeurs et, en outre, dans le cas du Fonds canadien de protection des épargnants, de ses lettres patentes, de ses statuts et de ses directives et de toutes les normes ou directives réglementaires ou accords pris en vertu de ceux-ci.

**STATUT 41**  
**FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES ÉPARGNANTS**

- 41.1 L'Association est autorisée à conclure des accords ou autres ententes avec le Fonds canadien de protection des épargnants et à exécuter ses obligations dans le cadre des accords ou autres ententes, selon ce que jugera bon le conseil d'administration, conformément à l'objet de l'Association, notamment l'Accord de secteur daté du • 2006, conclu entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, tel qu'il pourra être modifié par la suite (l'Accord de secteur). Le président, son personnel ou toute autre personne nommée par le conseil d'administration sera autorisée à conclure ces accords ou ententes, et à faire tout ce qui est nécessaire pour permettre à l'Association d'exercer ses droits et d'exécuter ses obligations dans le cadre de ceux-ci.
- 41.2 Conformément à l'Accord de secteur ou aux autres accords et ententes conclus par l'Association conformément à l'article 1, chaque membre :
- (a) paie promptement à l'Association ses cotisations ordinaires et spéciales au Fonds canadien de protection des épargnants;
  - (b) fournit au Fonds canadien de protection des épargnants ou à l'Association tous les renseignements nécessaires pour apprécier sa situation financière ou le risque de perte pour le Fonds canadien de protection des épargnants;
  - (c) reconnaît et accepte l'échange d'information au sujet de ses opérations, y compris l'information relative à ses associés, administrateurs, dirigeants, actionnaires, employés et mandataires, ou à toute autre personne à l'égard de laquelle la loi le permet, ou aux affaires de ses clients, entre l'Association et le Fonds canadien de protection des épargnants, conformément aux accords ou ententes d'échange d'information intervenus entre eux;
  - (d) permet au Fonds canadien de protection des épargnants de procéder à une inspection de ses opérations relativement aux situations à déclarer selon l'Accord de secteur ou selon tout autre accord ou entente et coopère pleinement avec le Fonds canadien de protection des épargnants, son personnel et ses conseillers, dans le cadre de cette inspection;
  - (e) se conforme aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants demande à l'Association de prendre, ou aux mesures que le Fonds canadien de protection des épargnants prend pour le compte de l'Association ainsi qu'il est autorisé à le faire.

## FORMULAIRE 1

### DIRECTIVES GÉNÉRALES ET DÉFINITIONS

1. Chaque membre doit se conformer en tout point aux exigences prévues dans les présents rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes tels qu'approuvés et modifiés de temps à autre par les conseils d'administration des organismes d'autoréglementation et le Fonds canadien de protection des épargnants.

Les états doivent être complétés conformément aux principes comptables généralement reconnus, sauf pour les modifications exigées par l'organisme d'autoréglementation responsable.

Les états et les tableaux doivent être complétés par les membres des organismes d'autoréglementation suivants :

~~• Bourse de croissance TSX~~

- L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
- Bourse de Montréal Inc.
- Bourse de Toronto

Il est possible d'être membre de plusieurs de ces organismes. Lorsque les exigences de ces organismes ne sont pas uniformes sur un aspect particulier, le membre doit observer l'exigence la plus rigoureuse. L'expression « organisme d'autoréglementation responsable » fait référence à l'organisme agissant comme autorité principale de vérification à l'égard du membre et de ses filiales ~~selon les règles du Fonds canadien de protection des épargnants.~~

### NOTES ET DIRECTIVES DE L'ÉTAT B, NOTE SUR LA LIGNE 21

**Ligne 21** - Cette rubrique doit inclure toutes les exigences de marge non mentionnées ci-haut selon ce qu'exigent les Statuts, Règles et Règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants.~~

### NOTES ET DIRECTIVES DE L'ÉTAT C, NOTES SUR LES LIGNES 1, 3 ET 5

**Ligne 1** - Si le capital régularisé en fonction du risque du membre est inférieur à :

- a) 5 p. cent de la marge totale exigée (ligne 4 ci-haut), la firme se situe alors au **Niveau 1** du signal précurseur, ou
- b) 2 p. cent de la marge totale exigée (ligne 4 ci-haut), la firme se situe alors au **Niveau 2** du signal précurseur,

et les sanctions prévues par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~ trouvent application.

**Ligne 3** - Si l'excédent pour le signal précurseur est négatif, le membre se situe alors au **Niveau 2** du signal précurseur et les sanctions prévues par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~ trouvent application.

**Ligne 5** - Si la provision pour le signal précurseur est négative, le membre se situe alors au **Niveau 1** du signal précurseur et les sanctions prévues par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~ trouvent application.

### NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 2, NOTE 1

1. Tous les titres doivent être évalués au cours du marché à la date du questionnaire. (Voir directives générales et définitions). Il faut utiliser les taux de marge prévus dans les statuts, règles et règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants.~~

#### NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 2B, NOTE 1

1. Ce tableau vise à présenter l'information sur les portions non vendues d'émissions nouvelles ou secondaires détenues par les preneurs fermes, autres que celles présentées aux lignes 9 et 53 de l'État A, **pour lesquelles les taux de marge utilisés sont inférieurs aux taux de marges habituels** prévus pour ces titres par les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~. La date d'expiration se rapporte à la date d'une clause de sauvegarde ou à la date d'expiration d'une lettre bancaire.

#### NOTES ET DIRECTIVES DU TABLEAU 10, NOTE 1

1. Les membres doivent maintenir un minimum d'assurance selon les indications sur le type d'assurance et les montants de couverture indiqués dans les statuts, les règles et les règlements des organismes d'autoréglementation ~~et du Fonds canadien de protection des épargnants~~.

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES – ÉTENDRE AUX POSITIONS DE CLIENTS LES COMPENSATIONS DE TITRES DE CRÉANCE (ARTICLES 4A, 4B, 4C, 4D, 4E ET 4K DU RÈGLEMENT 100)**

**I VUE D'ENSEMBLE**

La notion d'une couverture réduite autorisée pour les stratégies valables de réduction des risques liés au marché est bien établie dans l'ensemble des exigences en matière de capital et de couverture de l'Association, qui sont fixées dans le Règlement 100. La majorité des articles du Règlement 100 permettent aux clients et aux sociétés membres, avec des stratégies de compensation ou des combinaisons spécifiques de titres et(ou) d'instruments dérivés, de tirer parti de couvertures prescrites réduites. Toutefois, l'utilisation des stratégies de compensation avec couverture réduite actuellement permises relativement à des titres de créance est réservée aux positions de sociétés membres uniquement, et la raison d'être de cette restriction a été remise en question récemment.

**A RÈGLES ACTUELLES**

Les articles en question visant la compensation de titres de créance sont les suivants :

- Article 4A du Règlement 100 – Gouvernements – Échéances à plus d'un an
- Article 4B du Règlement 100 – Titres de gouvernements à moins d'un an
- Article 4C du Règlement 100 – Titres d'emprunt
- Article 4D du Règlement 100 – Titres hypothécaires
- Article 4E du Règlement 100 – Coupons détachés ou obligations coupons détachés
- Article 4K du Règlement 100 – Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres

**B LA QUESTION**

La question principale soulevée est que les règlements en matière de compensations de titres de créance mentionnés précédemment ne s'appliquent qu'aux positions de sociétés membres. La raison d'être de cette restriction a été remise en question puisque la notion d'égalité de traitement pour les clients et les sociétés membres en ce qui concerne les exigences réduites en matière de couverture et de capital dans le cadre de stratégies valables de réduction des risques liés au marché est bien établie dans la plupart des règlements relatifs aux couvertures. Par exemple, tant les clients que les sociétés membres ont le droit de profiter d'exigences réduites en matière de couverture et de capital pour des positions compensatoires spécifiques sur des titres de participation, des actions de capital, des titres convertibles, des titres susceptibles d'exercice et des contrats à terme et d'option.

L'Association croit que l'adoption de certains règlements relatifs à la compensation de titres de créance remonte à plusieurs années, lorsqu'il était plus difficile pour les clients de surveiller et de gérer de manière adéquate leurs compensations de titres de créance. Toutefois, étant donné l'efficacité des marchés financiers d'aujourd'hui, le discernement des investisseurs et l'infrastructure de négociation et de surveillance qui les soutient, rien ne semble justifier qu'il faille continuer à restreindre l'utilisation des règlements relatifs à la compensation de titres de créance aux seules positions de sociétés membres.

La question d'ordre secondaire concerne les différences de couvertures prescrites pour les compensations de titres de créance entre l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal (« Bourse »), puisque la Bourse permet les compensations de titres de créance de clients sur des combinaisons

de contrats à terme et de titres de créance aux fins de couverture. Il est important que cette différence soit éliminée pour que les participants du marché continuent de recevoir un traitement égal au niveau de la réglementation partout dans le pays.

## **C OBJECTIFS**

Les objectifs des propositions de modification aux règles sont de permettre aux clients de tirer parti des couvertures prescrites réduites pour un certain nombre de compensations de titres de créance qui sont déjà offertes aux sociétés membres et d'éliminer les différences entre les règlements relatifs aux couvertures de l'ACCOVAM et ceux de la Bourse en ce qui a trait aux positions de clients dans des compensations de titres de créance.

## **D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Les modifications proposées aux règles ne devraient pas avoir d'incidence défavorable sur la structure du marché, les membres, les non-membres, les clients, la concurrence ou les coûts de la conformité. Elles devraient, dans l'ensemble, être favorables, puisque les clients auraient désormais la capacité d'utiliser leur capital de manière plus efficace grâce à des couvertures prescrites réduites pour leurs positions compensatoires sur des titres de créance. En outre, avec l'élimination de la différence de couverture pour les compensations de titres de créance de clients entre les deux organismes d'autoréglementation, on s'attend à ce que la conformité s'en trouve simplifiée.

## **II ANALYSE DÉTAILLÉE**

### **A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Tel qu'il a été mentionné précédemment, les couvertures prescrites réduites pour les compensations de titres de créance dans les articles 4A à 4E et 4K du Règlement 100 ne sont offertes que pour les positions de sociétés membres. En raison de cette restriction, les clients doivent couvrir de manière distincte leurs positions (positions acheteur et vendeur) sur des titres de créance faisant l'objet de compensations, bien que les positions combinées constituent des stratégies valables de réduction des risques liés au marché. Les stratégies valables de réduction des risques liés au marché tirent généralement parti des couvertures prescrites réduites et sont reconnues dans l'ensemble du Règlement 100 et du Formulaire 1 pour les positions de clients et de sociétés membres relativement à un grand nombre de positions compensatoires spécifiques sur des titres de participation, des actions de capital, des titres convertibles, des titres susceptibles d'exercice, des contrats à terme, des contrats à livrer et des options (négociables en bourse et hors bourse).

L'analyse effectuée comportait plusieurs questions : quelles étaient les raisons pour lesquelles l'utilisation des règlements relatifs à la compensation de titres de créance était limitée aux sociétés membres et les conditions qui appuyaient la restriction avaient-elles changées; l'utilisation des compensations de titres de créance posait-elle des problèmes spécifiques au niveau du risque par rapport à l'utilisation d'autres compensations par les clients; et la Bourse tenait-elle compte des compensations de titres de créance par les clients pour fixer les exigences en matière de couverture et de capital pour les compensations de titres de créance.

L'adoption des règlements relatifs à la compensation de titres de créance remonte à plusieurs années, lorsqu'il était plus difficile pour les clients de surveiller et de gérer de manière adéquate leurs compensations de titres de créance, et les modifications récentes aux règlements sur les

compensations de titres de créance ont été apportées sans qu'il n'y ait d'étude sur la raison d'être de la restriction sur l'utilisation de ces compensations. On a tout simplement maintenu cette restriction afin de conserver l'uniformité dans l'ensemble des règlements sur les compensations de titres de créance. Toutefois, étant donné l'efficacité des marchés financiers d'aujourd'hui, le discernement des investisseurs et l'infrastructure de négociation et de surveillance qui les soutient, nous ne croyons pas que la surveillance et la gestion des compensations de titres de créance de clients pourraient être problématiques.

Les clients ont actuellement le droit de profiter de couvertures prescrites réduites pour leurs positions compensatoires sur des titres de participation, des paniers indiciaires, des parts liées à un indice boursier, des actions de capital, des titres convertibles, des titres susceptibles d'exercice (p. ex. des bons de souscription et des droits), des contrats à terme et à livrer de marchandises et sur produits financiers, et des options sur actions, des options sur indice, des options sur parts liées à un indice boursier et des options sur obligations négociables en bourse ou hors bourse. Les compensations de titres de créance, si on les compare à ces autres positions compensatoires, ne devraient pas créer de problèmes spécifiques au niveau du risque.

La Bourse tient compte des compensations, qui sont appelées combinaisons, pour fixer les exigences en matière de couverture et de capital pour les comptes de clients et de participants. Plus particulièrement, la Règle 9323 de la Bourse (Combinaisons de contrats à terme et de titres) permet les compensations de titres de créance de clients pour les combinaisons suivantes de titres de créance et de contrats à terme :

- a) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe I (titres de créance du gouvernement du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni et d'autres gouvernements nationaux étrangers qui sont cotés AAA)
- b) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe II (titres de créance de provinces du Canada et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement)
- c) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe III (titres de créance de corporations municipales, scolaires et d'hôpital et de communautés religieuses)
- d) Combinaisons de contrats à terme sur obligations et de titres du Groupe V (Corporations et sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires – titres de créance non négociables et non transférables)
- e) Combinaisons de contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes et d'acceptations bancaires

La Règle 9323 est semblable à l'article 4K du Règlement 100 de l'Association (Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres), sauf qu'elle s'applique aux clients. La différence entre la Règle de la Bourse et le Règlement de l'ACCOVAM est importante et pourrait causer une incertitude au niveau de la réglementation pour les clients et les sociétés membres. Par conséquent, cette différence devrait être éliminée pour maintenir une réglementation uniforme pour les marchés et les clients partout au pays.

Les règles proposées modifieraient l'article 4A (Gouvernements – Échéance à plus d'un an), 4B (Titres de gouvernements à moins d'un an), 4C (Titres d'emprunt), 4D (Titres hypothécaires),

4E (Coupons détachés ou obligations coupons détachés) et 4K (Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres) du Règlement 100 par l'ajout des mots « ou un client » immédiatement après les mots « Lorsqu'un membre » afin d'étendre aux positions de clients les couvertures prescrites pour les compensations de titres de créance.

## **B QUESTIONS ET AUTRES SOLUTIONS ENVISAGÉES**

L'autre solution envisagée était de ne pas modifier les exigences actuelles en matière de couverture et de capital. Cette solution n'a pas été choisie, car les compensations de titres de créance constituent des stratégies valables de réduction du risque, qu'elles soient utilisées par les sociétés membres ou les clients, et il ne semble pas que la gestion ou la surveillance des positions compensatoires de clients sur des titres de créance soient problématiques. En outre, il a été jugé qu'il est important que la réglementation soit uniforme entre les exigences en matière de couverture et de capital de la Bourse et celles de l'ACCOVAM.

## **C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES**

Les règles des États-Unis régissant le secteur des valeurs mobilières, la règle 2520 de la NASD (*Margin Requirements*) et l'article 3 de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934 (Definitions and Application of Title)* permettent aux clients de profiter de couvertures prescrites réduites pour des positions acheteur et vendeur compensatoires sur des titres échangeables ou convertibles, des titres dispensés, qui comprennent les obligations du gouvernement des États-Unis, d'États et de corporations municipales et les titres de créance étrangers à cote élevée, et des titres non participatifs (titres de créance ayant une cote de premier ordre et autres titres non participatifs pouvant être couverts). Pour les positions compensatoires sur des titres dispensés et des titres non participatifs, la couverture prescrite correspond à un pourcentage de la valeur au cours du marché des positions acheteur ou vendeur nettes, et ce pourcentage peut varier entre 1 pour cent et 20 pour cent, selon le titre en cause.

## **D INCIDENCE DE LA RÈGLE SUR LES SYSTÈMES**

L'entrée en vigueur des modifications proposées aura peu ou pas d'incidence sur les systèmes puisqu'il existe des calculs de couverture réduite pour d'autres compensations de clients reconnues aux termes du Règlement 100 de l'ACCOVAM et de la Règle 9323 de la Bourse.

## **E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS**

Le conseil a déterminé que cette règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

## **F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC**

Selon l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et à l'effet des propositions visant à étendre aux positions de clients les compensations de titres de créance. L'objectif de la proposition est de « favoriser la concurrence équitable et libre dans le domaine des valeurs mobilières en général, et d'uniformiser les pratiques dans le secteur des valeurs mobilières dans tous les cas où leur uniformisation est nécessaire ou souhaitable en vue de la protection des épargnants ».

La proposition ne permet pas de discrimination déloyale entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres. Elle n'impose pas, au niveau de la concurrence, de fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués précédemment.

Parce que la proposition de modification reconnaît que ces compensations de titres de créance constituent des stratégies valables de réduction des risques liés au marché pour les comptes de clients, il a été déterminé qu'elles sont dans l'intérêt du public.

### **III COMMENTAIRE**

#### **A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES**

Les modifications proposées aux présentes seront déposées pour approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Ontario et seront déposées à titre d'information au Manitoba, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

#### **B EFFICACITÉ**

Les règles proposées devraient être efficaces puisqu'elles reconnaîtraient les compensations de titres de créance dans les comptes de clients comme des stratégies valables de réduction des risques liés au marché en réduisant les exigences en matière de couverture et de capital pour les positions compensatoires sur des titres de créance. En outre, les règles proposées élimineraient la différence entre les couvertures prescrites pour les clients de la Bourse et celles de l'ACCOVAM en ce qui a trait aux compensations sur des combinaisons de contrats à terme et de titres de créance.

#### **C PROCESSUS**

La présente proposition a été élaborée et recommandée pour approbation par le sous-comité sur la formule d'établissement du capital de la SAF et passée en revue et recommandée pour approbation par la section des administrateurs financiers.

### **IV SOURCES**

Références :

- Articles 4A à 4K (Compensations) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Article 8 (Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Articles 9 et 10 (Positions de clients dans des options, des contrats à terme et d'autres titres dérivés liés à des actions et Positions des membres dans des options, des contrats à terme et d'autres instruments dérivés liés à des actions) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Article 11 (Option du marché hors cote) du Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Règle 9323 (Combinaisons de contrats à terme et de titres) de la Bourse de Montréal
- Règle 2520 de la NASD (*Margin Requirements*)
- Article 3 (*Definitions and Application of Title*) de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*

## **V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES**

L'ACCOVAM doit publier aux fins de commentaires la proposition de modification ci-jointe.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Answerd A. Ramcharan, spécialiste de la politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Suite 1600, 121 King Street West, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20 Queen Street West, 19<sup>th</sup> Floor, Box 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Answerd A. Ramcharan  
Spécialiste de la politique réglementaire  
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières  
416 943-5850  
[aramcharan@ida.ca](mailto:aramcharan@ida.ca)

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES**  
**RÉSOLUTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**  
**ÉTENDANT AUX POSITIONS DE CLIENTS LES COMPENSATIONS DES TITRES DE CRÉANCE**  
**VISÉES PAR LES ARTICLES 4A, 4B, 4C, 4D, 4E ET 4K DU RÈGLEMENT 100**

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. Les articles 4A, 4B, 4C, 4D, 4E et 4K du Règlement 100 sont modifiés par l'ajout des mots suivants immédiatement après les mots « Lorsqu'un membre » :

« ou un client »

IL EST RÉSOLU QUE le conseil d'administration adopte en ce 27<sup>e</sup> jour de septembre 2006 les versions anglaise et française des présentes modifications. Le conseil d'administration autorise également le personnel de l'Association à apporter les modifications mineures requises à l'occasion par les autorités en valeurs mobilières compétentes. Les présentes modifications prennent effet à la date fixée par le personnel de l'Association.

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES  
ÉTENDRE AUX POSITIONS DE CLIENTS LES COMPENSATIONS DES TITRES DE CRÉANCE  
(ARTICLES 4A, 4B, 4C, 4D, 4E ET 4K DU RÈGLEMENT 100)**

**COPIE SOULIGNÉE**

**Compensations**

**4A. Gouvernements — Échéances à plus d'un an**

Lorsqu'un membre ou un client

- (a) détient des titres visés aux alinéas (i) ou (ii) de l'article 2(a) du présent Règlement ayant une échéance à plus d'un an, et
- (b) a une position à découvert dans des titres
  - (i) émis ou garantis par le même émetteur que les titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus (sous réserve qu'à ces fins, chacune des provinces canadiennes soit considérée comme étant le même émetteur que toute autre province),
  - (ii) qui arrivent à échéance dans plus d'un an,
  - (iii) qui arrivent à échéance en dedans des mêmes périodes, aux fins de calcul des taux de couverture, que les titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus,
  - (iv) dont la valeur au cours du marché est égale à celle des titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus (étant entendu qu'aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché d'une position en compte (ou à découvert) qui est en excédent de la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte)),

les deux positions peuvent se compenser et la couverture prescrite n'est calculée que pour la position en compte nette ou la position à découvert nette. Le présent article s'applique également aux obligations d'achat et de vente futures.

**4B. Titres de gouvernements à moins d'un an**

Lorsqu'un membre ou un client

- (a) détient des titres visés aux alinéas (i) ou (ii) de l'article 2(a) du présent Règlement échéant dans l'année, et
- (b) a une position à découvert sur des titres
  - (i) émis ou garantis par le même émetteur que les titres visés à l'alinéa (a) ci-dessus (sous réserve qu'à ces fins, chacune des provinces canadiennes est considérée comme étant le même émetteur que toute autre province),
  - (ii) échéant dans l'année,
  - (iii) ayant une valeur au marché égale aux titres visés à l'alinéa (a) (étant entendu qu'aucune compensation n'est permise quant à la valeur au marché d'une position en compte (ou à découvert) qui est en excédent de la valeur au marché de la position à découvert (ou en compte)),

la couverture prescrite est égale à l'excédent de la couverture sur la position en compte (ou à découvert) sur la couverture prescrite sur la position à découvert (ou en compte). Le présent article s'applique également aux obligations d'achat et de vente futures.

#### 4C. Titres d'emprunt

Lorsqu'un membre ou un client a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivant de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100) la couverture prescrite totale pour les deux positions sera la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et sur la position à découvert :

<i>En compte (à découvert)</i>			<i>À découvert (en compte)</i>	
(a)	alinéa 2(a)(i) (Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	
(b)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)	
(c)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(i) (Trésor américain uniquement)	
(d)	alinéa 2(a)(i) (Canada et Trésor américain uniquement)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)	
(e)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)	
(f)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)	
(g)	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions)	et	alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions) titres d'un même émetteur	
(h)	alinéa 2(b) (acceptations de banques à charte canadiennes uniquement)	et	contrats à terme BAX	

Lorsqu'un membre ou un client a une position en compte et une position à découvert dans les groupes suivants de titres (identifiés par référence aux alinéas et clauses de l'article 2 du Règlement 100), la couverture prescrite totale pour les deux positions sera 50 p. 100 de la plus élevée des couvertures prescrites sur la position en compte et la position à découvert :

<i>À découvert (en compte)</i>			<i>En compte (à découvert)</i>	
(i)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(i) (Canada de catégories d'échéance différentes)	
(j)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de la même catégorie d'échéance ou de catégories d'échéance différentes)	
(k)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement, de catégories d'échéance différentes)	
(l)	alinéa 2(a)(i) (Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)	
(m)	alinéa 2(a)(ii) (provinces du Canada uniquement)	et	alinéa 2(a)(iii) (municipalités canadiennes uniquement)	

sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :

- (i) les titres visés par l'alinéa 2(a)(v) (sociétés par actions) et le paragraphe 2(b) (effets bancaires) du Règlement 100 ne seront admissibles à des fins de compensation que s'ils ne sont pas convertibles et qu'ils ont une cote de crédit A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (ii) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (iii) les compensations de titres prévues aux alinéas (i) à (k) peuvent porter sur des catégories d'échéance différentes et toutes les autres positions compensatoires viennent à échéance au cours des mêmes périodes visées à l'article 2 du Règlement 100 afin de déterminer les taux de couverture;
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert); et
- (v) les compensations de titres prévues aux alinéas (l) et (m), les obligations des municipalités canadiennes ne sont admissibles à la compensation que si elles ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record.

Aux fins du présent article, les titres décrits au paragraphe 2(b) (effets bancaires) sont admissibles aux mêmes compensations mentionnées précédemment que les titres décrits à l'alinéa 2(a)(v) du Règlement 100 (sociétés par actions).

Aux fins du présent article, par « contrats à terme BAX », on entend les contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois négociés à la Bourse de Montréal sous le symbole « BAX ».

#### **4D. Titres hypothécaires**

Lorsqu'un membre ou un client a une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada et qu'il a également une position en compte (ou à découvert) dans un titre décrit à l'article 2(h) ci-dessus garanti par le gouvernement du Canada (« titre hypothécaire »), la couverture prescrite est égale à l'excédent de la couverture prescrite pour la position en compte (ou à découvert) sur la couverture prescrite pour la position à découvert (ou en compte); toutefois, la couverture nette ne peut être fixée comme il est mentionné ci-dessus que si :

- (a) la couverture prescrite à l'égard d'une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne peut être compensée que par la couverture prescrite à l'égard d'une position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale, et aucune compensation ne sera permise à l'égard de la valeur au marché d'une position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert);
- (b) la couverture prescrite à l'égard d'obligations ou de débetures ne peut être compensée que par la couverture prescrite sur des titres hypothécaires qui

arrivent à échéance dans les mêmes délais que ceux visés à l'article 2(a) du présent Règlement aux fins de l'établissement des taux de couverture;

- (c) nonobstant ce qui précède, si la valeur au marché d'une position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires égale ou excède le solde du principal de cette position et si les hypothèques sous-jacentes à cette position dans des titres hypothécaires sont susceptibles d'être remboursées intégralement avec ou sans pénalité au gré du créancier hypothécaire avant leur échéance, la couverture prescrite est égale au montant le plus important de couverture tel que déterminé par ailleurs en vertu de l'article 2 ci-dessus pour (i) la position en compte (ou à découvert) dans des titres hypothécaires ou (ii) la position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures.

#### **4E. Coupons détachés ou obligations coupons détachés**

##### **Titres d'emprunt des gouvernements**

Lorsqu'un membre ou un client a une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures libellées en dollars canadiens et émises ou garanties soit par le gouvernement du Canada, soit par une province canadienne et qu'il a également une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou la partie restante de ces titres d'emprunt, la couverture prescrite est égale à l'excédent de la couverture prescrite pour la position en compte (ou à découvert) sur la couverture prescrite pour la position à découvert (ou en compte); toutefois, la couverture nette ne peut être fixée comme il est mentionné ci-dessus que si :

- (a) la couverture prescrite à l'égard d'une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne peut être compensée que par la couverture prescrite à l'égard d'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale, et aucune compensation n'est permise à l'égard de la valeur au marché d'une position à découvert (ou en compte) qui excède la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert);
- (b) la couverture prescrite à l'égard des obligations ou des débetures émises ou garanties par le gouvernement du Canada ne peut être compensée que par la couverture prescrite sur les coupons détachés ou la partie restante d'autres titres du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance dans les mêmes délais que ceux visés à l'article 2(a) du présent Règlement aux fins de l'établissement des taux de couverture;
- (c) la couverture prescrite à l'égard des obligations ou débetures émises ou garanties par une province du Canada ne peut être compensée que par la couverture prescrite sur les coupons détachés ou la partie restante d'autres titres d'une province du Canada qui arrivent à échéance dans les mêmes délais que ceux visés à l'article 2(a) du présent Règlement aux fins de l'établissement des taux de couverture.

Nonobstant les dispositions précédentes du présent article, lorsqu'un membre ou un client détient :

- (i) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par le Gouvernement du Canada ainsi qu'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés émises ou garanties par une province du Canada ou

- (ii) une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures émises ou garanties par une province du Canada ainsi qu'une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés émises ou garanties par le Gouvernement du Canada,

la couverture prescrite est égale à 50 % de la couverture prescrite totale pour les deux positions par ailleurs déterminée en vertu des Règlements sous réserve que cette couverture ne puisse être déterminée tel que susmentionné qu'aux conditions suivantes :

- (iii) la couverture prescrite pour une position à découvert (ou en compte) dans des obligations ou des débetures ne pourra être compensée contre la couverture prescrite pour une position en compte (ou à découvert) dans des coupons détachés ou des obligations coupons détachés que dans la mesure où la valeur au marché des deux positions est égale, et une telle compensation n'est pas permise relativement à la valeur au marché d'une position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert);
- (iv) la couverture prescrite pour des obligations ou des débetures ne peut être compensée que contre la couverture prescrite pour le coupon détaché ou les obligations coupons détachés qui viennent à échéance en dedans des périodes visées à l'alinéa (a) de l'article 2 du Règlement 100 afin d'établir les taux de couverture;
- (v) les obligations et débetures ainsi que les coupons détachés ou la partie restante de ces titres d'emprunt sont dans les deux cas libellées en dollars canadiens.

#### **4K. Contrats à terme sur des obligations du gouvernement du Canada et combinaisons de titres**

Lorsqu'un membre ou un client a des positions compensatoires sur des contrats à terme sur obligations du Canada (y compris les obligations d'achat et de vente futures) et sur des titres visés aux alinéas (a) à (e), la marge prescrite pour les deux positions sera la suivante :

- (a) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite calculée à l'égard de la position en compte nette ou de la position à découvert nette seulement,
- (b) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(i) du présent Règlement, soit des obligations du Canada uniquement, appartenant à des catégories d'échéance différentes, les deux positions peuvent être compensées et la couverture prescrite est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte nette et celle prescrite pour la position à découvert nette,
- (c) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(ii) du présent Règlement, soit des obligations des provinces du Canada uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance ou à des

catégories d'échéance différentes, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50% de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert.

- (d) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit des obligations de municipalités canadiennes uniquement, appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est 50 % de la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;
- (e) une position en compte (à découvert) dans un contrat à terme sur des obligations du Canada et une position à découvert (en compte) dans les titres décrits à l'article 2(a)(v) du présent Règlement, soit des obligations de sociétés par actions appartenant à la même catégorie d'échéance, la couverture prescrite à l'égard des deux positions est la couverture la plus élevée entre celle prescrite pour la position en compte et celle prescrite pour la position à découvert;

sous réserve que cette compensation ne puisse être déterminée qu'aux conditions suivantes :

- (i) les titres dans des positions compensatoires sont libellés dans la même monnaie;
- (ii) les titres prévus à l'article 2(a)(iii) du présent Règlement, soit les obligations de municipalités canadiennes, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record;
- (iii) les titres prévus à l'article 2(a)(iv) du présent Règlement, soit les obligations de sociétés par actions, ne sont admissibles en vue de la compensation que s'ils sont non convertibles et ont une cote de crédit à long terme A ou une cote plus élevée attribuée par Canadian Bond Rating Service, Dominion Bond Rating Service, Moody's Investors Service ou Standard & Poor's Bond Record; et
- (iv) la valeur au marché des positions compensatoires est égale et aucune compensation n'est permise quant à la valeur au cours du marché de la position à découvert (ou en compte) qui est en excédent de la valeur au marché de la position en compte (ou à découvert).

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES - MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9 ET 10 DU RÈGLEMENT 100 VISANT À RECONNAÎTRE TROIS STRATÉGIES COMPLEXES DE COMPENSATION DES OPTIONS ET À AUGMENTER LA LISTE DES OPÉRATIONS MIXTES D'OPTIONS DISPONIBLES CONCERNANT DES ACTIONS INDIVIDUELLES**

**I VUE D'ENSEMBLE**

**A RÈGLES ACTUELLES**

Les règles actuelles en matière de capital et de couverture établies dans le Règlement 100 ne reconnaissent pas certaines stratégies complexes de base de compensation des options, comme l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur.

Ces stratégies complexes de compensation des options peuvent être obtenues en combinant et en compensant des opérations mixtes de base, comme l'opération mixte symétrique et l'opération mixte du papillon, qui sont déjà définies aux paragraphes 9(h) et 10(h) du Règlement 100. Toutefois, les règles actuelles limitent ces opérations mixtes aux produits indiciels uniquement.

Notre examen des articles 9 et 10 du Règlement 100 a également révélé un certain manque d'uniformité et de clarté pour les opérations mixtes d'options énumérées aux paragraphes 9(f) et (h) et aux paragraphes 10(f) et (h) du Règlement 100. Les règles actuelles relatives aux opérations mixtes d'options ne définissent pas toujours clairement leur applicabilité au « même produit sous-jacent » ou les restrictions relatives aux échéances des options.

En outre, les exigences actuelles en matière de couverture et de capital pour l'opération mixte du papillon position vendeur (alinéas 9(h)(C) et 10(h)(C) du Règlement 100) ne prévoient pas de provision pour le produit tiré de la vente des options position vendeur qui servira à réduire la couverture minimale ou le capital minimal prescrit. Toutefois, tel qu'il est souligné dans le présent document, les exigences proposées en matière de capital et de couverture pour l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur, qui ont le même profil de risque limité, tiennent compte spécifiquement de cette provision.

**B LA QUESTION**

La complexité croissante des stratégies d'options et la présence d'investisseurs de plus en plus avertis, combinées à la reconnaissance récente de l'opération mixte du condor position acheteur, de l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et de l'opération mixte du condor de fer position vendeur par les organismes de réglementation des États-Unis, ont créé une demande pour ces types de compensations au sein du marché canadien et ont mis en évidence les inefficacités liées à l'application des exigences actuelles en matière de couverture et de capital du Règlement 100 à ces stratégies avancées. Il est prévu que la reconnaissance formelle de ces stratégies de compensation par l'ACCOVAM réduira les inefficacités existantes dans les règles actuelles et permettra des exigences minimales en matière de capital et de couverture qui reflètent les risques liés à ces stratégies. Les exigences minimales en matière de capital et de couverture pour ces stratégies reflètent le pire des scénarios de perte possible.

Chacune des trois nouvelles stratégies complexes de compensation des options est considérée « neutre par rapport au marché<sup>1</sup> », avec un profil « risque limité/gain limité » qui pourrait être mis en application avec des options sur actions individuelles ou des produits indiciaires. Étant donné que ces stratégies complexes de compensation des options peuvent être obtenues en combinant et en compensant les opérations mixtes de base, notre évaluation de ces nouvelles stratégies a nécessairement comporté un examen et une nouvelle évaluation des opérations mixtes d'options actuellement reconnues par l'ACCOVAM. Comme il est exposé plus amplement ci-après, une des questions clés identifiées concernait l'opération mixte symétrique et l'opération mixte du papillon et la restriction actuellement en place limitant leur application aux produits indiciaires.

## **C OBJECTIF(S)**

Le principal objectif du présent ensemble de propositions de modification au Règlement 100 est d'augmenter le nombre de stratégies de compensation d'options avec couverture réduite et capital réduit qui sont autorisées. Un deuxième objectif est d'augmenter la liste d'opérations mixtes d'options disponibles pour les options sur actions individuelles par le retrait de la restriction qui limite actuellement aux produits indiciaires l'opération mixte symétrique, l'opération mixte du papillon position acheteur et l'opération mixte du papillon position vendeur. Un troisième objectif, plus général, de la présente proposition est de clarifier les exigences en matière de capital et de couverture qui sont établies dans le Règlement 100 et d'en assurer l'uniformité.

## **D EFFET DES RÈGLES PROPOSÉES**

L'adoption des modifications proposées augmentera le nombre de stratégies de compensation des options avec capital réduit et couverture réduite ainsi que le nombre d'opérations mixtes d'options disponibles pour les options sur actions individuelles. L'utilisation de ces compensations est, en règle générale, déjà autorisée dans d'autres marchés réglementés, notamment celui des États-Unis. En conséquence, il est prévu que les règles proposées n'auront pas d'incidence défavorable sur la structure du marché, la capacité concurrentielle des sociétés membres par rapport aux sociétés non membres et les coûts de la conformité.

## **II ANALYSE DÉTAILLÉE**

### **A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES**

#### **RÈGLES ACTUELLES ET HISTORIQUE**

Tel qu'il a été énoncé précédemment, les règles actuelles relatives au capital et à la couverture pour les opérations mixtes d'options telles qu'elles sont établies aux paragraphes 9(f) et (h) et 10(f) et (h) du Règlement 100 ne reconnaissent pas l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur. Comme il a été souligné précédemment, ces stratégies complexes peuvent être obtenues en combinant et en compensant des opérations mixtes de base, comme l'opération mixte du papillon et l'opération mixte symétrique, ou des opérations mixtes sur options d'achat et des opérations mixtes sur options de vente. Toutefois, l'application des règles actuelles de l'ACCOVAM à ces opérations mixtes complexes d'options proposées, qui combinent tout simplement les couvertures prescrites de chaque élément de la stratégie, se traduit par un

---

<sup>1</sup> Dans ce contexte, l'expression « neutre par rapport au marché » désigne des stratégies qui ne sont ni trop « baissières » ni trop « haussières », mais qui sont plutôt conçues pour tirer profit des titres ou des indices qui sont négociés dans une fourchette précise.

conservatisme excessif et des couvertures prescrites démesurées par rapport au risque de la position globale. Notre examen indique que cette situation est tout particulièrement vraie en ce qui a trait à l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et à l'opération mixte du condor de fer position vendeur. L'opération mixte du condor position acheteur, bien qu'elle ne soit pas définie de manière spécifique dans les Règlements, comporte une couverture appropriée lorsque les couvertures prescrites de chaque élément de la stratégie sont combinées.

### Opération mixte du condor position acheteur

L'opération mixte du condor position acheteur ressemble à une opération mixte du papillon, mais elle comprend quatre prix de levée plutôt que trois. Une opération mixte du condor position acheteur devrait faire en sorte qu'un débit net est imputé à l'investisseur, qui représente également le risque maximal de la position. L'opération mixte du condor position acheteur peut être obtenue en compensant deux opérations mixtes du papillon position acheteur. La couverture prescrite existante de l'ACCOVAM pour les deux opérations mixtes du papillon position acheteur, qui nécessite une couverture correspondant au total de la valeur nette au marché des positions acheteur et vendeur sur options d'achat, est appropriée pour l'opération mixte du condor position acheteur et suit les récentes modifications aux États-Unis qui exigent que le « débit net » soit payé intégralement. Par conséquent, le personnel de l'ACCOVAM, par souci de commodité, propose de reconnaître formellement cette stratégie dans les Règlements.

### Opération mixte du papillon de fer position vendeur et opération mixte du condor de fer position vendeur

La structure et les paramètres de risque de l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et de l'opération mixte du condor de fer position vendeur se ressemblent. Les deux se composent de 4 séries d'options (2 options de vente et 2 options d'achat, tel qu'il est indiqué dans les sections « NET » des figures 1 et 2 ci-après)<sup>2</sup>, avec des prix de levée en ordre croissant. En fait, le « corps » du condor ou du papillon est composé de 2 positions vendeur sur options (1 option de vente et 1 option d'achat) et est flanquée de chaque côté d'« ailes » composées de 2 positions acheteur sur options (1 option de vente et 1 option d'achat). La principale différence entre les deux stratégies est que, dans un papillon de fer position vendeur, les 2 positions vendeur sur option ont le même prix de levée, alors que dans un condor de fer position vendeur, les 2 positions vendeur sur options ont des prix de levée différents.

**Figure 1**

	OPTIONS DE VENTE			OPTIONS D'ACHAT				
	Fév. 45	Fév. 50	Fév. 55	Fév. 45	Fév. 50	Fév. 55	Fév. 60	Fév. 65
	@.5	@1	@2	@16.5	@12	@8	@6	@5
<b>Papillon de fer position vendeur</b>								
Papillon position acheteur					1	-2	1	
Symétrique		1	-1		-1	1		
NET		<b>1</b>	<b>-1</b>			<b>-1</b>	<b>1</b>	

**Figure 2**

	OPTIONS DE VENTE			OPTIONS D'ACHAT				
	Fév. 45	Fév. 50	Fév. 55	Fév. 45	Fév. 50	Fév. 55	Fév. 60	Fév. 65
	@.5	@1	@2	@16.5	@12	@8	@6	@5

<sup>2</sup> Extraits de la Chicago Board Options Exchange (CBOE) Regulatory Circular RG03-066.

<b>Condor de fer position vendeur</b>					
Papillon position acheteur			1	-2	1
Papillon position acheteur				1	-2 1
Symétrique	1	-1	-1	1	
NET	<b>1</b>	<b>-1</b>			<b>-1 1</b>

Dans la pratique, et comme il est démontré par les positions « NET » dans les figures 1 et 2, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur peuvent toutes deux être considérées comme la combinaison d'une opération mixte haussière sur option de vente et d'une opération mixte baissière sur option d'achat. En regroupant les opérations mixtes haussière sur option de vente et baissière sur option d'achat, le risque total est inférieur à la somme du risque de chaque opération mixte prise comme « opération mixte distincte ». Toutefois, aux termes des règles actuelles de l'ACCOVAM, les deux opérations mixtes sous-jacentes sont assujetties à des exigences en matière de couverture et de capital. En conséquence, la couverture prescrite initiale de l'ACCOVAM pour les positions clients donne une exigence de « couverture double », même si la perte maximale est limitée à la différence entre les prix de levée de chaque opération mixte sous-jacente (haussière sur option de vente ou baissière sur option d'achat), moins le crédit net reçu au moment de la création de la position. Une seule des opérations mixtes sous-jacentes serait touchée négativement par une fluctuation soudaine du prix du titre sous-jacent. Contrairement aux exigences actuelles de l'ACCOVAM en matière de couverture, la couverture prescrite initiale et de maintenance des organismes de réglementation des États-Unis pour le papillon de fer position vendeur et le condor de fer position vendeur est égale à l'intervalle entre les prix de levée, moins le crédit net reçu, qui représente la perte maximale.

#### **Applicabilité aux produits indiciaires et aux options sur actions individuelles**

Les règles actuelles limitent l'application de l'opération mixte symétrique et des opérations mixtes du papillon aux produits indiciaires; toutefois, cette restriction semble être trop conservatrice et non justifiée étant donné les paramètres de risque de ces opérations mixtes d'options. Il devrait être noté que les options sur actions individuelles sont de type américain alors que les options sur indice sont habituellement de type européen<sup>3</sup>. Par contre, la différence entre les options de type américain et de type européen ne semble pas être un facteur important de la décision de restreindre ces opérations mixtes d'options aux produits indiciaires uniquement. Les alinéas 9(h)(i) et 10(h)(i) du Règlement 100 de l'ACCOVAM relativement à l'opération mixte symétrique, à l'opération mixte du papillon position acheteur et à l'opération mixte du papillon position vendeur autorisent actuellement ces stratégies pour les « options sur indice » et les « options sur parts liées à un indice ». Il est important de noter que les « options sur indice » sont de type européen et réglées au comptant, alors que les « options sur parts liées à un indice » sont de type américain et, à la levée, sont réglées par la livraison des parts<sup>4</sup>.

Malgré tout, puisque les actions individuelles sont susceptibles d'une plus grande volatilité que les produits indiciaires et qu'elles sont de type américain (pouvant être levées en tout temps), il est probable que les opérations mixtes composées d'options sur actions individuelles nécessiteront

<sup>3</sup> Une option de type européen ne peut être levée qu'à son échéance, alors qu'une option de type américain peut être levée en tout temps. En outre, les options sur indice de type européen sont réglées au comptant alors que les options sur actions individuelles de type américain nécessitent la livraison du titre sous-jacent à la levée.

<sup>4</sup> Se reporter, par exemple, au « Manuel de référence », Bourse de Montréal Inc., relatif aux options sur indice SXO et aux options sur parts liées à un indice XIU.

plus de surveillance que celles composées d'options de type européen sur un indice. Toutefois, en ce qui concerne les comptes de clients, ces stratégies ne devraient être utilisées que par des investisseurs avertis, familiers avec le profil de risque de ces stratégies ainsi qu'avec les stratégies de sortie nécessaires. Les règlements de l'ACCOVAM continuent à limiter ces opérations mixtes aux comptes sur marge et, pour cette raison, tout autre profil de risque créé en raison du démantèlement, tronçon par tronçon, d'une opération mixte par un investisseur serait assujéti à des exigences additionnelles en matière de couverture, à l'appréciation de la société.

## **PROPOSITION DE MODIFICATION À LA RÈGLE**

Il est proposé que l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur soient ajoutées aux paragraphes 9(f) et 10(f) du Règlement 100, « Combinaisons et opérations mixtes d'options », et, par conséquent, qu'elles soient offertes pour les options sur actions individuelles ainsi que pour les produits indiciels. Grâce à la reconnaissance de ces stratégies complexes de compensation des options, il est prévu que les exigences minimales en matière de couverture et de capital refléteront le pire des scénarios de perte possible. En bref, les exigences minimales en matière de couverture et de capital proposées pour les trois nouvelles stratégies complexes de compensation des options sont les suivantes :

- *Opération mixte du condor position acheteur* – Valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.
- *Opération mixte du papillon de fer position vendeur* – Intervalle du prix de levée, moins tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur.
- *Opération mixte du condor de fer position vendeur* – Intervalle du prix de levée, moins tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur.

De plus, il est également proposé que l'opération mixte symétrique, l'opération mixte du papillon position acheteur et l'opération mixte du papillon position vendeur soient également comprises dans les paragraphes 9(f) et 10(f) du Règlement 100 et soient offertes pour les options sur actions individuelles.

En outre, afin de maintenir l'uniformité et la clarté pour les opérations mixtes d'options énumérées aux paragraphes 9(f) et 10(f) du Règlement 100, il est proposé de modifier la formulation de certaines opérations mixtes existantes pour indiquer clairement leur applicabilité au « même produit sous-jacent » ainsi que toute restriction relative aux échéances des options. Il est aussi proposé de réviser les exigences en matière de couverture et de capital pour l'opération mixte du papillon position vendeur afin de permettre que le produit tiré de la vente des options de vente serve à réduire la couverture minimale ou le capital minimal requis. Cette proposition respecte les exigences pour les autres opérations mixtes proposées dans le paragraphe (f) qui ont un profil de risque similaire et respecte également la couverture prescrite pour l'opération mixte du papillon position vendeur en vertu de la règle 12(c)(7) de la CBOE et de la règle 431 de la NYSE.

## **B QUESTIONS ET AUTRES SOLUTIONS ENVISAGÉES**

La seule autre solution envisagée était de ne pas modifier le nombre actuel d'opérations mixtes d'options reconnues dans le Règlement 100 et de continuer à limiter certaines opérations mixtes d'options aux produits indiciels. Cette solution a été rejetée puisqu'il est évident que la complexité croissante des stratégies d'options et la présence d'investisseurs de plus en plus avertis ont clairement créé une demande au sein du marché canadien pour ces types de stratégies.

Il est évident que l'application des exigences actuelles en matière de capital et de couverture à ces nouvelles stratégies complexes de compensation des options est trop conservatrice.

## **C COMPARAISON À DES DISPOSITIONS SIMILAIRES**

En décembre 2005, aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC) a approuvé une modification à une règle présentée par la Chicago Board Options Exchange (CBOE) et la New York Stock Exchange (NYSE) relativement aux couvertures prescrites pour des opérations mixtes d'options complexes, dont le point saillant était la reconnaissance de trois stratégies de base : l'opération mixte du condor position acheteur, l'opération mixte du papillon de fer position vendeur et l'opération mixte du condor de fer position vendeur. En avril 2006, la NASD a déposé des modifications à ses règles auprès de la SEC, qui a reconnu les trois stratégies complexes d'options envisagées. Dans son dépôt auprès de la SEC, la NASD a désigné les modifications proposées comme étant une modification de règle qui « ne prêtait pas à controverse », et a donné effet à la proposition au moment du dépôt<sup>5</sup>. Les règlements de la CBOE, de la NYSE et de la NASD sont uniformes dans leurs définitions de ces stratégies complexes d'options ainsi que dans leur couverture prescrite minimale, qui reflète le pire des scénarios de perte. La proposition aux présentes cherche à refléter les modifications récentes aux États-Unis par la reconnaissance de ces trois stratégies de base et par la détermination d'exigences minimales en matière de couverture et de capital qui reflètent le pire des scénarios de perte.

En ce qui concerne l'applicabilité aux produits indiciels et aux options sur actions individuelles, les règles des États-Unis relativement aux trois nouvelles stratégies de compensation des options proposées, ainsi qu'à l'opération mixte symétrique, à l'opération mixte du papillon position acheteur et à l'opération mixte du papillon position vendeur, permettent l'utilisation d'options de type américain ou de type européen<sup>6</sup>. En outre, aux États-Unis, chacune des opérations mixtes d'options envisagées (opération mixte du papillon position acheteur, opération mixte du papillon position vendeur, opération mixte symétrique, opération mixte du condor position acheteur, opération mixte du papillon de fer position vendeur, opération mixte du condor de fer position vendeur) est offerte à la fois pour les options sur actions individuelles et pour les options sur indices fondés sur un échantillon dans des comptes sur marge<sup>7</sup>.

## **D INCIDENCE DE LA RÈGLE SUR LES SYSTÈMES**

L'entrée en vigueur de ces modifications aux règles ne devrait pas avoir d'incidence sur les systèmes. La Bourse de Montréal est également en voie d'adopter ces modifications. L'entrée en vigueur de ces modifications aura donc lieu une fois que l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal auront toutes deux reçu l'approbation à cet effet de leurs organismes de réglementation reconnus respectifs.

---

<sup>5</sup> Aux États-Unis, une proposition de modification à une règle peut être réputée « ne pas prêter à controverse » (*non-controversial*) en vertu de l'article 19(b)(3)(A) de la loi et de la règle 19b-4(f)(6). Se reporter à la Securities and Exchange Commission (Release No. 34-53743; File No. SR-NASD-2006-045).

<sup>6</sup> Les règles de la CBOE permettent que certaines opérations mixtes à risque limité, obtenues à partir d'opérations mixtes du papillon et d'opérations mixtes symétriques, soient établies et comptabilisées dans un compte au comptant. Dans la mesure où les règles des États-Unis font une différence entre l'utilisation d'options de type américain ou de type européen, cette différence est faite au niveau de l'achat d'opérations mixtes d'options dans des comptes au comptant, qui doivent être composées d'options sur indice réglées au comptant de type européen qui viennent toutes à échéance au même moment.

<sup>7</sup> Se reporter à « Chicago Board Options Exchange – Margin Manual », CBOE (avril 2000) et aux règles 12(c)(6) à (9) de la CBOE.

## **E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS**

Le conseil a déterminé que la règle d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

## **F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC**

Selon l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs (compte tenu du paragraphe 13 ci-dessus) et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des déclarations ont été faites ailleurs quant à la nature et à l'effet de la proposition de modifier les stratégies de compensation des options autorisées et d'augmenter le nombre d'opérations mixtes d'options offertes relativement à des actions individuelles. L'objectif précis de la présente proposition est de reconnaître trois nouvelles stratégies complexes de compensation des options et d'augmenter le nombre d'opérations mixtes d'options offertes relativement à des actions individuelles. Par conséquent, l'objectif général connexe de la présente proposition est de « favoriser la concurrence équitable et libre dans le domaine des valeurs mobilières en général ».

Les propositions ne permettent pas de discrimination déloyale entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres. Elle n'impose pas, au niveau de la concurrence, de fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués précédemment.

Les modifications proposées sont considérées être dans l'intérêt du public.

## **III COMMENTAIRE**

### **A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES**

Les modifications proposées aux présentes seront déposées pour approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Ontario et seront déposées à titre d'information au Manitoba, à Terre-Neuve-et-Labrador, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

### **B EFFICACITÉ**

L'adoption des modifications devrait être efficace pour diminuer le conservatisme excessif existant dans l'établissement des exigences en matière de couverture et de capital pour les trois stratégies de compensation des options proposées. En général, les modifications proposées permettront une utilisation plus efficace du capital, tout en augmentant le nombre d'opérations mixtes d'options de rechange offertes aux membres et aux investisseurs.

### **C PROCESSUS**

La présente proposition a été élaborée et recommandée pour approbation par le sous-comité sur la formule d'établissement du capital de la SAF et passée en revue et recommandée pour approbation par la section des administrateurs financiers.

## **IV SOURCES**

Références :

- Chapitre XII des règles de la CBOE; règle 431 de la NYSE; règles 2520 et 2522 de la NASD.
- « Chicago Board Options Exchange – Margin Manual », CBOE (avril 2000).
- Articles 9 et 10 (Positions de clients dans des options, des contrats à terme et d'autres titres dérivés liés à des actions et Positions des membres dans des options, des contrats à terme et d'autres instruments dérivés liés à des actions) du Règlement 100 de l'ACCOVAM.
- Notice to Members 06-26 de la NASD, mai 2006.
- « Manuel de référence », Bourse de Montréal Inc., (mars 2004).
- SEC Release No. 34-52739, 4 novembre 2005; SEC Release No. 34-52738, 10 novembre 2005; SEC Release No. 34-52950, 14 décembre 2005; SEC Release No. 34-52951, 14 décembre 2005; SEC Release No. 34-53743, 28 avril 2006.

## **V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES**

L'ACCOVAM doit publier aux fins de commentaires les propositions de modification ci-jointes.

L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Bruce Grossman, analyste de l'information à la politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Suite 1600, 121 King Street West, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20 Queen Street West, 19<sup>th</sup> Floor, Box 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Bruce Grossman  
 Analyste de l'information à la politique réglementaire  
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières  
 416 943-5782  
[bgrossman@ida.ca](mailto:bgrossman@ida.ca)

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES**  
**RÉSOLUTION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION CONCERNANT**  
**LES MODIFICATIONS AUX ARTICLES 9 ET 10 DU RÈGLEMENT 100**  
**VISANT À RECONNAÎTRE TROIS STRATÉGIES COMPLEXES DE COMPENSATION DES OPTIONS ET**  
**À AUGMENTER LA LISTE DES OPÉRATIONS MIXTES D'OPTIONS DISPONIBLES CONCERNANT**  
**DES ACTIONS INDIVIDUELLES**

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. L'alinéa 9(f)(i) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des mots suivants immédiatement après les mots « l'une des paires d'opérations mixtes suivantes » :

« pour le même produit sous-jacent »

2. Le paragraphe 9(f) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des alinéas suivants :

« (vi) **Opération mixte symétrique**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes symétriques sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, la couverture minimale prescrite est le montant le moins élevé entre :

- (I) la plus élevée des couvertures prescrites calculées à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat (article 9(f)(i) du Règlement 100), et
- (II) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat.

« (vii) **Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(viii) **Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture prescrite.

(ix) **Opération mixte du condor position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(x) **Opération mixte du papillon de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à

l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite.

(xi) **Opération mixte du condor de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite. »

3. L'alinéa 9(h)(i) du Règlement 100 est abrogé de sorte que l'alinéa (i) commence dorénavant à la rubrique « Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice » et la numérotation des alinéas suivants est modifiée en conséquence.
4. L'alinéa 10(f)(i) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des mots suivants immédiatement après les mots « l'une des paires d'opérations mixtes suivantes » :

« pour le même produit sous-jacent »

5. Le paragraphe 10(f) du Règlement 100 est modifié par l'ajout des alinéas suivants :

« (vi) **Opération mixte symétrique**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes symétriques sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est le montant le moins élevé entre :

- (I) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et
- (II) la valeur au marché nette des options.

(vii) **Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(viii) **Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital prescrit.

(ix) **Opération mixte du condor position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(x) **Opération mixte du papillon de fer position vendeur  
(à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit.

(xi) **Opération mixte du condor de fer position vendeur  
(à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit. »

6. L'alinéa 10(h)(i) du Règlement 100 est abrogé, de sorte que l'alinéa (i) commence dorénavant à la rubrique « Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice » et la numérotation des alinéas suivants est modifiée en conséquence.

IL EST RÉSOLU QUE le conseil d'administration adopte en ce 27<sup>e</sup> jour de septembre 2006 les versions anglaise et française des présentes modifications. Le conseil d'administration autorise également le personnel de l'Association à apporter les modifications mineures requises à l'occasion par les autorités en valeurs mobilières compétentes. Les présentes modifications prennent effet à la date fixée par le personnel de l'Association.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES  
ARTICLES 9 ET 10 DU RÈGLEMENT 100 –  
MODIFICATIONS VISANT À RECONNAÎTRE TROIS STRATÉGIES COMPLEXES DE COMPENSATION  
DES OPTIONS ET À AUGMENTER LA LISTE DES OPÉRATIONS MIXTES D’OPTIONS DISPONIBLES  
CONCERNANT DES ACTIONS INDIVIDUELLES

COPIE SOULIGNÉE DES MODIFICATIONS

**Alinéa 9(f)(i) du Règlement 100 – Modification n° 1**

**(f) Combinaisons et opérations mixtes d’options**

**(i) Opérations mixtes d’options d’achat et opérations mixtes d’options de vente**

Lorsque le compte d’un client contient l’une des paires d’opérations mixtes suivantes pour le même produit sous-jacent :

- une option d’achat position acheteur et une option d’achat position vendeur; ou
- une option de vente position acheteur et une option de vente position vendeur;

et que l’option position vendeur vient à échéance au plus tard à la date d’échéance de l’option position acheteur, la couverture minimale prescrite pour la paire d’opérations mixtes est le montant le moins élevé entre :

- (A) la couverture prescrite pour l’option position vendeur aux termes des sous-alinéas (d)(i) et (ii); et
- (B) le montant de la perte de l’opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

**Alinéa 9(f)(vi) à (xi) du Règlement 100 – Modification n° 2**

**(vi) Opération mixte symétrique**

Lorsque le compte d’un client contient ~~l’une des combinaisons~~ d’opérations mixtes symétriques ~~suivantes~~ : sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et de sorte~~ que le client détient des options d’achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l’option d’achat position acheteur et l’option de vente position vendeur, et l’option d’achat position vendeur et l’option de vente position acheteur ont le même prix de levée, la couverture minimale prescrite est le montant le moins élevé entre :

- (I) la plus élevée des couvertures prescrites calculées à l’égard de la composante opérations mixtes d’options de vente et d’achat (article 9(f)(i) du Règlement 100), et
- (II) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l’égard de la composante opérations mixtes d’options de vente et d’achat.

**(vii) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un client contient ~~une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon ~~suivantes position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,~~

~~une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou~~

~~une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

**(viii) Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient ~~une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon ~~suivantes position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,~~

~~une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou~~

~~une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le client détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture prescrite.

**(ix) Opération mixte du condor position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

**(x) Opération mixte du papillon de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite.

**(xi) Opération mixte du condor de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un client contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le client détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant de la couverture minimale prescrite.

**Alinéa 9(h)(i) du Règlement 100 – Modification n° 3**

**(h) Combinaisons de compensations comportant des produits indiciels**

**~~(i) Opérations mixtes d'options~~**

~~Outre les opérations mixtes d'options permises par l'article 9(f) du Règlement 100, les stratégies d'opérations mixtes d'options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options sur indice et dans des options sur parts liées à un indice :~~

~~(A) Opération mixte symétrique~~

~~Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes symétriques suivantes :~~

- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et que le client détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur venant à échéance le même mois et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option~~

de vente position acheteur ont le même prix de levée, la couverture minimale prescrite est le montant le moins élevé entre :

- (I) le plus élevé des couvertures prescrites calculées à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat (article 9(f)(i) du Règlement 100), et
- (II) le plus élevé des montants en dehors du cours calculés à l'égard de la composante opérations mixtes d'options de vente et d'achat.

(B) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :

- une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou
- une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;

tel que le client détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(C) Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un client contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :

- une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou
- une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;

tel que le client détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, la couverture minimale prescrite est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur.

**(iii) Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice**

#### Alinéa 10(f)(i) du Règlement 100 – Modification n° 4

##### (f) Combinaisons et opérations mixtes d'options

###### (i) Opérations mixtes d'options d'achat et opérations mixtes d'options de vente

Lorsque le compte d'un membre contient l'une des paires d'opérations mixtes suivantes pour le même produit sous-jacent :

- une option d'achat position acheteur et une option d'achat position vendeur; ou
- une option de vente position acheteur et une option de vente position vendeur;

le capital minimal prescrit pour la paire d'opérations mixtes est le montant le moins élevé entre :

- (A) le capital prescrit pour l'option position vendeur aux termes de l'article 10 (d)(i); et
- (B) le montant de la perte de l'opération mixte, le cas échéant, qui serait obtenu si les deux options étaient levées.

#### Alinéa 10(f)(vi) à (xi) du Règlement 100 – Modification n° 5

##### (vi) Opération mixte symétrique

Lorsque le compte d'un membre contient ~~l'une des combinaisons~~ d'opérations mixtes symétriques suivantes sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~
- ~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et de sorte~~ que le membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur ~~venant à échéance le même mois~~ et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est le montant le moins élevé entre :

- (I) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et
- (II) la valeur au marché nette des options.

##### (vii) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)

Lorsque le compte d'un membre contient ~~l'une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon suivantes position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

- ~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou~~
- ~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le membre détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés

d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

**(viii) Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient ~~une des combinaisons~~ d'opérations mixtes du papillon ~~suivantes~~ position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment,

~~— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~tel de sorte~~ que le membre détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital prescrit.

**(ix) Opération mixte du condor position acheteur (en compte)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor position acheteur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

**(x) Opération mixte du papillon de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du papillon de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente ayant le même prix de levée et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit.

**(xi) Opération mixte du condor de fer position vendeur (à découvert)**

Lorsque le compte d'un membre contient une combinaison d'opérations mixtes du condor de fer position vendeur sur le même produit sous-jacent et que toutes les options viennent à échéance au même moment, de sorte que le membre détient quatre séries d'options distinctes, dont les prix de levée sont en ordre croissant et sont séparés par le même intervalle, comportant des positions vendeur sur une option d'achat et une option de vente et que les options position vendeur sont assorties des deux côtés d'une option de vente et d'une option d'achat position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit correspond à l'intervalle du prix de levée multiplié par la quotité de négociation. La valeur au marché de tout crédit de prime à l'égard des options position vendeur peut servir à réduire le montant du capital minimal prescrit.

**Alinéa 10(h)(i) du Règlement 100 – Modification n° 6**

**(h) Combinaisons de compensations comportant des produits indiciels**

**~~(i) Opérations mixtes d'options~~**

~~Outre les opérations mixtes d'options permises par l'article 10(f) du Règlement 100, les stratégies d'opérations mixtes d'options suivantes peuvent être utilisées à l'égard de positions dans des options sur indice et dans des options sur parts liées à un indice:~~

~~(A) Opération mixte symétrique~~

~~Lorsque le compte d'un membre contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes symétriques suivantes :~~

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte symétrique comportant des options sur parts liées à un indice;~~

~~et que le membre détient des options d'achat positions vendeur et acheteur et des options de vente positions acheteur et vendeur venant à échéance le même mois et que l'option d'achat position acheteur et l'option de vente position vendeur, et l'option d'achat position vendeur et l'option de vente position acheteur ont le même prix de levée, le capital minimal prescrit est le montant le moins élevé entre :~~

~~(I) la différence, en plus ou en moins, entre la valeur de levée globale des options d'achat position acheteur et la valeur de levée globale des options de vente position acheteur; et~~

~~(II) la valeur au marché nette des options.~~

~~(B) Opération mixte du papillon position acheteur (en compte)~~

~~Lorsque le compte d'un membre contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :~~

~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur indice; ou~~

~~— une opération mixte du papillon position acheteur comportant des options sur parts liées à un indice;~~

tel que le membre détient une position vendeur dans deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat position vendeur (ou les options de vente position vendeur) se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position acheteur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est la valeur au marché nette des options d'achat (ou des options de vente) positions acheteur et vendeur.

(C) — Opération mixte du papillon position vendeur (à découvert)

Lorsque le compte d'un membre contient l'une des combinaisons d'opérations mixtes du papillon suivantes :

— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur indice; ou

— une opération mixte du papillon position vendeur comportant des options sur parts liées à un indice;

tel que le membre détient une position acheteur sur deux options d'achat (ou options de vente) et que les options d'achat (ou les options de vente) position acheteur se situent à la médiane du prix de levée et sont assorties des deux côtés d'une option d'achat (ou d'une option de vente) position vendeur ayant respectivement un prix de levée moins élevé et plus élevé, le capital minimal prescrit est le montant, le cas échéant, par lequel la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position acheteur dépasse la valeur de levée des options d'achat (ou des options de vente) position vendeur.

**(iii) Combinaisons d'opérations mixtes d'options sur parts liées à un indice et d'options sur indice**



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES  
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2006-10-13 Vol. 3 n° 41

Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations  
d'information continue

Modification à l'instruction générale relative au Règlement 51-102 sur  
les obligations d'information continue

Règlement modifiant le Règlement 52-107 sur les principes  
comptables, normes de vérification et monnaies de présentation  
acceptables

Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière  
d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs  
étrangers

Modification à l'instruction générale relative au Règlement 71-102 sur  
les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en  
faveur des émetteurs étrangers

Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des  
vérificateurs

Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres  
au moyen d'un prospectus simplifié

### **Avis de publication**

**Règlement modifiant le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue  
et  
modification de l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations  
d'information continue**

**Règlement modifiant le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de  
vérification et monnaies de présentation acceptables**

**Règlement modifiant le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information  
continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers et  
modification de l'Instruction générale relative au Règlement 71-102 sur les dispenses  
en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs  
étrangers**

**Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs**

et

### **Avis de consultation**

**Projet de Règlement modifiant le Règlement 44-101 sur le placement de titres au  
moyen d'un prospectus simplifié**

#### **Mise en œuvre**

##### ***Introduction***

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre des modifications aux textes suivants :

- le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « Règlement 51-102 »), ses annexes (les « annexes ») et l'Instruction générale relative au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (l'« Instruction générale 51-102 »);
- le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables (le « Règlement 52-107 »);
- le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers (le « Règlement 71-102 ») et l'Instruction générale relative au Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers (l'« Instruction générale 71-102 »);
- le Règlement abrogeant le Règlement C-3 sur l'inhabilité des vérificateurs;

(désignés ensemble les « règlements »).

Nous proposons également des modifications corrélatives au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié (le « Règlement 44-101 ») et à l'Annexe 44-101A1, Prospectus simplifié (l'« Annexe 44-101A1 »).

Les règlements visent à :

- harmoniser les obligations d'information continue dans les territoires du Canada;
- remplacer la plupart des obligations locales en matière d'information continue;
- offrir des dispenses de certaines obligations d'information continue à certains émetteurs étrangers.

Le Règlement 51-102 prévoit les obligations des émetteurs assujettis, autres que les fonds d'investissement, en ce qui concerne les états financiers, le rapport de gestion, la notice annuelle, les déclarations d'acquisition d'entreprise, les déclarations de changement important, les circulaires de sollicitation de procurations, les procurations et la sollicitation de procurations, l'information au sujet des titres subalternes et certaines autres questions relatives à l'information continue. Le Règlement 52-107 prescrit les principes comptables et normes de vérification à appliquer aux états financiers déposés dans un territoire. Le Règlement 71-102 offre à certains émetteurs étrangers des dispenses de la plupart des obligations d'information continue et de certaines autres obligations.

Les modifications ont été ou doivent être mises en œuvre par tous les membres des ACVM.

En Ontario, les modifications au Règlement 51-102, aux annexes, au Règlement 52-107 et au Règlement 71-102 (ensemble, les « règlements ontariens ») et les modifications corrélatives ont été mises en œuvre, et les modifications de l'Instruction générale 51-102 et de l'Instruction générale 71-102 ont été mises en application. Les modifications aux règlements ontariens, les modifications corrélatives et les autres documents pertinents ont été remis le 13 octobre 2006 au ministre des Services gouvernementaux. Si le ministre ne les approuve ni ne les rejette et qu'il ne les renvoie pas pour réexamen, ils entreront en vigueur le 29 décembre 2006.

Au Québec, les règlements sont pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et les modifications à ces règlements doivent être approuvées, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Elles entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'elles indiquent. Elles doivent être aussi publiés au Bulletin.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 29 décembre 2006. Les modifications de l'Instruction générale 51-102 et de l'Instruction générale 71-102 entreront en vigueur à la même date que les modifications aux règlements.

### ***Objet***

Les modifications aux règlements tombent dans trois catégories générales :

1. les modifications visant à clarifier certaines dispositions;
2. les modifications visant des sujets auxquels les règlements, les annexes ou les instructions générales ne s'appliquent pas, ce qui comprend la codification de certaines dispenses discrétionnaires que nous avons pu accorder;
3. les modifications visant à simplifier les obligations prévues par les règlements.

### ***Contexte***

Nous avons publié les projets de modification pour consultation le 9 décembre 2005, sauf au Nouveau-Brunswick, où ils ont été publiés le 2 février 2006. La période de consultation a pris fin le 9 mars 2006 (le 3 avril 2006 au Nouveau-Brunswick).

### ***Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM***

Nous remercions les 21 intervenants qui ont présenté des commentaires pendant la période de consultation et peu après. Leur nom est indiqué à l'Annexe B du présent avis, suivi d'un résumé des commentaires et de nos réponses.

Après avoir étudié les commentaires, nous avons fait des changements aux modifications, mais comme ceux-ci ne sont pas importants, nous ne republions pas les modifications pour une nouvelle consultation. Par ailleurs, nous publions pour consultation de nouveaux projets de modification exposés ci-après.

### ***Résumé des changements aux projets de modification publiés à l'origine***

On trouvera à l'Annexe A du présent avis le résumé des changements apportés aux projets de modification publiés à l'origine.

### ***Modifications corrélatives***

Nous abrogeons les avis du personnel suivants sur l'information continue, car ils sont désormais inutiles :

- Avis 51-308 du personnel des ACVM – *Le dépôt du rapport de gestion et le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;*
- Avis 52-307 du personnel des ACVM – *Surveillance des vérificateurs et états financiers accompagnés d'un rapport de vérification portant la date du 30 mars 2004 ou une date ultérieure.*

### **Consultation**

Les modifications corrélatives apportées au Règlement 44-101 et à l'Annexe 44-101A1 sont exposées dans un document distinct publié avec le présent avis. La modification du Règlement 44-101 découle de la modification de l'article 13.4 du Règlement 51-102, et la modification de l'Annexe 44-101A1 découle de celle de l'Annexe 51-102A2, Notice annuelle.

Nous invitons les intéressés à soumettre des commentaires sur le projet de Règlement modifiant le Règlement 44-101, y compris l'Annexe 44-101A1.

Veillez présenter vos commentaires sur le projet de modification, par écrit, au plus tard le 13 novembre 2006. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez également les fournir sur disquette (format Word pour Windows).

Veillez envoyer vos commentaires à l'adresse suivante.

Anne-Marie Beaudoin, secrétaire  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria  
C.P. 246, 22<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-8381  
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

### **Questions**

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

Rosetta Gagliardi  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0558, poste 4462  
rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Carla-Marie Hait  
Chief Accountant, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6726 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique et en Alberta)  
chait@bcsc.bc.ca

Michael Moretto  
Manager, Corporate Finance

British Columbia Securities Commission  
604-899-6767 ou 800-373-6393 (en Colombie-Britannique et en Alberta)  
mmoretto@besc.bc.ca

Blaine Young  
Associate Director, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-4220  
[blaine.young@seccom.ab.ca](mailto:blaine.young@seccom.ab.ca)

Charlotte Howdle  
Securities Analyst, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-297-2990  
charlotte.howdle@seccom.ab.ca

Ian McIntosh  
Deputy Director, Corporate Finance  
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division  
306-787-5867  
imcintosh@sfsc.gov.sk.ca

Bob Bouchard  
Director, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-2555  
bbouchard@gov.mb.ca

David Coultice  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-204-8979  
dcoultice@osc.gov.on.ca

Lisa Enright  
Senior Accountant, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-3686  
[lenright@osc.gov.on.ca](mailto:lenright@osc.gov.on.ca)

Allison McManus  
Accountant, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-2328  
amcmanus@osc.gov.on.ca

Bill Slattery  
Deputy Director, Corporate Finance and Administration  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-7355  
slattejw@gov.ns.ca

Pierre Thibodeau  
Analyste en valeurs mobilières, Services financiers généraux  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
506-643-7751  
pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca

**Projet de modification**

Le texte du projet de modification est reproduit ci-après et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM.

**Le 13 octobre 2006**

## **Annexe A**

### **Résumé des changements aux projets de modification publiés à l'origine**

#### ***Règlement 51-102***

##### *Partie 1 Définitions*

- Nous avons révisé la définition de « opération de restructuration » pour l'harmoniser avec la définition d'une inscription déguisée selon la Bourse de Toronto et celle de la prise de contrôle inversée selon la Bourse de croissance TSX.
  
- Nous avons révisé la définition de « prise de contrôle inversée » de manière à viser l'opération qui doit être comptabilisée comme une prise de contrôle inversée conformément aux PCGR de l'émetteur. Bien que la définition prévue par le Règlement 51-102 était censée suivre celle prescrite par le Manuel de l'ICCA, elle n'en avait pas toute la portée.
  
- Nous avons harmonisé la définition de « solliciter » avec celle prévue par la Loi canadienne sur les sociétés par actions.
  
- Nous avons inclus dans la définition de « émetteur émergent » les émetteurs dont les titres sont inscrits à l'OFEX.
  
- Nous avons fourni une interprétation de l'émetteur du même groupe et du contrôle, la notion d'émetteur du même groupe étant à présent utilisée dans la partie 13.

##### *Partie 4 États financiers*

- Nous n'avons pas retenu le projet de supprimer le formulaire de demande. Les émetteurs seront encore tenus d'en envoyer un annuellement à leurs porteurs.
  
- Les émetteurs qui, pour bénéficier de la dispense d'envoi du formulaire de demande et des états financiers sur demande, font parvenir leurs états financiers à tous les porteurs sont tenus de les envoyer dans un délai de 140 jours après la clôture de l'exercice. Ce délai permettra aux émetteurs d'envoyer les états financiers avec les documents relatifs aux procurations.
  
- Nous avons révisé les obligations relatives au dépôt des états financiers après une prise de contrôle inversée de manière à ce qu'il n'y ait pas de discontinuité dans les comptes après l'opération. Ce changement est en rapport avec la nouvelle dispense que nous avons ajoutée à la partie 8 pour les opérations qui constituent une prise de contrôle inversée.

##### *Partie 8 Déclaration d'acquisition d'entreprise*

- Nous avons ajouté une dispense de l'application de la partie 8 aux acquisitions qui consistent en une prise de contrôle inversée. Les émetteurs ont l'obligation de fournir de l'information sur l'opération soit dans une circulaire de sollicitation de procurations ou une déclaration de changement important, soit conformément à l'article 4.10.
  
- Nous avons revu le critère de l'actif prévu à la partie 8 afin d'autoriser l'application du critère optionnel à la dernière période intermédiaire de l'entreprise acquise.
  
- Nous avons changé l'article 8.3 de manière à permettre le calcul de la significativité d'une acquisition à partir des états financiers vérifiés de l'avant-dernier exercice. L'émetteur peut fonder son calcul sur ces états financiers s'il n'était pas tenu de déposer ceux vérifiés du dernier exercice et ne l'a pas fait.
  
- Nous avons remanié la dispense, prévue à l'article 8.4, d'inclure les derniers états financiers intermédiaires de l'entreprise acquise de la manière suivante :
  - la dispense ne s'applique que si l'entreprise ne diffère pas de façon importante de l'activité ou de l'exploitation de l'émetteur avant l'acquisition

et l'émetteur ne comptabilisera pas l'acquisition selon la méthode de la continuité des intérêts communs;

- pour se prévaloir de la dispense, l'émetteur n'est tenu que d'avoir inclus dans un document déjà déposé les états financiers qui seraient inclus s'il s'agissait d'un prospectus, et non de fournir toute l'information sous le régime du prospectus;
- la dispense est également ouverte aux émetteurs qui choisissent de déposer la déclaration d'acquisition d'entreprise de façon anticipée;
- une dispense correspondante est maintenant ouverte à l'égard des états financiers pro forma lorsque l'émetteur se prévaut de la dispense relative aux états financiers intermédiaires.

• Nous avons ajouté une dispense de l'obligation de déclarer certains renseignements de remplacement sur l'acquisition d'une participation dans un terrain pétrolier ou gazéifier lorsque la production, les produits bruts, les charges liées aux redevances, les coûts de production et le bénéfice d'exploitation de l'entreprise étaient nuls.

#### *Partie 9 Sollicitation de procurations et circulaire*

• Nous avons révisé la dispense des obligations relatives aux procurations de façon à ce qu'une personne n'ait à déposer qu'un exemplaire de toute circulaire de sollicitation de procurations, de tout formulaire de procuration ou de *tout autre document similaire* qu'elle a pu envoyer en vue de l'assemblée – et non *tous les documents* envoyés.

#### *Partie 11 Obligations de dépôt additionnelles*

• Nous avons revu l'obligation de publier un communiqué dans les cas de retraitement d'information dans un document. L'obligation ne s'applique que si l'émetteur retraite l'information financière de périodes comparatives présentée dans des états financiers pour d'autres raisons que l'application rétroactive d'une modification de norme ou de convention comptable ou d'une nouvelle norme comptable.

#### *Partie 12 Dépôt de certains documents*

• Dorénavant, les émetteurs ne seront tenus de déposer la modification d'un document déposé précédemment que si elle est importante. Cette restriction évitera aux émetteurs qui, par exemple, sont constitués en vertu du *Business Corporations Act* de la Colombie-Britannique de devoir redéposer leurs statuts chaque fois qu'ils avisent le registraire des entreprises d'un changement dans la composition du conseil d'administration.

#### *Partie 13 Dispenses*

• Nous avons remanié la dispense en faveur des émetteurs de titres échangeables pour les raisons suivantes :

- afin que l'émetteur de titres échangeables dont la société mère est à la fois émetteur assujéti au Canada et inscrit auprès de la SEC ne puisse invoquer la dispense que si la société mère respecte les lois canadiennes;
- afin d'autoriser les émetteurs de titres échangeables à émettre des titres sous le régime de la dispense visant les créances à court terme prévu par le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;
- afin de permettre à la société mère qui détient des titres échangeables désignés de bénéficier de la dispense de l'exigence de déclaration d'initié, à la condition qu'elle n'effectue pas d'opérations sur ces titres.

• Nous avons apporté les mêmes changements à la dispense en faveur des émetteurs bénéficiant de soutien au crédit et l'avons en outre remaniée de la façon suivante :

- nous y avons introduit le concept de « soutien au crédit de remplacement » du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié;
- les titres garantis désignés peuvent être des titres d'emprunt convertibles ou des actions privilégiées convertibles;

- nous avons précisé les colonnes d'information que l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit doit inclure dans son information financière sommaire ainsi que les cas dans lesquels le dépôt de cette information est obligatoire;
- nous avons imposé à l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit l'obligation de déclarer s'il s'appuie sur les états financiers du garant et, lorsqu'il ne peut plus s'appuyer sur ces états financiers, de modifier son avis pour l'indiquer.

#### ***Annexe 51-102A1, Rapport de gestion***

- Nous n'avons pas conservé les modifications relatives aux instructions sur l'information financière prospective. Les ACVM proposeront des obligations générales en matière d'information prospective vers la fin de 2006.
- Nous avons révisé les obligations d'information sur la situation de trésorerie afin que les émetteurs fournissent davantage de renseignements sur les manquements ou retards possibles.
- Nous avons ajouté une dispense de l'obligation de présenter une analyse du quatrième trimestre dans le rapport de gestion annuel lorsque l'émetteur dépose un rapport de gestion distinct pour ce trimestre.

#### ***Annexe 51-102A2, Notice annuelle***

- Nous avons supprimé l'obligation d'intégrer par renvoi les déclarations d'acquisition d'entreprise dans la notice annuelle. En lieu et place, les émetteurs doivent y décrire les acquisitions significatives.
- Nous exigeons à présent la déclaration des faillites et procédures semblables proposées pour l'exercice en cours.
- Nous exigeons maintenant la présentation d'information sur les notes de stabilité demandées par l'émetteur et apportons à l'Annexe 44-101A1 des modifications corrélatives qui visent à uniformiser le libellé de cette obligation.
- Nous avons uniformisé le libellé des obligations de déclaration des amendes et sanctions avec celui énoncé ailleurs dans l'annexe et dans d'autres annexes.

#### ***Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important***

- Nous avons révisé la nouvelle obligation d'information sur les opérations de restructuration afin qu'elle ne vise que les émetteurs détenant une participation dans l'entité qui résulte de l'opération.

#### ***Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations***

- La rubrique 9 de l'annexe ne s'appliquera dorénavant que si l'assemblée n'est pas une assemblée générale annuelle, il n'y aura pas de vote portant sur la rémunération des membres de la haute direction, il n'y aura pas d'élection d'administrateurs et il n'y aura pas de vote sur une question supposant l'émission de titres par l'émetteur. La rubrique 10 de l'annexe ne s'appliquera que si l'assemblée n'est pas une assemblée générale annuelle, il n'y aura pas de vote portant sur la rémunération des membres de la haute direction et il n'y aura pas d'élection d'administrateurs.

#### ***Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération des membres de la haute direction***

- Nous avons ajouté des dispositions sur la façon de déclarer la rémunération des membres de la haute direction lorsque la gestion de l'émetteur est assurée par une société de gestion externe.

#### ***Instruction générale 51-102***

- Nous avons ajouté des directives au sujet du dépôt des déclarations d'acquisition d'entreprise.

**Résumé des commentaires**  
**Liste des intervenants**

ADP Investor Communications  
(6 mars 2006)

Amaranth Advisors (Canada) ULC  
(17 avril 2006)

Bombardier Inc.  
(9 mars 2006)

Borden Ladner Gervais LLP  
(9 mars 2006)

La Caisse centrale Desjardins du Québec  
(6 mars 2006)

Le Comité de parrainage canadien des associations CFA canadienes  
(8 mars 2006)

Association des banquiers canadiens  
(23 mars 2006)

Coalition canadienne pour une bonne gouvernance  
(9 mars 2006)

Institut canadien des relations avec les investisseurs  
(9 mars 2006)

Le Groupe Desjardins  
(7 mars 2006)

Sean M. Farrell (McMillan Binch Mendelsohn)  
(8 mars 2006)

Le groupe du droit des valeurs mobilières de Fasken Martineau DuMoulin LLP  
(9 mars 2006)

Paul G. Findlay (Borden Ladner Gervais LLP)  
(22 mars 2006)

KPMG s.r.l.  
(9 mars 2006)

Macleod Dixon LLP  
(9 mars 2006)

Sharon McNamara (Lang Michener LLP)  
(12 janvier 2006)

Miller Thomson Pouliot s.e.n.c.r.l.  
(9 mars 2006)

Le groupe du droit des valeurs mobilières de Ogilvy Renault LLP  
(9 mars 2006)

Osler, Hoskin & Harcourt LLP  
(8 mars 2006)

Simon Romano (Stikeman Elliott LLP)  
(20 février 2006)

Securities Transfer Association of Canada

## Résumé des commentaires

	Commentaires	Réponses des ACVM
<b>A. Réponses aux questions des ACVM formulées dans l'avis</b>		
<p>1. Faut-il traiter les émetteurs qui n'émettent que des titres d'emprunt comme des émetteurs émergents? L'inscription de leurs titres d'emprunt à la cote devrait-elle influencer sur leur traitement en vertu du Règlement 51-102? L'inscription de leurs titres d'emprunt à la cote d'une bourse étrangère devrait-elle influencer sur le traitement des émetteurs de titres d'emprunt canadiens?</p>	<p>Sept intervenants estimaient que l'inscription des titres d'emprunt à la cote d'une bourse ne devrait pas influencer sur la possibilité pour les émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt d'être traités comme des émetteurs émergents. Ils ont invoqué les raisons suivantes à l'appui de leur recommandation :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la distinction entre les titres d'emprunt et les titres de participation – les titres d'emprunt constatent le droit d'exiger le remboursement du capital et le versement d'intérêts et leurs porteurs prennent rang devant les porteurs de participation, lesquels, en revanche, ont un droit à une participation liée aux résultats globaux de l'émetteur (sept intervenants);</li> <li>• les porteurs d'emprunt jouissent de la protection que leur confèrent les actes de fiducie ou constitutifs d'hypothèque et cette protection est suffisante (six intervenants),</li> <li>• les titres d'emprunt sont émis aux termes d'un contrat négocié entre les investisseurs et l'émetteur et qui stipule les obligations de ce dernier, notamment des obligations d'information; la législation ne devrait pas modifier ce contrat (un intervenant);</li> <li>• la fonction remplie par les agences de notation assure une protection suffisante (cinq intervenants);</li> <li>• les titres d'emprunt ne sont pas négociés en bourse, sont détenus par un petit nombre de porteurs, font rarement l'objet d'opérations et ont des notes attribuées par des agences de notation indépendantes (un intervenant);</li> <li>• ceux qui investissent dans les titres d'emprunt et dans</li> </ul>	<p>Le principe de la définition de « émetteur émergent » était de prendre en considération le fardeau disproportionné que les obligations d'information continue faisaient peser sur les petits émetteurs par comparaison aux grands émetteurs. Les ACVM ont jugé qu'il y avait lieu de faire des aménagements pour les petits émetteurs. Nous avons établi que le meilleur critère représentatif de leur taille n'était pas l'actif total ou la capitalisation boursière, mais l'inscription à la cote, parce qu'il est clair et net pour les émetteurs et les investisseurs. La définition de « émetteur émergent » s'est avérée pertinente dans le cas des émetteurs de titres de participation.</p> <p>Les émetteurs assujettis qui ne placent que des titres d'emprunt n'inscrivent pas leurs titres à la cote en Amérique du Nord, bien que certains les inscrivent à la cote de bourses européennes, généralement pour satisfaire à des obligations relatives aux valeurs de premier rang. Selon notre définition actuelle, ces émetteurs ne sont plus considérés comme émergents.</p> <p>Les ACVM estiment que les obligations d'information continue prévue par le Règlement 51-102 sont pertinentes pour les émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt, la plupart étant d'une taille assez importante pour les respecter sans peine. À l'heure actuelle, bon nombre de ces émetteurs déposent leurs états financiers dans les délais applicables aux émetteurs non émergents et déposent également une notice annuelle. Nous reconnaissons que les</p>

	<p>les titres de participation n'ont pas les mêmes besoins, ressources, attentes et voies de droit (quatre intervenants);</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• il est illogique ne pas traiter sur le même pied des émetteurs de titres d'emprunt de taille identique et dont les titres ont les mêmes attributs (cinq intervenants).</li> </ul> <p>Quatre de ces intervenants estimaient que les aménagements relatifs aux émetteurs qui ne placent que des titres d'emprunt devraient être plus étendus que ceux mis en œuvre pour les émetteurs émergents. Deux intervenants considéraient qu'il faudrait au moins inclure les émetteurs de titres d'emprunt qu'ont une note approuvée dans la définition.</p> <p>Un intervenant recommandait de ne pas traiter les émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt comme émergents parce que la communication d'information en serait retardée. Il a fait remarquer que, puisque ces émetteurs fournissent de l'information aux agences de notation et aux créanciers privés de façon continue, les obligations de déclaration prévues par le Règlement 51-102 ne devraient pas leur imposer un fardeau indu.</p> <p>Un intervenant était d'avis que les titres d'emprunt ne devraient être émis que sous le régime du prospectus afin de favoriser l'expansion et la liquidité du marché.</p>	<p>titres d'emprunt sont émis en vertu d'un contrat et que les actes de fiducie prévoient des clauses restrictives destinées à protéger les investisseurs, bien que nous estimions que les états financiers, les rapports de gestion ainsi que les autres documents d'information continue déposés en vertu du Règlement 51-102 sont nécessaires aux investisseurs pour avoir une image globale de la situation financière de l'émetteur.</p> <p>L'inscription à la cote n'est pas un critère représentatif de la taille des émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt, même si certains, de grande taille, les inscrivent à la cote de bourses européennes. Pour remédier à la problématique de la classification de ces émetteurs, nous entendons publier séparément un projet pour consultation visant à retirer de la définition de « émetteur émergent » tous les émetteurs ne plaçant que des titres d'emprunt sauf ceux de petite taille dont l'actif total est inférieur à 25 millions de dollars.</p> <p>L'opportunité d'autoriser les émetteurs de placer des titres d'emprunt sous le régime du prospectus déborde du cadre du présent projet.</p>
<p>2. Faut-il supprimer l'obligation d'envoyer un formulaire de demande? Si nous conservions l'obligation, faudrait-il la modifier? Si nous la supprimons, faudrait-il lui substituer autre chose?</p>	<p>Cinq intervenants étaient en faveur de la suppression de l'obligation d'envoyer le formulaire de demande. Trois d'entre eux faisaient remarquer que la majorité des actionnaires pouvaient consulter les états financiers dans SEDAR et estimaient que la suppression permettrait aux sociétés d'économiser temps et argent en fait d'administration. L'un d'entre eux a déclaré que ce</p>	<p>Nous n'avons pas retenu le projet de supprimer le formulaire de demande. Nous avons établi que la meilleure façon de protéger le droit fondamental des porteurs de recevoir de l'information financière est de conserver le fardeau d'entreprendre la démarche sur l'émetteur par l'envoi d'un formulaire de demande. Nous n'avons pas été convaincus que l'obligation d'envoyer ce formulaire était</p>

	<p>changement serait bien accueilli par les porteurs qui se plaignent des envois postaux excessifs et redondants. En outre, il demandait à ce qu'on apporte des modifications de conformité aux lois fédérales prescrivant l'envoi des états financiers à tous les actionnaires inscrits. Un intervenant était d'avis que les formalités de demande d'information devraient être simples et peu coûteuses pour les investisseurs et ne devraient pas supposer qu'ils ont accès à Internet.</p> <p>Un intervenant a prié les ACVM, si le formulaire de demande était conservé, de ne pas en prévoir le contenu, car il pourrait être incompatible avec certaines lois sur les sociétés.</p> <p>Deux intervenants s'opposaient à la suppression du formulaire de demande. L'un d'eux recommandait l'instauration d'une procédure d'instructions permanentes semblable à celle prévue par le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement. Les deux estimaient qu'il serait utile que les ACVM fournissent de plus amples indications sur le contenu du formulaire. Ils étaient également d'avis que les émetteurs devraient employer le formulaire de procuration ou d'instructions de vote au lieu d'un formulaire de demande distinct ou être tenus de le faire. L'un d'eux considérait qu'il n'y aurait nul besoin de prescrire le contenu si les ACVM exigeaient l'inclusion de la demande dans le formulaire de procuration. L'autre a prié les ACVM d'exiger que la marche à suivre pour demander les états financiers soit mise davantage en évidence et que les émetteurs affichent leurs documents sur leur site Web, ainsi qu'il est prévu par le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds</p>	<p>trop lourde. Nous avons aussi jugé que le régime du formulaire de demande était en place depuis trop peu de temps pour conclure à son inefficacité ou à la nécessité de le réviser.</p> <p>Nous n'avons pas fourni d'indications supplémentaires sur le contenu du formulaire de demande. Nous laissons plutôt la pratique continuer à se développer autour du régime selon les efficiences dégagées par le marché.</p> <p>Dans le cadre du projet d'harmonisation législative mené par les ACVM, nous prévoyons que les dispositions des lois sur les valeurs mobilières qui sont incompatibles avec le Règlement 51-102 seront supprimées. D'ici là, les règlements de mise en œuvre dans les territoires intéressés dispensent les émetteurs des obligations prévues dans les lois, pour autant qu'ils respectent le Règlement 51-102.</p>
--	---	--

	<p>d'investissement.</p> <p>Un intervenant a en outre demandé l'harmonisation des lois sur les valeurs mobilières provinciales avec le Règlement 51-102 pour éliminer les incompatibilités. Il a cité en exemple le paragraphe 1 de l'article 79 de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario.</p>	
<p>3. L'obligation pour les émetteurs d'envoyer leurs états financiers dans un délai de dix jours lorsqu'ils se prévalent de la dispense de les envoyer sur demande est-elle acceptable?</p>	<p>Un intervenant a réalisé un sondage auprès de certains émetteurs non émergents en 2005. Des 37 émetteurs sondés, tous établissaient et déposaient des rapports annuels aux actionnaires, et 34 les déposaient dans les dix jours suivant le délai de 90 jours pour le dépôt des états financiers, ce qui porte l'intervenant à croire que le délai de transmission proposé est raisonnable.</p> <p>Un intervenant, sans faire de commentaire sur la question particulière du délai de transmission des documents par les émetteurs, était d'avis que les émetteurs devaient répondre rapidement. Un délai d'environ dix jours civils lui semblait raisonnable.</p> <p>Un intervenant a déclaré qu'un délai de dix jours n'était pas suffisant pour établir les documents à poster ou pour organiser les assemblées générales annuelles. Il suggérait de prolonger le délai jusqu'à trente jours après l'échéance du dépôt.</p> <p>Un intervenant considérait que des délais courts sont acceptables pour ce qui est des envois postaux aux investisseurs, mais qu'il ne devrait pas y avoir de délais pour la transmission traditionnelle des états financiers aux investisseurs qui en demandent des exemplaires papier lorsque l'émetteur présente son information par voie</p>	<p>Nous avons examiné les diverses options suggérées par les intervenants et avons décidé de continuer à permettre aux émetteurs de poster leurs états financiers et le rapport de gestion à l'ensemble de leurs porteurs dans les 140 jours suivant la clôture de leur exercice. Afin de parvenir à cette décision, nous avons tenu compte de ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les renseignements sont facilement disponibles sur Internet,</li> <li>• le marché réagit aux renseignements contenus dans les états et le rapport de gestion dès qu'ils sont publiés,</li> <li>• les forces du marché encourageront les émetteurs à expédier par la poste leurs renseignements aux porteurs qui les demandent avant le délai de 140 jours; les porteurs qui n'ont pas demandé les renseignements ne subissent aucun préjudice du fait de l'attente.</li> </ul>

	<p>électronique.</p> <p>Trois intervenants soutenaient que le régime proposé obligerait les émetteurs soit à faire deux envois postaux – l’un comprenant les états financiers, l’autre, par la suite, comprenant les documents relatifs aux procurations – soit à devancer la date de l’assemblée générale annuelle pour éviter les deux envois. Deux d’entre eux estimaient que la première option serait coûteuse pour les émetteurs, tandis que la deuxième poserait des difficultés, soit parce que les assemblées peuvent être fixées des années d’avance, soit parce que l’émetteur disposerait d’encore moins de temps pour établir ses documents de clôture d’exercice et relatifs aux assemblées. Les trois intervenants ont suggéré que la préservation de la pratique actuelle d’expédier par la poste les états financiers avec les documents relatifs aux procurations en fonction du délai de livraison actuel à l’égard des assemblées générales annuelles serait moins coûteuse pour les émetteurs et mieux pour les investisseurs.</p> <p>Un des intervenants a suggéré que les émetteurs devraient toujours être tenus de fournir des exemplaires des états financiers et du rapport de gestion dans les 10 jours suivant la réception d’une demande, pour ce qui est des porteurs qui demandent les états financiers soit avant que l’émetteur envoie les renseignements à toutes les personnes concernées accompagnés des documents relatifs aux procurations soit après l’expédition principale par la poste.</p>	
<p>4. Les renseignements déposés aux termes de la Partie 12 du Règlement 51-102 sont-ils utiles aux investisseurs? Les avantages qu’en retirent les investisseurs sont-ils supérieurs aux coûts imposés aux émetteurs de se conformer à la Partie 12? Devrions-</p>	<p>Quatre intervenants ont suggéré que les contrats importants ne devraient pas être tenus d’être déposés pour un ou plusieurs des motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• les coûts sont supérieurs aux avantages retirés (quatre intervenants), particulièrement les risques juridiques et</li> </ul>	<p>Nous avons décidé de conserver l’obligation de dépôt de contrats importants, à l’exception des contrats conclus dans le cours normal des affaires. Afin de pallier les incongruités à l’égard des dépôts et la confusion au sujet de ce qui fait partie du <i>cours normal des affaires</i>, nous</p>

<p>nous supprimer quelques-unes des obligations de la Partie 12?</p>	<p>commerciaux associés au fardeau de tenter de supprimer des renseignements délicats sur le plan commercial et de préserver la confidentialité et le facteur de complication qu'il ajoute aux négociations (un intervenant),</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• le résumé de contrats importants devrait être suffisant lorsque conjugué aux obligations d'information existantes (quatre intervenants),</li> <li>• le contrat en soi ne fournit pas de renseignements importants supplémentaires aux investisseurs et, par conséquent, est sujet à caution (un intervenant),</li> <li>• les contrats ne constituent pas des documents d'information qu'un porteur peut lire isolément, compte tenu de leur caractère propre aux faits (un intervenant),</li> <li>• l'obligation figurant à la Partie 12 peut entrer en conflit avec les dispositions des bourses ainsi que la Partie 5 du Règlement 51-102 qui permet aux émetteurs de retarder la communication au public des renseignements si celle-ci serait préjudiciable à l'émetteur (un intervenant).</li> </ul> <p>Un des intervenants a suggéré que le fait de résumer les contrats importants comportant des dispositions en matière de changement de contrôle serait suffisant.</p> <p>Trois intervenants ont déclaré que les émetteurs devraient être tenus de déposer les documents envisagés à la Partie 12. Un intervenant a expressément mentionné les documents qui fournissent des renseignements concernant l'organisation de l'entité, les droits dont dispose un actionnaire et qui cernent des conflits d'intérêts éventuels. Un autre intervenant a précisé que les renseignements sont non seulement utiles mais essentiels afin d'être en mesure de comprendre et d'évaluer la communication de renseignements financiers d'une société. L'intervenant</p>	<p>élaborerons une orientation supplémentaire dans le cadre de l'instruction générale de concert avec un projet visant à harmoniser les obligations de prospectus détaillées.</p>
--	--	---

	<p>estimait que le coût relatif était minime et compensé par le grand avantage qui en résultait. L'intervenant a suggéré que les documents déposés aux termes de cette obligation devraient être clairement mentionnés, déposés sur SEDAR, et ce, constamment dans les mêmes catégories, et ne devraient pas être déplacés à la fin de la liste au fur et à mesure que l'émetteur dépose d'autres documents. Le dernier intervenant estimait qu'il était essentiel que les porteurs (i) disposent d'un accès aux documents touchant leurs droits, (ii) comprennent la structure du capital de l'émetteur, y compris ses obligations financières, (iii) soient en mesure d'évaluer les aspects importants du cadre d'affaires de l'émetteur, et (iv) aient accès à des renseignements importants sans intervention de la part de l'émetteur. L'intervenant a suggéré que la dispense quant aux « cours normal des affaires » devrait être limitée.</p> <p>Un intervenant a suggéré que les ACVM devraient soit modifier la Partie 12 du Règlement 51-102 soit l'instruction générale afin de préciser les types de documents relatifs au financement par emprunt qui doivent être déposés ou la raison d'être sur le plan de la politique qui sous-tend le besoin des dépôts aux termes des articles 12.1 et 12.2.</p>	
<p>5. Devrions-nous modifier le formulaire 51-102A6 afin de fournir une orientation supplémentaire concernant les sociétés de gestion externes?</p>	<p>Un intervenant a appuyé la modification proposée de l'Annexe 51-102A6 telle que publiée dans l'avis de consultation. L'intervenant estimait que les modifications fournissaient une orientation suffisante pour les émetteurs, mais il a suggéré que les ACVM devraient surveiller la conformité avec la modification et prendre des mesures davantage normatives à l'avenir, et ce, au besoin.</p> <p>L'intervenant a également suggéré que les émetteurs devraient être tenus de fournir une « valeur globale » de</p>	<p>Les ACVM examinent la rémunération des membres de la haute direction dans son ensemble. Dans le cadre de ce processus, elles examineront la possibilité d'exiger la communication d'une « valeur globale ».</p> <p>Quant à la préoccupation que l'intention visée par la modification était trop large, les ACVM n'estiment pas qu'il s'agisse d'une modification des obligations actuelles, mais plutôt d'une précision. L'annexe sur la rémunération des membres de la haute direction exige déjà une</p>

	<p>l'avantage annuel conféré aux membres de la haute direction désignés. L'intervenant a observé que certains émetteurs communiquent ces renseignements volontairement et il a suggéré que cette communication soit obligatoire.</p> <p>Un intervenant a suggéré que la proposition visant à supprimer le mot « primary » dans le texte anglais ne devrait pas en modifier considérablement le sens – il ne fait que constater qu'il peut exister plus d'un objectif dans le cadre de certaines ententes. L'intervenant estimait que ceci était convenable. Toutefois, il s'est dit préoccupé du fait que l'intention visée par la modification était plus large. Si l'intention visée consistait à élargir la portée de l'obligation afin d'obliger la communication des ententes intervenues entre la direction avec des sociétés de gestion externes, indépendamment de l'objectif, l'intervenant a déclaré que les ACVM ne devraient pas apporter la modification. En particulier, si la rémunération du salarié de la société de gestion est indépendante de la volonté de l'émetteur ou de son conseil, l'émetteur ne devrait pas être tenu de communiquer la rémunération de cet employé.</p> <p>L'intervenant a également observé que certaines sociétés de gestion externes possèdent d'autres clients en plus de l'émetteur, et que l'ensemble de leur rémunération n'est pas attribuable à l'émetteur.</p>	<p>communication au sujet des personnes qui exercent un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur, et ce, en raison de la définition d'un <i>membre de la haute direction</i>. Si la haute direction d'un émetteur assujetti est assurée par l'entremise d'une société de gestion externe, nous considérons, en règle générale, que les membres de la haute direction de la société de gestion externe sont des personnes qui exercent un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur. Cependant, le commentaire fait état de la réalité que les obligations n'ont pas été appliquées ni interprétées de manière cohérente. En conséquence, nous avons ajouté une orientation supplémentaire à l'annexe sur la rémunération de la haute direction afin de préciser l'objectif recherché et son application aux sociétés de gestion externes et afin de régler le problème de répartition soulevé par l'intervenant.</p>
<b>B. Commentaires d'ordre général</b>		
Modifications en général.	Deux intervenants appuyaient les modifications en général, sous réserve des commentaires précis qu'ils ont formulés.	Nous remercions les intervenants de leur appui.
« Modèle de notification et d'accès » proposé par la SEC.	Un intervenant a observé que la SEC a proposé un « modèle de notification et d'accès » par Internet qui va au-delà des propositions des ACVM. L'intervenant a suggéré que les ACVM devraient tenir compte de l'incidence des	Nous n'avons pas proposé d'évoluer vers le modèle de notification et d'accès proposé par la SEC pour l'heure. Nous croyons comprendre que de nombreux investisseurs au Canada se fient encore aux envois postaux de

	propositions faites par la SEC et, en règle générale, de l'évolution technologique qui fait de la transmission électronique une solution de rechange de plus en plus viable à la remise traditionnelle sur support papier.	l'émetteur, particulièrement de circulaires de sollicitation de procurations. Nous surveillerons l'évolution des propositions de la SEC et nous réexaminerons éventuellement cette question à l'avenir.
<b>(i) Définitions</b>		
Définition de <i>membre de la haute direction</i> .	Un intervenant a prétendu que le paragraphe <i>d</i> de la définition proposée semble incorrect et que le paragraphe <i>c</i> devrait faire mention d'un « haut dirigeant ».	Nous avons supprimé le paragraphe <i>c</i> de la définition puisqu'il y avait redondance compte tenu du paragraphe <i>d</i> . Nous ne sommes pas d'accord avec la suggestion que le paragraphe <i>d</i> est incorrect.
Définition de <i>bourse reconnue</i> .	Un intervenant a suggéré que les mots supplémentaires proposés dans la définition pourraient faire en sorte que chaque courtier soit une bourse reconnue.	Nous avons révisé le libellé proposé afin de régler ce problème.
Définition d' <i>opération de restructuration</i> .	Un intervenant a suggéré que la définition ne devrait pas viser un émetteur assujéti qui se livre à une forme quelconque de restructuration interne qui ne fait pas intervenir ses porteurs, comme le libellé semble le faire actuellement.  L'intervenant s'est également posé la question de savoir si le paragraphe <i>c</i> renvoyait à la faculté juridique ou dans les faits d'élire la majorité des nouveaux administrateurs et s'il fallait inclure les actifs dans la définition de « nouveaux porteurs », ce qui, selon sa suggestion, était une expression imprécise.	La définition exclut une restructuration interne qui ne vise pas les porteurs de l'émetteur (« à l'exception de... toute autre opération qui ne modifie pas la quote-part des porteurs dans le capital de l'émetteur »).  Nous avons révisé la définition afin d'avoir recours au même critère de 50 % qu'utilise la Bourse de Toronto dans sa politique concernant les inscriptions déguisées et qu'utilise la Bourse de croissance TSX dans sa politique sur les prises de contrôle inversées. Nous avons ajouté une orientation supplémentaire dans l'instruction générale concernant la définition.

	<p>Un intervenant a suggéré que les ACVM devraient fournir une orientation supplémentaire aux émetteurs afin de les aider à établir quels genres d'opérations constitueront des <i>opérations de restructuration</i> et afin d'articuler avec davantage de précision la justification en matière de politique qui sous-tend le besoin d'un dépôt aux termes de l'article 4.9. Ceci aiderait les émetteurs à décider si leur opération est une opération « analogue » à celles visées aux paragraphes <i>a</i> à <i>c</i> de la définition.</p> <p>L'intervenant s'interrogeait à savoir si la mention de « nouveaux porteurs » s'entendait de porteurs inscrits ou de propriétaires véritables et si l'expression comprenait les personnes qui agissaient de concert. Si la définition s'entendait de propriétaires véritables, l'intervenant a observé la difficulté qu'ont les émetteurs d'établir qui constituent les porteurs véritables de leurs titres.</p>	<p>L'objectif recherché par le paragraphe <i>c</i> de la définition d'<i>opération de restructuration</i> consiste à viser les mêmes opérations que celles qui sont considérées comme des prises de contrôle inversées par la Bourse de croissance TSX et par la Bourse de Toronto Inc. en tant qu'inscriptions déguisées. La définition prévue au Règlement 51-102 de <i>prise de contrôle inversée</i> ne comprend pas ces opérations puisqu'elles peuvent comporter l'acquisition d'actifs plutôt que de titres. Aux termes des politiques de la Bourse de croissance TSX et de la TSX, les prises de contrôle inversées et les inscriptions déguisées sont généralement assujetties à l'approbation des actionnaires et, par conséquent, toute l'information sur l'opération serait fournie dans la circulaire de sollicitation de procurations. Les émetteurs qui ne sont assujettis ni aux obligations de la Bourse de croissance TSX ni à celles de la TSX, et qui, par conséquent, ne nécessitent pas l'approbation des actionnaires, ne sont tenus que de déposer une déclaration de changement important. Selon notre expérience, la communication au sujet des opérations dans les déclarations de changement important est considérablement moins complète que celle dans une circulaire de sollicitation de procurations.</p>
		<p>Pour ce qui est des émetteurs inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX ou de la TSX, nous ne nous attendons pas à ce qu'il y ait une modification des renseignements qu'ils ont à communiquer à cet égard. Les émetteurs qui ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse de croissance TSX ou de la TSX pourraient déclencher l'obligation de communication de renseignements dans le cadre d'une déclaration de changement important en raison de cette</p>

		<p>définition.</p> <p>Les <i>nouveaux porteurs</i> s'entendent de propriétaires véritables. Même si nous sommes conscients du fait qu'il peut être difficile pour les émetteurs d'établir qui sont leurs porteurs véritables, compte tenu du fait que la plupart des titres sont inscrits par l'entremise de dépositaires, il ne suffit pas uniquement de tenir compte des actionnaires inscrits. Nous avons révisé l'exposé dans l'instruction générale afin de préciser cet aspect.</p>
Définition d' <i>émetteur émergent</i> .	Un intervenant a suggéré que les émetteurs inscrits à la Bourse de Berlin-Bremen (et des bourses analogues) devraient être considérés comme émetteurs émergents, puisque tout courtier peut inscrire un émetteur étranger admissible sans l'autorisation de l'émetteur.	Tel qu'il a été observé dans la réponse à la question A-5 concernant l'avis du personnel des ACVM 51-311, un émetteur doit avoir des titres <i>cotés ou inscrits</i> (plutôt que simplement admis à la négociation) à l'extérieur du Canada et des États-Unis sur un <i>marché</i> (selon la définition prévue au Règlement 51-102) pour ne pas être un émetteur émergent. En fonction de l'examen par les ACVM des documents intitulés Regulated Unofficial Market of the Frankfurt Stock Exchange (RUM) et Unofficial Regulated Market of the Berlin-Bremen Stock Exchange (URM), la négociation au RUM ou à l'URM ne constitue ni une inscription ni une cotation. En conséquence, les émetteurs qui, par ailleurs, respectent les conditions de la définition d'« émetteur émergent » et dont les titres se négocient sur les parquets de ces marchés constituent des émetteurs émergents pour l'application du Règlement 51-102. Nous comprenons que le RUM et l'URM, et non les autres organes de la Bourse de Francfort et de la Bourse de Berlin-Bremen, admettent les titres à la négociation sans l'autorisation de l'émetteur.
<b>(ii) États financiers</b>		
État du résultat global.	Un intervenant a suggéré que les ACVM devraient imposer une analyse rigoureuse des coûts et des avantages à l'égard	Après avoir examiné la façon dont l'ICCA aborde actuellement l'état du résultat global, nous avons décidé de

	des nouvelles règles et travailler selon le principe de tenter d'éliminer une obligation si une nouvelle obligation doit être mise en œuvre.	ne pas aller de l'avant avec cette modification. Le Manuel n'exige pas un état du résultat global distinct, et, par conséquent, il n'y a nullement lieu de modifier le règlement afin d'en faire mention.
Dépôt et remise de rapports annuels et dispositions ontariennes en matière de responsabilité civile.	Un intervenant a suggéré qu'il est possible que l'envoi d'un rapport annuel qui comprend les états financiers de l'émetteur et le dépôt de ce rapport annuel en vertu de la Partie 11 du Règlement 51-102 puisse constituer la « publication » d'un « document » en vertu de l'article 138.1 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario. L'intervenant a suggéré que la remise et le dépôt d'un rapport annuel, qui se produit habituellement après le dépôt initial des états financiers, n'étaient pas destinés à exposer l'émetteur à un risque supplémentaire en matière de responsabilité civile. L'intervenant a suggéré l'ajout d'un paragraphe à l'article 4.6 afin de préciser que tous les états financiers transmis aux porteurs aux termes de l'article 4.6 sont réputés avoir été déposés et mis à leur disposition à la date du premier dépôt des états financiers, indépendamment du moment de leur dépôt et de leur mise en disponibilité (dans un rapport annuel) à une date ultérieure. L'intervenant a également suggéré l'ajout d'un article dans l'instruction générale en ce sens, afin de préciser l'incidence de l'article 11.1 du Règlement 51-102 en ce qui a trait à la responsabilité civile.	Nous sommes conscients de la préoccupation formulée dans ce commentaire. Même si nous examinons cette question, y répondre à l'heure actuelle dépasse le cadre des modifications proposées au Règlement 51-102.
<b>(iii) Rapport de gestion</b>		
Information additionnelle exigée des émetteurs assujettis ayant une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative.	Un intervenant se demandait s'il ne fallait pas définir l'expression « entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative ».  L'intervenant a également suggéré que la communication de renseignements prévue à la disposition 5.7(1)b devrait se limiter à des émissions conditionnelles dont l'émetteur	L'expression <i>entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation</i> est définie à l'article 1.1. du Règlement 51-102. L'article 5.4 de l'instruction générale expose les cas dans lesquels nous jugerons, en règle générale, qu'une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation est significative. Nous estimons que ceci constitue une orientation suffisante à l'égard de

	<p>assujetti a <i>connaissance</i>.</p> <p>Un intervenant a précisé que les ACVM ne devraient pas modifier la règle afin d'exiger la communication de ces renseignements pour les motifs suivants :</p> <p>(i) il ne convient pas d'exiger la communication dans le rapport de gestion si les règles de comptabilité n'exigent pas l'inclusion de renseignements financiers dans les états financiers consolidés de l'émetteur,</p> <p>(ii) l'émetteur pourrait ne pas avoir participé à l'établissement des renseignements et, en conséquence, pourrait ne pas avoir accès aux renseignements afin de vérifier leur exactitude; en conséquence, le chef de la direction et le chef des finances de l'émetteur pourraient ne pas être en mesure de fournir l'attestation exigée aux termes du Règlement 52-109,</p> <p>(iii) les états financiers de l'entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative pourraient ne pas être vérifiés, celle-ci pourrait ne pas établir les états financiers intermédiaires et elle pourrait ne pas établir des états financiers dans les délais impartis au Règlement 51-102,</p> <p>(iv) comme il se peut que les renseignements puissent ne pas être vérifiés ou vérifiables par l'émetteur, le risque éventuel auquel s'expose l'émetteur en matière de responsabilité civile, dans l'éventualité où les renseignements contiennent une déclaration fausse ou trompeuse, est trop élevé.</p>	<p>l'expression <i>entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative</i>.</p> <p>Nous n'avons pas supprimé l'obligation relative aux informations financières condensées concernant une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative d'un émetteur ni ne l'avons-nous limitée aux émissions conditionnelles. L'un des objectifs visés par le rapport de gestion consiste à compléter les états financiers. Nous exigeons que les émetteurs fournissent d'autres renseignements financiers dans leur rapport de gestion qui ne figurent pas dans les états financiers, par exemple la communication supplémentaire des dépenses des émetteurs émergents n'ayant pas de revenus importants. En outre, le Règlement 51-102 définit une <i>entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation</i> comme une entreprise dans laquelle l'émetteur a une participation comptabilisée à la valeur de consolidation. Les PCGR exigent le recours à la méthode de la comptabilisation à la valeur de consolidation lorsque l'émetteur a une influence significative sur une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation. Cette influence significative devrait permettre à l'émetteur d'obtenir des renseignements financiers au sujet de l'entité émettrice en temps opportun afin à la fois d'établir les états financiers de l'émetteur et de se conformer aux obligations d'information. Nous n'estimons pas que les obligations d'information soient trop onéreuses, particulièrement compte tenu du fait que l'émetteur est seulement tenu de fournir des renseignements sommaires, et non un bilan complet accompagné d'un état des résultats à l'égard de l'entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation.</p>
--	---	--

Information concernant les ratios d'endettement actuels.	Un intervenant a suggéré qu'un émetteur devrait être tenu de fournir des renseignements supplémentaires dans son rapport de gestion concernant ses ratios d'endettement actuels, tant à l'égard de ses créances publiques que privées. L'intervenant a suggéré l'ajout d'un tableau faisant état 1) de toutes les obligations d'emprunt importantes et des ratios d'endettement, 2) du niveau qui doit être conservé conformément aux conventions de prêt, et 3) le niveau actuel du ratio d'endettement à la date de déclaration.	Nous avons révisé l'obligation concernant la liquidité dans le rapport de gestion afin qu'un émetteur soit tenu de fournir des renseignements supplémentaires concernant le risque de manquements ou retards, ce qui répondra à la préoccupation formulée par l'intervenant qui affirme que les renseignements présentement communiqués ne suffisent pas à évaluer le véritable risque de manquements de l'émetteur. Nous ne nous proposons pas pour l'heure d'exiger la communication des données détaillées que suggère l'intervenant.
Analyse de sensibilité.	Un intervenant était d'accord avec la proposition visant à supprimer l'obligation de fournir une analyse de sensibilité à l'égard des principales estimations comptables et de la remplacer par des directives concernant la communication d'information quantitative et qualitative.	Nous remercions l'intervenant de son appui.
Rapport de gestion du 4 <sup>e</sup> trimestre.	Un intervenant a suggéré que, si un émetteur a communiqué et déposé un rapport de gestion pour son 4 <sup>e</sup> trimestre, il ne devrait pas être tenu de faire l'exposé dans son rapport annuel du 4 <sup>e</sup> trimestre dont faisait état le rapport de gestion.	Nous avons modifié l'article 1.10 afin d'autoriser un émetteur qui a déposé un rapport de gestion au 4 <sup>e</sup> trimestre d'intégrer par renvoi celui-ci à son rapport de gestion annuel.
<b>(iv) Notices annuelles</b>		
Intégration par renvoi à une notice annuelle.	Le projet d'article 6.1 de l'instruction générale précise que, si un émetteur intègre un document par renvoi à sa notice annuelle qui elle-même intègre un autre document par renvoi (un document sous-jacent), l'émetteur doit déposer le document sous-jacent de concert avec sa notice annuelle. Un intervenant a suggéré que cet article devrait confirmer que, si l'émetteur intègre uniquement <i>une partie</i> d'un document par renvoi, il n'est tenu de déposer un document sous-jacent que si le document sous-jacent a été intégré par renvoi dans cette partie du document.	Nous sommes d'accord avec la suggestion de l'intervenant et avons apporté une précision à l'article 6.1 de l'instruction générale.
Intégration de déclarations d'acquisition d'entreprise à une notice annuelle.	Un intervenant a observé que l'intégration par renvoi par un émetteur d'une déclaration d'acquisition d'entreprise à	Nous souscrivons à l'avis que l'obligation déclenche des obligations aux États-Unis que nous n'avons pas

	<p>une notice annuelle constitue une « deuxième publication de la déclaration d'acquisition d'entreprise », ce qui a une incidence considérable pour les vérificateurs et les administrateurs et dirigeants de l'émetteur. Elle a également des répercussions pour les émetteurs qui déposent des formulaires 40-F auprès de la SEC. L'intervenant a recommandé la suppression de l'obligation d'intégrer des déclarations d'acquisition d'entreprise par renvoi à la notice annuelle et qu'une modification correspondante soit apportée à l'Annexe 44-101A1.</p>	<p>anticipées, et, par conséquent, nous avons modifié la notice annuelle et l'Annexe 44-101A1.</p>
<p>Information sur les amendes et sanctions.</p>	<p>Un intervenant a suggéré que les expressions suivantes soient précisées :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• « amendes et sanctions » – il s'agirait de définir l'expression ou de la préciser en prévoyant un seuil d'importance</li> <li>• « organisme de réglementation »</li> <li>• « en vertu de la législation en valeurs mobilières » – ce libellé rend-il admissible à la fois les ententes de règlement conclues avec un organisme de réglementation et celles intervenues avec un tribunal?</li> </ul>	<p>Nous avons révisé le libellé afin de l'harmoniser avec celui de la rubrique 10 concernant la communication de renseignements au sujet des amendes ou sanctions imposées aux administrateurs ou membres de la haute direction. L'émetteur est tenu de faire état de toutes les amendes ou sanctions imposées par une autorité en valeurs mobilières, selon la définition qui figure à la Norme canadienne 14-101, <i>Définitions</i> ou par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières. Les amendes ou sanctions imposées par d'autres organismes de réglementation ou par des tribunaux en règle générale seront assujetties à une norme d'importance.</p>
<p><b>(v) Déclarations d'acquisition d'entreprise</b></p>		
<p>Dépôt de déclarations d'acquisition d'entreprise – généralités</p>	<p>Un intervenant a suggéré que les ACVM devraient examiner les obligations quant aux déclarations d'acquisition d'entreprise généralement, puisqu'il est plutôt difficile et coûteux de s'y conformer.</p>	<p>Tel qu'il est observé dans l'avis de consultation des ACVM sur les modifications proposées au Règlement 51-102, les ACVM ont transmis des sondages à tous les émetteurs qui ont déposé des déclarations d'acquisition d'entreprise au cours de la première année de la mise en œuvre du Règlement 51-102, à des cabinets de vérification et à des investisseurs, afin de cerner les effets et l'utilité des déclarations d'acquisition d'entreprise. Les modifications que nous avons proposées sont le résultat direct de ces sondages et des suggestions que nous avons</p>

		reçues.
Dépôt de déclarations d'acquisition d'entreprise si un prospectus ou une circulaire de sollicitation de procurations ont été déposés.	Un intervenant a suggéré qu'un émetteur ne devrait pas être tenu de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise si des renseignements, notamment des états financiers convenables, ont été fournis dans un prospectus ou une circulaire de sollicitation de procurations.	Les actionnaires s'attendent à ce qu'un émetteur dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise après une acquisition significative. Si un émetteur ne dépose pas de déclaration d'acquisition d'entreprise du tout, ses porteurs ne sauront pas qu'un autre document a été déposé qui renferme les renseignements pertinents. Nous avons prévu une dispense de l'obligation de mettre à jour des états financiers intermédiaires et pro forma dans certains cas et avons permis que la déclaration d'acquisition d'entreprise intègre des renseignements par renvoi, ce qui compense le coût d'être tenu de déposer la déclaration d'acquisition d'entreprise lorsque l'émetteur a déjà déposé un prospectus ou une circulaire de sollicitation de procurations.
	Un intervenant était d'accord avec les dispenses prévues aux paragraphes 8.4(4) et (6).	Nous avons conservé les dispenses proposées.
	Un intervenant a suggéré la suppression de la condition dans la dispense voulant qu'un investisseur prudent puisse ne pas considérer l'entreprise acquise comme l'entreprise principale de l'émetteur à l'avenir. L'intervenant a observé que les ACVM n'avaient fourni aucune orientation sur le sens de la phrase, de sorte qu'elle est imprécise.	Nous avons révisé la condition qui prévoit maintenant que l'entreprise acquise ne peut différer de façon importante de l'activité ou de l'exploitation de l'émetteur assujetti immédiatement avant l'acquisition.
Dépôt de déclarations d'acquisition d'entreprise – société mère et filiale.	Un intervenant a suggéré qu'une société mère et une filiale ne devraient pas toutes deux être tenues de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise selon ce qui est envisagé au paragraphe 8.1(5) de l'instruction générale. La société mère devrait plutôt être en mesure de renvoyer à la déclaration d'acquisition d'entreprise de la filiale dans un communiqué de presse.	L'obligation de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise a pour objectif d'assurer une communication d'information financière convenable au sujet des acquisitions qui sont significatives pour l'émetteur assujetti. Si l'acquisition significative s'effectue par l'entremise d'une filiale qui est un émetteur assujetti, mais qu'elle est significative néanmoins pour l'émetteur assujetti qui est la société mère, il convient également que la société mère dépose la déclaration d'acquisition d'entreprise. Cela fait partie intégrante du dossier

		d'information de la société mère, et fait partie de sa communication de base si elle dépose un prospectus simplifié.
Critères de significativité.	Un intervenant a suggéré soit la suppression du critère du résultat puisqu'il mène souvent à des résultats anormaux, soit son remplacement par un critère fondé sur les produits, comme c'est par exemple le cas dans d'autres lois, notamment la <i>Loi sur la concurrence</i> . L'intervenant jugeait que le critère du résultat ferait vraisemblablement l'objet de moins de rajustements comptables que d'établir les résultats tirés des activités poursuivies. En conséquence, il permettrait d'évaluer de façon plus exacte la significativité de l'entreprise acquise.	Lorsque nous avons sondé les déposants de déclarations d'acquisition d'entreprise, nous avons envisagé des solutions de rechange aux critères de significativité existants. Nous sommes parvenus à la conclusion qu'un critère fondé sur les produits est également restrictif et que les critères existants fonctionnaient généralement bien. Les émetteurs peuvent demander une dispense discrétionnaire lorsque le critère du résultat produit un résultat anormal qui ne traduit pas véritablement la significativité de l'acquisition.
Examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires figurant dans une déclaration d'acquisition d'entreprise.	Un intervenant a suggéré qu'un vérificateur ne devrait pas être tenu d'examiner les états financiers intermédiaires inclus dans une déclaration d'acquisition d'entreprise, si celle-ci est intégrée à un prospectus.	Le renvoi au paragraphe 8.10(2) de l'instruction générale existe à titre informatif uniquement. L'obligation qu'un vérificateur examine les états financiers intermédiaires provient du Règlement 44-101. Nous avons récemment adopté un nouveau Règlement 44-101 et le réexamen de cette question déborde du cadre des modifications apportées au Règlement 51-102.
Rapport sur la compilation.	Un intervenant appuyait fermement la suppression du rapport sur la compilation et a recommandé aux ACVM d'apporter la même modification aux prospectus ordinaires.	Nous avons transmis le commentaire au groupe du projet qui examine les prospectus ordinaires.
États financiers pro forma dans le cadre d'acquisitions multiples.	Un intervenant a suggéré qu'il existe une lacune dans la communication d'information financière pro forma lorsqu'un émetteur procède à de multiples acquisitions significatives. En particulier, lorsqu'un émetteur dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise à l'égard d'une deuxième acquisition significative au cours d'une année, l'émetteur serait tenu de fournir les résultats d'exploitation pour une période de 12 mois consécutifs pour la deuxième acquisition, mais non pour la première acquisition, si celle-	Nous exigeons déjà que les états pro forma inclus dans une déclaration d'acquisition d'entreprise fassent état d'acquisitions multiples. Nous avons précisé dans l'instruction générale la notion que les états pro forma doivent tenir compte de toutes les acquisitions significatives au cours de l'exercice en cours.  Pour ce qui est de la question d'autoriser un émetteur à intégrer ses derniers états financiers pro forma à un prospectus, nous avons déferé cette question au comité

	<p>ci a été réalisée au cours du dernier exercice révolu de l'émetteur.</p> <p>L'intervenant était également préoccupé de la multiplicité d'états financiers pro forma intégrés par renvoi au prospectus simplifié subséquent. L'intervenant a recommandé</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• la modification du Règlement 51-102 afin d'exiger le dépôt d'un état des résultats pro forma afin de faire pleinement état de toutes les acquisitions significatives réalisées au cours des périodes visées par les états des résultats pro forma</li> <li>• la modification de la rubrique 11 du Règlement 44-101 afin de prévoir que, si un émetteur intègre plus d'une déclaration d'acquisition d'entreprise au prospectus simplifié, il n'est tenu d'intégrer que le dernier jeu d'états financiers pro forma</li> <li>• la modification de la rubrique 11 du Règlement 44-101 afin de prévoir une dispense de l'obligation d'intégrer une déclaration d'acquisition d'entreprise par renvoi à un prospectus simplifié si les résultats de l'entreprise acquise pour un exercice complet ont été constatés dans les états financiers consolidés vérifiés de l'émetteur intégrés par renvoi au prospectus</li> <li>• <i>l'autorisation</i> à tout le moins accordée aux émetteurs de préparer des états des résultats pro forma dans la déclaration d'acquisition d'entreprise de sorte à inclure toutes les acquisitions significatives réalisées au cours de la période visée par l'état ou après celle-ci.</li> </ul>	<p>responsable du Règlement 44-101. Le comité s'attend à inclure cette dispense dans les modifications proposées au Règlement 44-101 dont l'avis de consultation sera publié à l'automne 2006.</p> <p>Dans le cadre des modifications corrélatives au Règlement 44-101, nous avons ajouté une dispense de l'obligation d'intégrer une déclaration d'acquisition d'entreprise par renvoi si l'émetteur a intégré les activités de l'entreprise dans les états financiers vérifiés de l'émetteur depuis au moins un an.</p>
<b>(vi) Sollicitation de procurations</b>		
Dispenses des articles 9.1 à 9.4.	Un intervenant a suggéré que les modifications apportées à l'article 9.5 élargissaient la dispense actuelle prévue à l'égard de la sollicitation de procurations. L'intervenant a	La modification ne vise pas à élargir la dispense. Notre intention consiste à s'assurer qu'un émetteur qui se prévaut de la dispense est tenu de déposer sur SEDAR les

	recommandé aux ACVM de préciser ce qui était visé par la mention de « tout autre document... envoyé en vue de l'assemblée ».	documents qu'il transmet en vue de l'assemblée, à l'instar des obligations qui lui incombent de déposer une circulaire de sollicitation de procurations préparée en vertu de la Partie 9. Nous avons remplacé la mention de « tout autre document » afin de préciser davantage notre intention.
Nouveaux articles 7.3 et 7.4 du Formulaire 51-102F5.	Un intervenant se demandait si l'article 7.3 actuel de l'Annexe 51-102A5 sera abrogé et remplacé par les articles 7.3 et 7.4 qui sont proposés.	Les articles 7.3 et 7.4 seront ajoutés comme nouveaux articles en plus de l'article 7.3 actuel. Nous avons rectifié la numérotation et ils sont maintenant devenus les articles 7.2.1 et 7.2.2.
<b>(vii) Obligations de dépôt supplémentaires</b>		
Obligation de déposer un exemplaire du document d'information déposé auprès d'une autre autorité de réglementation.	Un intervenant a observé que la plupart des émetteurs déposent le même document d'information auprès de toutes les autorités de réglementation simultanément. L'intervenant a suggéré que les ACVM donnent des exemples de ce qu'elles visent par cette obligation prévue dans l'instruction générale, de sorte à ce que l'intention soit claire.	À l'occasion, les autorités de réglementation peuvent ne pas exiger d'un émetteur qu'il dépose les mêmes documents, sinon un émetteur peut effectuer un dépôt volontaire auprès d'une seule autorité de réglementation. Toutefois, afin de pouvoir agir efficacement en tant qu'autorité principale de l'émetteur pour le compte des autres territoires, il importe que le territoire ait accès à l'ensemble des mêmes renseignements que les autres autorités de réglementation en effectuant un examen, notamment quant à l'information continue. Cette obligation garantit qu'un territoire puisse agir efficacement et de façon efficiente en tant qu'autorité principale.

<p>Publication d'un communiqué lorsque des documents sont déposés de nouveau ou retraités.</p>	<p>Un intervenant a suggéré qu'un émetteur ne soit tenu de publier un communiqué que lorsqu'il dépose de nouveau un document et non lorsqu'il retraite des renseignements contenus dans un document. L'intervenant a observé qu'un émetteur pourrait décider de retraiter des renseignements qui ont figuré dans un document afin de les actualiser. Par exemple, un émetteur pourrait mettre à jour des renseignements qui figuraient dans sa notice annuelle antérieure, et ceux dans sa notice annuelle courante, sans que la notice annuelle initiale ait été déficiente de façon importante en premier lieu. Dans de tels cas, l'intervenant estimait que l'émetteur ne devrait pas être tenu de publier un communiqué. Si les renseignements retraités constituaient un changement important, l'émetteur serait déjà tenu de publier un communiqué en vertu de la Partie 5 du Règlement 51-102.</p>	<p>Nous avons modifié l'obligation afin qu'elle ne fasse mention que de retraitements d'information financière pour des périodes comparatives. Ainsi, l'obligation met l'accent sur les retraitements des états financiers plutôt que sur la mise à jour de renseignements contenus dans des documents antérieurement déposés en vue d'actualiser les renseignements.</p>
	<p>Un intervenant a suggéré que l'obligation était trop large puisqu'elle viserait de simples erreurs faisant en sorte que des renseignements inexacts déposés soient considérablement différents des renseignements redressés dans le communiqué connexe. En outre, la lettre de présentation déposée avec le nouveau dépôt suffit en soi, sans qu'il soit nécessaire de publier un communiqué.</p>	<p>Nous ne souscrivons pas à l'avis que l'obligation ne devrait pas viser de simples erreurs lorsque les renseignements exacts figurent dans le communiqué connexe. Un investisseur ne saurait pas si les renseignements exacts figurent dans le dépôt ou dans le communiqué connexe. La lettre de présentation qui accompagne le nouveau dépôt ne suffit également pas puisqu'un investisseur qui examinerait le dépôt initial ne saurait pas que l'émetteur a substitué un nouveau document au document original.</p>
<p>Dépôt des résultats de vote.</p>	<p>Un intervenant a fourni un exemplaire d'une étude qu'il a réalisée sur la conformité à l'article 11.3 du Règlement 51-102. En fonction de l'étude réalisée, l'intervenant a suggéré que l'obligation de communiquer les résultats du vote devrait être révisée de la manière suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• exiger que le rapport soit déposé dans un délai</li> </ul>	<p>Nous remercions l'intervenant d'avoir partagé les résultats de son étude et pourrions examiner ultérieurement les problématiques soulevées dans l'étude.</p>

	<p>déterminé plutôt que « sans délai »,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• exiger de présenter la répartition des voix exprimées dans l'avis,</li> <li>• éliminer la dispense en faveur des émetteurs émergents.</li> </ul>	
<b>(viii) Dispenses</b>		
<p>Dispenses en faveur des émetteurs de titres échangeables et des émetteurs bénéficiant de soutien au crédit – dépôt d'exemplaires de documents déposés auprès de la SEC.</p>	<p>Un intervenant a suggéré que les ACVM devraient préciser le sens de la phrase « de la manière et dans le délai prévus par... les lois américaines et les règles de tout marché américain » qui figure dans les dispenses. L'intervenant s'interrogeait, en particulier, à savoir si l'affichage de documents sur le site Web de l'émetteur, selon ce qui est proposé par la Bourse de New York, serait autorisé, compte tenu du fait que la même proposition n'a pas été faite au Canada.</p>	<p>Nous estimons que le libellé est clair. Si les titres de la société mère de l'émetteur ou du garant sont inscrits à la cote de la Bourse de New York et si celle-ci autorise l'affichage électronique au lieu d'une remise aux porteurs des titres sous-jacents ou des titres du garant, ceci se produirait « de la manière et dans les délais prévus par... tout marché américain ». Nous avons révisé le libellé afin de préciser clairement que, si l'émetteur qui est une société mère ou l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit est un émetteur assujéti canadien, il doit se conformer aux obligations de transmission canadiennes.</p>
<p>Dispense de la déclaration d'initiés à l'égard d'émetteurs de titres échangeables.</p>	<p>Un intervenant a observé que, dans la plupart des structures d'actions échangeables, le droit d'échange est exercé au moyen de l'acquisition, par l'émetteur qui est la société mère, de l'action échangeable en contrepartie de ses titres. En conséquence, compte tenu du libellé de l'alinéa 13.3(3)c), la société mère serait toujours tenue de déposer des déclarations d'initiés.</p>	<p>Nous avons révisé le libellé afin d'exclure les titres acquis par l'exercice du droit d'échange, à la condition que les actions échangeables soient immédiatement annulées par l'émetteur qui est la société mère.</p>
<p>Dispense en faveur des émetteurs bénéficiant de soutien au crédit – garantie entière et sans condition.</p>	<p>Un intervenant a suggéré que l'obligation selon laquelle le porteur a droit de toucher le paiement du garant dans les 15 jours est imprécise. Les ACVM devraient préciser si les 15 jours comprennent tout délai de grâce. L'intervenant a suggéré que le délai de 15 jours ne devrait débuter qu'après l'expiration de tout délai de grâce.</p> <p>L'intervenant a également posé la question à savoir pourquoi la notion de <i>soutien au crédit de remplacement</i></p>	<p>Nous n'avons pas révisé la règle afin de faire mention de délais de grâce. Si le délai de grâce est au gré du porteur des titres, le porteur a toujours droit de recevoir le paiement et est toujours visé par la définition. Si le délai de grâce n'est pas au gré du porteur, nous aurions pu prolonger le délai de 15 jours, sinon ne préciser aucun délai. Comme nous ne disposons d'aucun renseignement suggérant que le délai de 15 jours n'est pas conforme à la pratique sur le marché, nous n'avons pas prolongé le délai</p>

	qui figure au Règlement 44-101 ne se trouve pas dans la dispense relative au soutien au crédit du Règlement 51-102.	de 15 jours. Nous ne sommes pas convaincus qu'il conviendrait que la règle ne précise aucun délai.  Nous avons révisé la dispense afin d'ajouter la notion de <i>soutien au crédit de remplacement</i> provenant du Règlement 44-101.
Dispense en faveur des émetteurs bénéficiant de soutien au crédit – information financière sommaire dont les activités indépendantes du garant sont plus que minimales.	Un intervenant a suggéré que les ACVM devraient fournir une orientation sur les activités qu'elles jugeraient constituer des « activités minimales » aux fins de la dispense ou qu'elles fournissent la justification sur le plan de la politique pour l'information financière sommaire exigée en vertu de l'alinéa 13.4(2)g).	Nous avons révisé le libellé prévu au Règlement 51-102 afin de préciser davantage les circonstances dans lesquelles un émetteur bénéficiant de soutien au crédit possède des activités plus que minimales.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 8°, 9°, 11°, 19°, 20° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue est modifié :

1° par le remplacement de l'alinéa introductif par ce qui suit :

« 1) Dans le présent règlement, il faut entendre par : »;

2° par le remplacement, dans la définition de « acquéreur par prise de contrôle inversée » de « , au sens du Manuel de l'ICCA, dont les porteurs de titres contrôlent l'entreprise issue du regroupement par suite d'une » par « dans une »;

3° par l'insertion, dans la définition de « bourse reconnue », après le paragraphe *a* et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

« *a.1)* au Québec, une personne autorisée par l'autorité en valeurs mobilières à exercer une activité de bourse; »;

4° par le remplacement de la définition de « date d'acquisition » par la suivante :

« « date d'acquisition » : la date d'acquisition aux fins de la comptabilité; »;

5° dans la définition de « émetteur émergent » :

*a)* par l'insertion, dans le texte anglais, de « , » après « a U.S. marketplace »;

*b)* par l'insertion de « , à l'exception de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou du marché connu sous le nom de OFEX, » après « États-Unis d'Amérique »;

6° par la suppression, dans la définition d'« émetteur inscrit auprès de la SEC », de « assujetti »;

7° par l'insertion, après la définition de « émetteur inscrit auprès de la SEC », de la suivante :

« « entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation » : une entreprise dans laquelle l'émetteur a une participation comptabilisée à la valeur de consolidation; »;

8° par l'insertion, après la définition de « émetteur inscrit auprès de la SEC », de la suivante :

« « exercice de durée inhabituelle » : un exercice qui ne dure pas 365 jours, ni 366 jours s'il comporte le 29 février, à l'exception d'un exercice de transition; »;

9° par l'insertion, dans la définition de « exercice de transition », de « ou une entreprise » après « émetteur assujetti »;

10° par l'insertion, après la définition de « fonds d'investissement à capital fixe », de la suivante :

« « format électronique » : le format électronique au sens du Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) adopté

par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0272 du 12 juin 2001; »;

11° par la suppression de la définition de « marché organisé »;

12° par le remplacement de la définition de « membre de la haute direction » par la suivante :

« « membre de la haute direction » : à l'égard d'un émetteur assujetti, l'une des personnes physiques suivantes :

a) le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;

b) un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

c) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur; »;

13° par la suppression de la définition de « note approuvée »;

14° par l'insertion, après la définition de « nouvel exercice », de la suivante :

« « opération de restructuration » : à l'exception de toute division d'actions, de tout regroupement d'actions et de toute autre opération qui ne modifie pas la quote-part des porteurs dans le capital de l'émetteur ni la quote-part de celui-ci dans son actif, les opérations suivantes :

a) une prise de contrôle inversée;

b) une fusion, un regroupement d'entreprises, un arrangement ou une réorganisation;

c) une opération ou une série d'opérations à l'occasion de laquelle un émetteur assujetti acquiert des actifs et émet des titres, et au terme de laquelle :

i) de nouveaux porteurs ont la propriété ou le contrôle de 50 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur assujetti;

ii) une nouvelle personne, un nouveau groupe de personnes agissant de concert, les vendeurs des actifs ou la nouvelle direction :

A) soit sont en mesure d'influer de façon importante sur le contrôle de l'émetteur assujetti;

B) soit détiennent plus de 20 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur assujetti, sauf s'il est démontré que cela n'influe pas de façon importante sur le contrôle de celui-ci;

d) toute opération analogue à celles visées aux paragraphes a à c; »;

15° par l'insertion, après la définition de « PCGR américains », de la suivante :

« « PCGR de l'émetteur » : les PCGR de l'émetteur au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-08 du 19 mai 2005; »;

16° dans la définition de « période intermédiaire » :

a) par l'insertion, dans le paragraphe a, de « un exercice de durée inhabituelle ou » après « dans le cas d'un exercice qui n'est pas »;

b) par la suppression, à la fin du paragraphe *a* du texte anglais, de « or »;

c) par l'insertion, après le paragraphe *a*, du suivant :

« *a.1*) dans le cas d'un exercice de durée inhabituelle, une période commençant le premier jour de l'exercice et se terminant au plus tard 22 jours après la date qui tombe 9, 6 ou 3 mois avant la clôture de celui-ci; »;

17° par le remplacement de la définition de « prise de contrôle inversée » par la suivante :

« « prise de contrôle inversée » : l'opération que l'émetteur doit comptabiliser comme telle conformément aux PCGR de l'émetteur; »;

18° par la suppression, dans la définition de « société acquise par prise de contrôle inversée », de « , au sens du Manuel de l'ICCA, »;

19° par l'addition, après le paragraphe *f* de la définition de « solliciter » et compte tenu des adaptations nécessaires, des suivants :

« *g*) pour un intermédiaire, au sens du Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2003-C-0082 du 3 mars 2003, envoyer les documents prévus par ce règlement;

*h*) pour une personne, faire une sollicitation à propos de titres dont elle est propriétaire véritable;

*i*) pour un porteur, annoncer publiquement le sens dans lequel il entend voter et les motifs de sa décision, si l'annonce est faite de l'une des manières suivantes :

*i*) dans un discours prononcé sur une tribune publique;

*ii*) dans un communiqué, une opinion, une déclaration ou une annonce radiodiffusé, télédiffusé, transmis par un autre moyen de communication, notamment téléphonique ou électronique, ou paru dans un journal, un magazine ou toute autre publication accessible au grand public;

*j*) envoyer une communication visant à obtenir le nombre de titres nécessaires à un porteur pour présenter une proposition, conformément aux documents constitutifs de l'émetteur assujéti ou aux lois en vertu desquelles celui-ci est constitué ou prorogé;

*k*) envoyer aux porteurs une communication, à l'exception d'une sollicitation faite par la direction de l'émetteur assujéti ou en son nom, dans l'un des cas suivants :

*i*) la communication est faite par un ou plusieurs porteurs, elle concerne l'activité et les affaires de l'émetteur assujéti, notamment sa gestion ou les propositions contenues dans une circulaire, et ni ce ou ces porteurs ni les personnes agissant en leur nom n'envoient de formulaire de procuration aux destinataires de la communication, sauf si celle-ci est faite par l'une des personnes suivantes :

A) un porteur qui est un dirigeant ou un administrateur de l'émetteur assujéti, si la communication est financée directement ou indirectement par cet émetteur;

B) un porteur qui est candidat ou qui a proposé un candidat à un poste d'administrateur, si la communication porte sur l'élection des administrateurs;

C) un porteur qui formule dans la communication son opposition à un regroupement, à un arrangement, à une consolidation ou à une autre opération recommandée ou approuvée par le conseil d'administration de l'émetteur assujetti et qui propose ou entend proposer une autre opération à laquelle lui ou une personne du même groupe que lui ou avec qui il a des liens est partie;

D) un porteur qui, du fait d'avoir un intérêt important dans la question sur laquelle les porteurs réunis en assemblée voteront, est susceptible de recevoir selon l'issue du vote un avantage qui ne serait pas réparti proportionnellement entre les autres porteurs de la même catégorie de titres à moins que cet avantage ne découle de son lien d'emploi auprès de l'émetteur assujetti;

E) toute personne agissant au nom de l'un des porteurs visés aux sous-dispositions A à D;

*ii)* la communication est faite par un ou plusieurs porteurs, concerne l'organisation d'une sollicitation de procurations dissidente et ni ce ou ces porteurs ni les personnes agissant en leur nom n'envoient de formulaire de procuration aux destinataires de la communication;

*iii)* la communication est faite, à titre de client, par une personne qui fournit des conseils en matière de finances, de gouvernance ou de vote par procuration dans le cours normal de ses activités et porte sur des conseils relatifs au vote par procuration, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

A) la personne déclare aux porteurs ses relations significatives avec l'émetteur assujetti et les membres du même groupe que lui ou avec un porteur qui a présenté à cet émetteur une question qu'il entend soumettre à l'assemblée des porteurs ainsi que ses intérêts importants dans un élément sur lequel elle donne ces conseils;

B) la personne ne reçoit une commission ou une rémunération spéciale en contrepartie de ces conseils que des porteurs à qui ils sont fournis;

C) ces conseils ne sont pas fournis au nom d'une personne sollicitant des procurations ou d'un candidat à l'élection des administrateurs;

*iv)* la communication est faite par une personne qui ne cherche pas directement ou indirectement à obtenir le pouvoir d'agir comme mandataire d'un porteur; »;

20° par l'addition, à la fin, des paragraphes suivants :

« 2) Dans le présent règlement, deux émetteurs sont du même groupe dans les cas suivants :

*a)* l'un est la filiale de l'autre;

*b)* chacun est contrôlé par la même personne.

3) Pour l'application du paragraphe 2, une personne est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre personne dans les cas suivants :

*a)* directement ou indirectement, elle a la propriété ou exerce le contrôle de titres de cette autre personne lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci, à moins qu'elle ne détienne les titres qu'en garantie d'une obligation;

*b)* dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 % des parts sociales;

c) dans le cas d'une société en commandite, elle est le commandité. ».

2. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 3.1, du suivant :

**« 3.2. Documents traduits en français ou en anglais**

La personne qui dépose, en vertu du présent règlement, un document qui est la traduction d'une version originale établie dans une autre langue que le français ou l'anglais :

a) joint au document une attestation de conformité de la traduction;

b) fournit la version originale aux porteurs inscrits ou aux propriétaires véritables de ses titres qui en font la demande. ».

3. L'article 4.1 de ce règlement est modifié :

1° par la suppression, dans l'intitulé, de « rapport de »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 2, de « accompagnés du rapport de vérification » par « vérifiés ».

4. L'alinéa introductif de l'article 4.2 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion de « vérifiés » après « états financiers annuels »;

2° par la suppression des mots « et le rapport de vérification ».

5. L'article 4.3 de ce règlement est modifié :

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

« 1) Sous réserve des articles 4.7 et 4.10, l'émetteur assujéti dépose les états financiers intermédiaires des périodes intermédiaires terminées après le moment où il est devenu émetteur assujéti. »;

2° dans le paragraphe 4 :

a) par l'insertion de « qui est un émetteur assujéti » après « L'émetteur inscrit auprès de la SEC »;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe c, de « approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-08 du 19 mai 2005 ».

6. L'article 4.6 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 2, par la suppression de « adopté par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision no 2003-C-0082 du 3 mars 2003, »;

2° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) L'émetteur assujéti doit envoyer, sans frais, au porteur inscrit ou au propriétaire véritable de ses titres, à l'exception des titres d'emprunt, qui demande les états financiers annuels ou les états financiers intermédiaires un exemplaire des états financiers demandés dans le plus éloigné des délais suivants :

a) un délai de dix jours à compter de la date de dépôt des états financiers demandés prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 4.2 ou 4.4, à l'article 4.7 ou au paragraphe 2 de l'article 4.10, dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'est pas émetteur émergent;

*b)* un délai de dix jours à compter de la date de dépôt des états financiers demandés prévue au sous-paragraphe *i* du paragraphe *b* de l'article 4.2 ou 4.4, à l'article 4.7 ou au paragraphe 2 de l'article 4.10, dans le cas d'un émetteur émergent;

*c)* un délai de dix jours à compter de la réception de la demande par l'émetteur. »;

3° dans le paragraphe 5, par la suppression de « tous » et par l'insertion, après « titres d'emprunt », de « , dans un délai de 140 jours à compter de la date de clôture de l'exercice et conformément au Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti ».

7. L'article 4.7 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1, de « de l'émetteur » après « des états financiers ».

8. L'article 4.8 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, de « Le présent article ne s'applique pas à l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui remplit » par « L'émetteur inscrit auprès de la SEC se conforme au présent article en remplissant »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 5, de « sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 4.3 » par « paragraphe 1 de l'article 4.3 », et dans le texte anglais, de « within » par « not more than ».

9. L'article 4.9 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 4.9. Modification de la structure de l'entreprise**

L'émetteur qui est partie à une opération au terme de laquelle, selon le cas :

*a)* il est devenu émetteur assujetti, autrement que par le dépôt d'un prospectus;

*b)* s'il était déjà émetteur assujetti

*i)* il a cessé de l'être;

*ii)* la date de clôture de son exercice a changé;

*iii)* il a changé de nom;

doit déposer, le plus tôt possible et au plus tard à l'expiration du délai pour le premier document à déposer en vertu du présent règlement à la suite de l'opération, un avis indiquant :

*c)* le nom des parties à l'opération;

*d)* une description de l'opération;

*e)* la date de prise d'effet de l'opération;

*f)* le nom de chaque partie qui cesse d'être émetteur assujetti à la suite de l'opération, le cas échéant, ainsi que le nom de toute entité subsistante;

*g)* la date de clôture du premier exercice de l'émetteur assujetti après l'opération, si le paragraphe *a* ou le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* s'applique;

*h)* les périodes comptables, y compris les périodes correspondantes de l'exercice précédent, le cas échéant, couvertes par les états financiers intermédiaires et

annuels que l'émetteur assujetti doit déposer au cours de son premier exercice après l'opération, si le paragraphe *a* ou le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* s'applique;

*i)* les documents déposés en vertu du présent règlement qui décrivent l'opération ainsi que l'endroit où l'on peut les obtenir en format électronique, si le paragraphe *a* ou le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *b* s'applique. ».

**10.** L'article 4.10 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 2 :

*a)* par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

« *a)* dépose les états financiers suivants de l'acquéreur par prise de contrôle inversée, sauf s'ils ont déjà été déposés :

*i)* les états financiers pour tous les exercices et toutes les périodes intermédiaires terminés avant la date de la prise de contrôle inversée et après celle des états financiers inclus dans la circulaire ou un document analogue ou visés à la rubrique 5.2 de l'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, et établis à l'occasion de la prise de contrôle inversée;

*ii)* dans le cas où l'émetteur assujetti n'a pas déposé de document visé à la sous-disposition *i* ou le document n'inclut pas les états financiers de l'acquéreur par prise de contrôle inversée qui seraient présentés dans un prospectus, les états financiers prévus pour le prospectus que cet acquéreur pourrait utiliser pour placer des titres dans le territoire, à l'exception d'un prospectus simplifié établi conformément au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-24 du 30 novembre 2005; »;

*b)* par l'insertion, après la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* et compte tenu des adaptations nécessaires, de la suivante :

« *iv)* le délai de dépôt prévu au sous-paragraphe *b*. »;

2° par l'addition du paragraphe suivant :

« 3) L'émetteur assujetti n'est pas tenu de présenter les chiffres correspondants des périodes intermédiaires précédentes de l'acquéreur par prise de contrôle inversée pour les périodes terminées avant la date de la prise de contrôle lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* il est à peu près impossible, pour une personne raisonnable, de présenter l'information financière des périodes précédentes sur une base compatible avec le paragraphe 2 de l'article 4.3;

*b)* l'information financière des périodes précédentes est présentée;

*c)* les notes afférentes aux états financiers intermédiaires indiquent que l'information financière des périodes précédentes n'a pas été établie sur une base compatible avec l'information financière intermédiaire la plus récente. ».

**11.** L'article 4.11 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe 1, de la définition de « période pertinente » par la suivante :

« « période pertinente » : selon le cas :

*a)* la période comptable commençant au début des deux derniers exercices de l'émetteur assujetti et se terminant à la date de cessation des fonctions ou de la démission;

b) la période comptable pendant laquelle l'ancien vérificateur était le vérificateur de l'émetteur assujetti, s'il ne l'a pas été pendant toute la période visée au paragraphe a; »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 4, de « L'émetteur inscrit auprès de la SEC n'est pas tenu de se conformer au présent article si les conditions suivantes sont réunies » par « L'émetteur inscrit auprès de la SEC se conforme au présent article en remplissant les conditions suivantes »;

3° par la suppression, dans la sous-disposition B de la disposition ii du sous-paragraphe a du paragraphe 5 du texte anglais, de la virgule après « disagrees »;

4° par la suppression, dans la sous-disposition B de la disposition ii du sous-paragraphe a du paragraphe 6 du texte anglais, de la virgule après « disagrees »;

5° par la suppression, dans le paragraphe 8, de « en Colombie-Britannique, ».

**12.** L'article 5.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion du paragraphe suivant :

« 1.1) Malgré le paragraphe 1, l'émetteur n'est pas tenu de déposer le rapport de gestion relatif aux états financiers annuels et intermédiaires visés aux articles 4.7 et 4.10 pour les exercices et les périodes intermédiaires terminés avant qu'il ne devienne assujetti. »;

2° dans le paragraphe 2 :

a) par le remplacement, dans le sous-paragraphe a, de « , 4.4 ou 4.7 » par « et 4.4 »;

b) par le remplacement, dans le sous-paragraphe b, de « , 4.3 ou 4.7 » par « ou 4.3 ».

**13.** L'article 5.2 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 1 par les suivants :

« 1) Malgré le paragraphe 2 de l'article 5.1, l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui est émetteur assujetti et qui dépose un rapport de gestion annuel ou intermédiaire établi selon la rubrique 303 du *Regulation S-K* ou la rubrique 303 du *Regulation S-B* pris en vertu de la Loi de 1934 dépose son rapport au plus tard à la première des deux dates suivantes :

a) la date à laquelle il serait tenu de le déposer en vertu de l'article 5.1;

b) la date à laquelle il le dépose auprès de la SEC.

1.1) Malgré le paragraphe 2 de l'article 5.1, l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui est émetteur assujetti dépose en même temps que le rapport de gestion annuel ou intermédiaire un supplément établi conformément au paragraphe 2 s'il remplit les conditions suivantes:

a) il a fondé son rapport de gestion sur des états financiers établis conformément aux PCGR américains;

b) il est tenu, en vertu du paragraphe 1 de l'article 4.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables, de fournir un rapprochement avec les PCGR canadiens. ».

**14.** L'article 5.3 de ce règlement est modifié par l'insertion, dans le sous-paragraphe b du paragraphe 2, de « cumulée » après « et la période ».

**15.** L'article 5.6 de ce règlement est modifié :

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

« 1) L'émetteur assujetti doit envoyer, sans frais, à tout porteur inscrit ou propriétaire véritable de ses titres, à l'exception des titres d'emprunt, qui en fait la demande le rapport de gestion annuel ou intermédiaire et le supplément au rapport de gestion requis en vertu de l'article 5.2, dans le délai prévu au paragraphe 3 de l'article 4.6 pour la transmission des états financiers annuels et intermédiaires sur lesquels porte le rapport de gestion. »;

2° dans le paragraphe 3 :

a) par la suppression de « tous »;

b) par l'insertion de « , dans un délai de 140 jours à compter de la date de clôture de l'exercice et conformément au Règlement 54-101 sur la communication avec les porteurs véritables des titres d'un émetteur assujetti » après « porteurs de titres d'emprunt ».

16. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.6, du suivant :

**« 5.7. Information additionnelle exigée des émetteurs assujettis ayant une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative**

1) L'émetteur assujetti qui a une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative doit, pour chaque période comptable visée au paragraphe 2, donner dans son rapport de gestion, ou son supplément au rapport de gestion s'il est requis en vertu de l'article 5.2, l'information suivante :

a) un résumé de l'information ayant trait à l'actif, au passif et aux résultats d'exploitation de l'entité;

b) une description de la quote-part de l'émetteur assujetti dans l'entité et de toute émission conditionnelle de titres par l'entité qui pourrait avoir une incidence significative sur la quote-part de l'émetteur assujetti dans le bénéfice.

2) L'information prévue au paragraphe 1 est présentée pour les périodes comptables suivantes :

a) dans le cas du rapport de gestion annuel, les deux derniers exercices;

b) dans le cas du rapport de gestion intermédiaire, la dernière période intermédiaire cumulée depuis le début de l'exercice et la période cumulée correspondante de l'exercice précédent présentée dans les états financiers intermédiaires.

3) Le paragraphe 1 ne s'applique pas dans les cas suivants :

a) l'information visée figure dans les états financiers sur lesquels porte le rapport de gestion ou le supplément au rapport de gestion;

b) l'émetteur dépose les états financiers de l'entité relatifs aux périodes comptables visées au paragraphe 2. ».

17. L'article 6.3 de ce règlement est abrogé.

18. L'article 7.1 de ce règlement est modifié :

1° dans le sous-paragraphe a du paragraphe 1, par l'insertion de « haute » après « membre de la »;

2° dans le paragraphe 7, par la suppression de « sous-paragraphe a du ».

19. L'article 8.1 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1, par l'insertion, dans la définition de « entreprise », de « auxquels des réserves, au sens du Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005, ont été expressément attribuées » après « gazéifères »;

2° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) La présente partie ne s'applique pas aux opérations qui sont des prises de contrôle inversées. ».

**20.** L'article 8.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 8.2. Dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise et délai de dépôt**

1) L'émetteur assujéti qui réalise une acquisition significative dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise dans un délai de 75 jours à compter de la date d'acquisition.

2) Malgré le paragraphe 1, si le dernier exercice de l'entreprise acquise a pris fin au plus 45 jours avant la date d'acquisition, l'émetteur assujéti dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise dans les délais suivants :

a) 90 jours après la date d'acquisition;

b) 120 jours après la date d'acquisition, s'il s'agit d'un émetteur émergent. ».

**21.** L'article 8.3 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 3, de « et sous réserve des paragraphes 1 et 2 de l'article 8.10 » après « Malgré le paragraphe 1, »;

2° dans le paragraphe 4 :

a) par le remplacement du sous-paragraphe *a* par le suivant :

« *a*) le critère de l'actif : la quote-part de l'émetteur assujéti dans l'actif consolidé de l'entreprise ou des entreprises reliées excède 20 % de son actif consolidé calculé d'après ses états financiers et ceux de l'entreprise ou des entreprises reliées pour la dernière période intermédiaire ou le dernier exercice de chacun, en ne tenant pas compte de l'acquisition; »;

b) par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b*, de « ou de son dernier exercice » après « sa dernière période intermédiaire » et par la suppression de « terminée avant la date d'acquisition »;

c) dans le sous-paragraphe *c* du texte anglais :

*i*) dans la disposition *i*, par le remplacement de « The » par « the », de « , » par « ; » et de « . » par « ; »;

*ii*) dans la disposition *ii*, par le remplacement de « The » par « the » et de « , » après « acquisition » par « ; »;

3° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 5, de « it » par « an acquisition »;

4° par le remplacement des paragraphes 8 et 9 par les suivants :

« 8) Pour l'application du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 et de la sous-disposition *c)ii*A du paragraphe 4, le résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies des trois derniers exercices peut, sous réserve du paragraphe 10, être substitué à celui du dernier exercice, lorsque le résultat consolidé tiré des activités poursuivies de

l'émetteur assujetti pour le dernier exercice est inférieur d'au moins 20 % au résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujetti pour les trois derniers exercices.

9) Pour l'application de la sous-disposition *c)ii)B* du paragraphe 4, le résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies des trois dernières périodes de 12 mois peut, sous réserve du paragraphe 10, être substitué à celui de la dernière période de 12 mois, lorsque le résultat consolidé tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujetti pour la dernière période de 12 mois est inférieur d'au moins 20 % au résultat consolidé moyen tiré des activités poursuivies de l'émetteur assujetti pour les trois dernières périodes de 12 mois. »;

5° par le remplacement, dans le sous-paragraphe *c* du paragraphe 11, de « comptabilisés dans les états financiers annuels vérifiés » par « comptabilisés dans ses états financiers annuels vérifiés »;

6° par l'insertion, après le paragraphe 11, du suivant :

« 11.1) Pour l'application du critère du résultat optionnel prévu par la sous-disposition *c)ii)A* du paragraphe 4, l'émetteur assujetti peut utiliser le résultat consolidé tiré des activités poursuivies *pro forma* de son dernier exercice qui a été présenté dans un document déposé précédemment, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* l'émetteur assujetti a réalisé une acquisition significative après la date de clôture de son dernier exercice;

*b)* le document déposé précédemment contenait :

*i)* les états financiers annuels vérifiés de l'entreprise acquise pour les périodes comptables visées par la présente partie;

*ii)* l'information financière *pro forma* visée par le paragraphe 5 ou 6 de l'article 8.4. »;

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

« 15) Malgré les paragraphes 2 et 4, la significativité de l'acquisition d'une entreprise ou d'entreprises reliées peut être calculée au moyen des états financiers vérifiés de l'exercice précédant le dernier exercice de l'émetteur assujetti si celui-ci n'était pas tenu de déposer les états financiers vérifiés de son dernier exercice et ne l'a pas fait. ».

22. L'article 8.4 de ce règlement est remplacé par le suivant :

#### **« 8.4. États financiers à fournir pour les acquisitions significatives**

1) La déclaration d'acquisition d'entreprise déposée en vertu de l'article 8.2 doit comprendre les documents suivants concernant chaque entreprise ou entreprise reliée acquise :

*a)* l'état des résultats, l'état des bénéfices non répartis et l'état des flux de trésorerie établis pour chacune des périodes comptables suivantes :

*i)* si l'entreprise a terminé un exercice complet :

A) le dernier exercice terminé au plus tard à la date d'acquisition;

B) l'exercice précédant le dernier exercice, le cas échéant;

ii) si l'entreprise n'a pas terminé un exercice complet, la période comptable allant de la date de sa formation jusqu'à une date remontant à 45 jours au plus avant la date d'acquisition;

b) le bilan à la date de clôture de chacune des périodes comptables visées au sous-paragraphe a;

c) les notes afférentes aux états financiers.

2) La dernière période comptable visée au paragraphe 1 doit être vérifiée.

3) En plus des états financiers visés au paragraphe 1, la déclaration d'acquisition d'entreprise doit comprendre les états financiers des périodes suivantes :

a) pour l'une des périodes comptables suivantes :

i) la dernière période intermédiaire ouverte le jour suivant la date du bilan visé au sous-paragraphe b du paragraphe 1 et terminée avant la date d'acquisition;

ii) une autre période ouverte le jour suivant la date du bilan visé au sous-paragraphe b du paragraphe 1 et terminée après la période intermédiaire visée à la disposition i et au plus tard à la date d'acquisition;

b) pour la période correspondante de l'exercice précédent de l'entreprise.

4) Malgré le paragraphe 3, la déclaration d'acquisition d'entreprise peut comprendre les états financiers pour une période terminée au plus une période intermédiaire avant celle visée à la disposition i du sous-paragraphe a de ce paragraphe lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) l'entreprise ou les entreprises reliées ne diffèrent pas de façon importante de l'activité ou de l'exploitation de l'émetteur assujetti immédiatement avant l'acquisition;

b) l'émetteur assujetti ne comptabilisera pas l'acquisition selon la méthode de la continuité des intérêts communs;

c) l'un des cas suivants s'applique :

i) la date d'acquisition et le moment du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise tombent dans le délai suivant après la dernière période intermédiaire de l'entreprise ou des entreprises reliées :

A) 45 jours;

B) 60 jours, s'il s'agit d'un émetteur émergent;

ii) l'émetteur assujetti a déposé avant la date d'acquisition un document comprenant les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées qui seraient inclus s'il s'agissait d'un prospectus, pour une période terminée au plus une période intermédiaire avant celle visée à la disposition i du sous-paragraphe a du paragraphe 3.

5) En plus des états financiers visés au paragraphe 1 ou 3, la déclaration d'acquisition d'entreprise doit comprendre l'information suivante :

a) un bilan *pro forma* de l'émetteur assujetti, en date :

i) soit de son dernier bilan déposé, qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu à la date du bilan *pro forma*, des acquisitions significatives qui ont été réalisées, mais qui n'ont pas été constatées dans son dernier bilan annuel ou intermédiaire;

*ii)* soit du dernier bilan de l'entreprise acquise, qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu à la date du bilan *pro forma*, des acquisitions significatives qui ont été réalisées, si l'émetteur assujetti n'a pas déposé de bilan annuel ou intermédiaire;

*b)* un état des résultats *pro forma* de l'émetteur assujetti :

*i)* soit qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu au début de l'exercice visé à la sous-disposition A de cette disposition ou de la disposition *ii*, selon le cas, des acquisitions significatives réalisées après la date de clôture de cet exercice, pour chacune des périodes comptables suivantes de l'émetteur assujetti :

A) le dernier exercice pour lequel des états financiers ont été déposés;

B) la période intermédiaire qui a commencé après l'exercice visé à la sous-disposition A, qui s'est terminée immédiatement avant ou, à la discrétion de l'émetteur assujetti, après la date d'acquisition, et pour laquelle des états financiers ont été déposés;

*ii)* soit qui tient compte, comme si elles avaient eu lieu au début de l'exercice visé à la sous-disposition A de cette disposition ou de la disposition *i*, selon le cas, des acquisitions significatives réalisées après la date de clôture de cet exercice, si l'émetteur assujetti n'a pas déposé d'état des résultats pour un exercice ou une période intermédiaire, pour chacune des périodes comptables suivantes de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises :

A) le dernier exercice terminé avant la date d'acquisition;

B) la période comptable dont les états financiers sont inclus dans la déclaration d'acquisition d'entreprise visée au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3;

*c)* le bénéfice par action *pro forma* selon les états financiers *pro forma* visés au sous-paragraphe *b*.

6) Malgré le sous-paragraphe *a* et les sous-dispositions *b)i)B* et *b)ii)B* du paragraphe 5, l'émetteur assujetti qui applique le paragraphe 4 peut inclure dans la déclaration d'acquisition d'entreprise les états financiers suivants :

*a)* un bilan *pro forma* à la date de l'avant-dernier bilan déposé;

*b)* un état des résultats *pro forma* pour une période terminée au plus une période intermédiaire avant celle visée à la sous-disposition *b)i)B* ou *b)ii)B* du paragraphe 5, selon le cas.

7) L'émetteur assujetti qui est tenu d'inclure des états financiers *pro forma* dans la déclaration d'acquisition d'entreprise en vertu du paragraphe 5 doit satisfaire aux obligations suivantes et peut se prévaloir du sous-paragraphe *f* :

*a)* il indique chaque acquisition significative dans les états financiers *pro forma* si ces derniers tiennent compte de plus d'une acquisition significative;

*b)* il inclut dans les états financiers *pro forma* une description des hypothèses sous-jacentes en fonction desquelles les états financiers *pro forma* sont établis, avec un renvoi à l'ajustement *pro forma* correspondant;

*c)* si la date de clôture de l'exercice de l'entreprise diffère de celle de l'émetteur assujetti de plus de 93 jours, il doit, pour établir l'état des résultats *pro forma* pour son dernier exercice, reconstituer un état des résultats de l'entreprise pour une période de 12 mois consécutifs se terminant au plus 93 jours avant ou après la date de clôture de l'exercice de l'émetteur assujetti, en additionnant les résultats d'une période intermédiaire

ultérieure au dernier exercice de l'entreprise et en déduisant les résultats intermédiaires de la période correspondante de l'exercice précédent;

d) lorsqu'il établit un état des résultats conformément au sous-paragraphe *c*, il indique, sur la première page des états financiers *pro forma*, la période visée par l'état des résultats et précise dans une note que les états financiers de l'entreprise ayant servi à établir les états financiers *pro forma* ont été établis dans ce but et ne sont pas conformes aux états financiers de l'entreprise présentés ailleurs dans la déclaration d'acquisition d'entreprise;

e) s'il est tenu d'établir un état des résultats *pro forma* pour une période intermédiaire prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 5, il doit, lorsque l'état des résultats *pro forma* du dernier exercice comprend des résultats de l'entreprise qui sont également inclus dans l'état des résultats *pro forma* pour la période intermédiaire, indiquer dans une note afférente aux états financiers *pro forma* les produits, les charges, la marge brute et le résultat tiré des activités poursuivies inclus dans chaque état des résultats *pro forma* pour la période de chevauchement;

f) la vérification de l'état des résultats pour la période théorique visée au sous-paragraphe *c* est facultative.

8) L'émetteur assujetti qui est tenu, en vertu du paragraphe 1, d'inclure des états financiers de plus d'une entreprise, parce que l'acquisition significative implique l'acquisition d'entreprises reliées, présente les états financiers prévus au paragraphe 1 de façon distincte pour chaque entreprise, sauf pour les périodes durant lesquelles les entreprises ont fait l'objet d'une gestion ou d'un contrôle commun, auquel cas l'émetteur assujetti peut présenter les états financiers des entreprises sous forme d'états financiers cumulés. ».

23. L'article 8.5 de ce règlement est abrogé.

24. L'article 8.6 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe *a*, de « constitue ou constituera un placement comptabilisé à la valeur de consolidation » par « porte ou portera sur une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation »;

2° par le remplacement, dans les sous-paragraphe *i* et *ii* du paragraphe *b*, de « entreprise » par « entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe *c*, de « un exercice quelconque » par « le dernier exercice » et, dans le sous-paragraphe *i*, de « entreprise » par « entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation ».

25. L'article 8.7 de ce règlement est abrogé.

26. L'article 8.8 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de « 8.5 » par « 8.4 »;

2° par la suppression de « pour deux exercices ».

27. L'article 8.9 de ce règlement est modifié par le remplacement de « 2 » par « 3 ».

28. L'article 8.10 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 8.10. Acquisition d'une participation dans un terrain pétrolifère ou gazéifère**

1) Malgré les paragraphes 2 et 4 de l'article 8.3, le critère de l'actif prévu au sous-paragraphe *a* de ces paragraphes ne s'applique pas à l'acquisition qui réunit les conditions suivantes :

a) elle vise une entreprise ou des entreprises reliées qui constituent une participation dans des terrains pétrolifères ou gazéifères;

b) elle ne vise pas les titres d'un autre émetteur.

2) Malgré les paragraphes 2, 4, 8 à 10 et 11.1 de l'article 8.3, dans le cas d'une acquisition visée au paragraphe 1, l'émetteur assujetti doit remplacer « bénéfice d'exploitation » par « résultat consolidé tiré des activités poursuivies » pour l'application du sous-paragraphe c des paragraphes 2 et 4 de cet article.

3) L'émetteur assujetti est dispensé de l'obligation prévue à l'article 8.4 lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) il s'agit d'une acquisition significative visée au paragraphe 1;

b) l'émetteur assujetti ne peut fournir à l'égard de l'acquisition significative les états financiers qui sont normalement prévus dans la présente partie parce qu'ils n'existent pas ou qu'il n'y a pas accès;

c) l'acquisition ne constitue pas une prise de contrôle inversée;

d) l'entreprise ou les entreprises reliées ne constituaient pas, immédiatement avant la réalisation de l'acquisition, un « secteur isolable » du vendeur, au sens du Manuel de l'ICCA;

e) la déclaration d'acquisition d'entreprise comprend, à l'égard de l'entreprise ou des entreprises reliées, pour chacune des périodes comptables pour lesquelles des états financiers devraient normalement être présentés en vertu de l'article 8.4, l'information suivante :

i) un état des résultats d'exploitation indiquant pour l'entreprise ou les entreprises reliées au moins les éléments suivants :

A) les produits bruts;

B) les charges liées aux redevances;

C) les coûts de production;

D) le bénéfice d'exploitation;

ii) un état des résultats *pro forma* de l'émetteur assujetti qui tient compte des acquisitions significatives réalisées après la date de clôture de son dernier exercice pour lequel il a déposé des états financiers, comme si elles avaient été réalisées au début de cet exercice, pour chacune des périodes comptables visées au sous-paragraphe b du paragraphe 5 de l'article 8.4;

iii) une description du ou des terrains et de la participation acquise par l'émetteur assujetti;

iv) les volumes de production annuelle de pétrole et de gaz de l'entreprise ou des entreprises reliées;

f) l'état des résultats pour le dernier exercice visé au paragraphe 1 de l'article 8.4 est vérifié;

g) la déclaration d'acquisition d'entreprise donne l'information suivante :

*i)* les réserves estimatives et les produits nets futurs afférents estimatifs, attribuables à l'entreprise ou aux entreprises reliées, les hypothèses importantes utilisées dans l'établissement des estimations, ainsi que l'identité et la relation avec l'émetteur assujéti ou le vendeur de la personne qui a établi les estimations;

*ii)* les volumes estimatifs de production de pétrole et de gaz de l'entreprise ou des entreprises reliées pour le premier exercice reflétés dans les estimations prévues à la disposition *i*.

4) L'émetteur assujéti est dispensé des obligations prévues aux dispositions *i*, *ii* et *iv* du sous-paragraphe *e* du paragraphe 3 lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* la production, les produits bruts, les charges liées aux redevances, les coûts de production et le bénéfice d'exploitation de l'entreprise ou des entreprises reliées pour les périodes comptables étaient nuls;

*b)* la déclaration d'acquisition d'entreprise en fait état. ».

**29.** L'article 8.11 de ce règlement est modifié par le remplacement de « 3 » par « 5 ».

**30.** L'article 9.5 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 9.5. Dispense**

Les articles 9.1 à 9.4 ne s'appliquent pas à l'émetteur assujéti qui se conforme aux dispositions de la loi en vertu de laquelle celui-ci est constitué ou prorogé, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

*a)* ces dispositions sont similaires, pour l'essentiel, à celles de la présente partie;

*b)* la personne dépose rapidement un exemplaire de toute circulaire, de tout formulaire de procuration ou de tout autre document contenant de l'information similaire, pour l'essentiel, qu'elle a envoyé en vue de l'assemblée. ».

**31.** L'article 11.1 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans l'intitulé, de « de dépôt » par « d'information »;

2° dans le paragraphe 1 :

*a)* par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b*, de « en vertu de la Loi de 1934 » après « fournit »;

*b)* par l'addition, après le sous-paragraphe *b* et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

« *c)* qu'il dépose auprès d'une autre autorité en valeurs mobilières provinciale ou territoriale indépendamment d'un placement. »;

3° par l'addition, après le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

« *c)* la date à laquelle il le dépose auprès d'une autre autorité en valeurs mobilières provinciale ou territoriale. ».

**32.** Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 11.4, du suivant :

**« 11.5. Nouveau dépôt de documents**

Lorsque l'émetteur assujéti prend l'une des décisions suivantes et que la nouvelle information diffère de façon importante de celle déposée à l'origine, il publie et dépose immédiatement un communiqué, autorisé par un membre de la haute direction, pour exposer les modifications importantes proposées ou apportées à l'information d'origine :

*a)* déposer de nouveau un document déposé en vertu du présent règlement;

*b)* retraiter l'information financière de périodes comparatives présentée dans des états financiers pour d'autres raisons que l'application rétroactive d'une modification de norme ou de convention comptable ou d'une nouvelle norme comptable. ».

**33.** L'article 12.1 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1, de « importantes » après « modifications »;

2° par la suppression, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, de « en vertu de la Norme canadienne 13-101, Le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0272 du 12 juin 2001 ».

**34.** L'article 13.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Sauf en Ontario, la dispense visée au paragraphe 1 est accordée en vertu de la loi indiquée à l'Annexe B de la Norme canadienne 14-101, Définitions adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0274 du 12 juin 2001, vis-à-vis du territoire intéressé. ».

**35.** L'article 13.3 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1, par l'insertion, après la définition de « société mère », de la suivante :

« « territoire canadien visé » : l'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan; »;

2° dans le paragraphe 2 :

*a)* par le remplacement de « est dispensé de l'application du » par « se conforme au »;

*b)* par la suppression, dans le sous-paragraphe *a*, de « direct ou indirect »;

*c)* par le remplacement des sous-paragraphe *b* à *f* par les suivants :

« *b)* la société mère est :

*i)* soit un émetteur inscrit auprès de la SEC qui a une catégorie de titres inscrite ou cotée sur un marché américain et qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer auprès de la SEC;

*ii)* soit un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer en vertu du présent règlement;

*c)* l'émetteur de titres échangeables n'émet pas d'autres titres ni n'a d'autres titres en circulation que les suivants :

- i)* les titres échangeables désignés;
  - ii)* les titres émis en faveur de la société mère ou d'une société du même groupe qu'elle et détenus par elles;
  - iii)* des titres d'emprunt émis en faveur de banques, de sociétés de prêts, de sociétés de prêts et de placements, de sociétés d'épargne, de sociétés de fiducie, de caisses d'épargne, de *treasury branches*, de caisses de crédit, de caisses populaires, de coopératives de services financiers, d'assureurs ou d'autres institutions financières et détenus par eux;
  - iv)* des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-20 du 12 août 2005;
  - d)* l'émetteur de titres échangeables dépose en format électronique, selon le cas, les documents suivants :
    - i)* si la société mère n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, un exemplaire de tout document qu'elle est tenue de déposer auprès de la SEC en vertu de la Loi de 1934 en même temps qu'elle les dépose ou dès que possible par la suite;
    - ii)* si la société mère est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé :
      - A) soit un avis indiquant que l'émetteur de titres échangeables se fonde sur les documents d'information continue déposés par sa société mère et où on peut se les procurer en format électronique, lorsque la société mère est émetteur assujéti dans le territoire intéressé;
      - B) soit un exemplaire de tout document que la société mère est tenue de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières, indépendamment d'un placement, en même temps qu'elle les dépose auprès d'une autorité en valeurs mobilières;
    - e)* l'émetteur de titres échangeables envoie en même temps à tous les porteurs de titres échangeables désignés tous les documents d'information envoyés aux porteurs des titres sous-jacents de la manière et dans le délai prévus par les textes suivants :
      - i)* les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel les titres de la société mère sont inscrits ou cotés, si celle-ci n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;
      - ii)* la législation en valeurs mobilières, si la société mère est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé;
    - f)* la société mère remplit les conditions suivantes :
      - i)* elle respecte les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel ses titres sont inscrits ou cotés si elle n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé ou, dans le cas contraire, la législation en valeurs mobilières, en ce qui concerne l'information importante à fournir en temps opportun;
      - ii)* elle publie au Canada et dépose immédiatement tout communiqué faisant état d'un changement important dans ses affaires; »;
- 3° dans le paragraphe 3 :
- a)* par l'insertion, dans le texte anglais, de « , » après « so long as »;

b) par le remplacement des sous-paragraphes *a* à *c* par les suivants :

« a) l'initié n'est pas la société mère et il remplit les conditions suivantes :

i) il ne reçoit pas normalement d'information sur les faits importants ou les changements importants concernant la société mère avant qu'ils ne soient communiqués au public;

ii) il n'est pas un initié à l'égard de la société mère sinon du fait qu'il est initié à l'égard de l'émetteur de titres échangeables;

b) la société mère est le propriétaire véritable de tous les titres comportant droit de vote émis et en circulation de l'émetteur de titres échangeables;

c) l'initié qui est la société mère n'est pas propriétaire véritable d'autres titres échangeables désignés que ceux acquis par l'exercice du droit d'échange et sur lesquels il n'a pas effectué d'opérations par la suite; »;

c) par l'insertion, dans le sous- paragraphe *d*, de « ou un émetteur assujetti dans un territoire canadien visé » après « SEC »;

d) dans le sous- paragraphe *e* :

i) par le remplacement de « de titres autres » par « ni n'a en circulation d'autres titres »;

ii) par l'insertion, dans la disposition *ii*, de « ou d'une société du même groupe que la société mère et détenus par elles » après « la société mère »;

iii) dans la disposition *iii*, par la suppression de « de la société mère, » et par l'insertion de « et détenus par eux » après « institutions financières »;

iv) par l'insertion, après la disposition *iii* et compte tenu des adaptations nécessaires, de la suivante :

« iv) des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. ».

**36.** L'article 13.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement des paragraphes 1 et 2 par les suivants :

« 1) Dans le présent article, on entend par :

« émetteur bénéficiant de soutien au crédit » : l'émetteur de titres à l'égard desquels un garant a fourni une garantie ou un soutien au crédit de remplacement;

« garant » : toute personne qui fournit une garantie ou un soutien au crédit de remplacement à l'égard de tout paiement qu'un émetteur de titres doit effectuer en vertu des modalités dont les titres sont assortis ou aux termes d'une entente régissant les droits des porteurs ou leur en octroyant;

« information financière sommaire » : notamment les postes suivants :

a) les ventes ou les produits;

b) le résultat tiré des activités poursuivies;

c) le résultat net;

*d)* à moins qu'il ne soit permis, conformément aux principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers de la personne, d'établir son bilan sans classer l'actif et le passif à court terme séparément de l'actif et du passif à long terme et qu'elle fournisse d'autres éléments d'information financière plus pertinents pour le secteur d'activité, les postes suivants :

- i)* l'actif à court terme;
- ii)* l'actif à long terme;
- iii)* le passif à court terme;
- iv)* le passif à long terme;

« soutien au crédit de remplacement » : le soutien, à l'exception de toute garantie, offert à l'émetteur pour qu'il puisse effectuer ses paiements, sous réserve des modalités dont les titres sont assortis ou de l'entente régissant les droits des porteurs ou leur en octroyant, et en vertu duquel, selon le cas :

*a)* la personne qui offre le soutien est tenue de fournir à l'émetteur les fonds nécessaires pour qu'il puisse effectuer les paiements requis;

*b)* le porteur est en droit de recevoir un paiement de la part de la personne qui offre le soutien lorsque l'émetteur omet d'effectuer le paiement requis;

« territoire canadien visé » : l'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse, l'Ontario, le Québec et la Saskatchewan;

« titre garanti désigné » : les titres visés aux paragraphes *a* et *b* qui bénéficient de la forme de soutien prévue au paragraphe *c* ou *d* :

*a)* un titre d'emprunt non convertible ou convertible en titres du garant;

*b)* une action privilégiée non convertible ou convertible en titres du garant;

*c)* le soutien au crédit de remplacement qui remplit les conditions suivantes :

*i)* il donne au porteur le droit de recevoir un paiement du garant ou lui permet de recevoir un paiement de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit dans les quinze jours de tout défaut de paiement de celui-ci;

*ii)* il fait que les titres reçoivent une note équivalente ou supérieure à celle qu'ils auraient obtenue si le paiement avait été garanti entièrement et sans condition par le garant, ou le ferait si les titres étaient notés;

*d)* une garantie entière et sans condition à l'égard de tout paiement que l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit doit effectuer, sous réserve des modalités dont les titres sont assortis ou d'une entente régissant les droits des porteurs, en vertu desquelles les porteurs ont le droit de recevoir un paiement du garant dans les quinze jours de tout défaut de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit d'effectuer un paiement.

1.1) Le tableau de consolidation de l'information financière sommaire visé à la disposition *ii* du sous-paragraphe *g* du paragraphe 2 est établi selon la méthode suivante :

*a)* l'information financière sommaire annuelle ou intermédiaire d'une entité est tirée de l'information financière de l'entité à la base des états financiers consolidés correspondants du garant pour la période correspondante;

b) les participations dans toutes les filiales sont comptabilisées à la valeur de consolidation dans la colonne du garant;

c) les autres filiales du garant sont comptabilisées à la valeur de consolidation dans la colonne des autres filiales.

2) Sauf disposition contraire du présent paragraphe, l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit satisfait au présent règlement lorsque les conditions suivantes sont réunies :

a) le garant est propriétaire véritable de tous les titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit;

b) le garant est :

i) soit un émetteur inscrit auprès de la SEC qui est constitué en vertu des lois des États-Unis d'Amérique, d'un État ou d'un territoire des États-Unis d'Amérique ou du district fédéral de Columbia et qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer auprès de celle-ci;

ii) soit un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer en vertu du présent règlement;

c) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit n'émet pas d'autres titres ni n'a d'autres titres en circulation que les suivants :

i) les titres garantis désignés;

ii) les titres émis en faveur du garant ou d'une société du même groupe que lui et détenus par eux;

iii) des titres d'emprunt émis en faveur de banques, de sociétés de prêts, de sociétés de prêts et de placements, de sociétés d'épargne, de sociétés de fiducie, de caisses d'épargne, de *treasury branches*, de caisses de crédit, de caisses populaires, de coopératives de services financiers, d'assureurs ou d'autres institutions financières et détenus par eux;

iv) des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription;

d) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit dépose en format électronique les documents suivants :

i) si le garant n'est pas émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, un exemplaire de tous les documents que le garant est tenu de déposer auprès de la SEC en vertu de la Loi de 1934, en même temps que celui-ci les dépose ou dès que possible par la suite;

ii) si le garant est émetteur assujéti dans un territoire canadien visé :

A) soit un avis indiquant que l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit se fonde sur les documents d'information continue déposés par le garant et où on peut se les procurer en format électronique, lorsque l'émetteur est émetteur assujéti dans le territoire intéressé;

B) soit un exemplaire de tout document que le garant est tenu de déposer en vertu de la législation en valeurs mobilières, indépendamment d'un placement, en même temps que celui-ci les dépose auprès d'une autorité en valeurs mobilières;

*e)* si le garant n'est pas un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé, il remplit les conditions suivantes :

*i)* il respecte les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel ses titres sont inscrits ou cotés en ce qui concerne l'information importante à fournir en temps opportun;

*ii)* il publie au Canada et dépose immédiatement tout communiqué faisant état d'un changement important dans ses affaires;

*f)* l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit publie un communiqué au Canada et dépose une déclaration de changement important conformément à la partie 7 pour tous les changements importants dans ses affaires qui ne constituent pas également un changement important dans les affaires du garant;

*g)* l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit dépose en format électronique, dans l'avis visé à la sous-disposition *ii)A* du sous-paragraphe *d*, dans un exemplaire des états financiers annuels et intermédiaires consolidés déposés conformément à la disposition *i* de ce sous-paragraphe ou à la sous-disposition *ii)B* de ce sous-paragraphe ou avec cet exemplaire, les documents suivants, selon le cas :

*i)* une mention qui indique que ses résultats financiers sont compris dans les résultats financiers consolidés du garant lorsque les conditions suivantes sont réunies :

A) l'actif, les activités, les produits ou les flux de trésorerie de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit, à l'exception de ceux liés à l'émission, à l'administration et au remboursement des titres visés au sous-paragraphe *c*, sont minimales;

B) chaque poste de l'information financière sommaire des filiales du garant, selon un cumul comptable excluant celui-ci, représente moins de 3 % des postes correspondants des états financiers consolidés du garant déposés ou visés au sous-paragraphe *d*;

*ii)* pour les périodes couvertes par les états financiers annuels ou intermédiaires consolidés du garant qui sont déposés, un tableau de consolidation de l'information financière sommaire qui comporte une colonne distincte pour chacun des éléments suivants :

A) le garant;

B) l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit;

C) les autres filiales du garant, selon un cumul comptable;

D) les ajustements de consolidation;

E) les montants totaux consolidés;

*h)* si l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit a déposé l'avis avec la mention prévue à la disposition *i* du sous-paragraphe *g* et qu'il ne peut plus se prévaloir de cette disposition, il dépose un avis corrigé conformément à la sous-disposition *ii)A* du sous-paragraphe *d*;

*i)* si les titres garantis désignés comportent des titres d'emprunt, l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit envoie simultanément à tous les porteurs de ces titres tous les documents d'information qui sont envoyés aux porteurs de titres d'emprunt similaires du garant, de la manière et dans le délai prévus par les textes suivants :

*i)* les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel les titres du garant sont inscrits ou cotés, si le garant n'est pas émetteur assujetti dans un territoire canadien visé;

*ii)* la législation en valeurs mobilières, si le garant est émetteur assujetti dans un territoire canadien visé;

*j)* si les titres garantis désignés comportent des actions privilégiées, l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit envoie simultanément à tous les porteurs de ces titres tous les documents d'information qui sont envoyés aux porteurs d'actions privilégiées similaires du garant, de la manière et dans le délai prévus par les textes suivants :

*i)* les lois américaines et les règles de tout marché américain sur lequel les titres du garant sont inscrits ou cotés, si le garant n'est pas émetteur assujetti dans un territoire canadien visé;

*ii)* la législation en valeurs mobilières, si le garant est émetteur assujetti dans un territoire canadien visé. »;

2° dans le paragraphe 3 :

*a)* par l'insertion, dans le texte anglais, de « , » après « so long as »;

*b)* par le remplacement des sous-paragraphes *a* à *d* par les suivants :

« *a)* l'initié n'est pas le garant et il remplit les conditions suivantes :

*i)* il ne reçoit pas normalement avant le public d'information sur les faits importants ou les changements importants concernant le garant avant qu'ils ne soient communiqués au public;

*ii)* il n'est pas un initié à l'égard du garant sinon du fait qu'il est initié à l'égard de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit;

*b)* le garant est le propriétaire véritable de tous les titres comportant droit de vote émis et en circulation de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit;

*c)* l'initié qui est le garant n'est pas propriétaire véritable de titres garantis désignés;

*d)* le garant est :

*i)* soit un émetteur inscrit auprès de la SEC qui est constitué en vertu des lois des États-Unis d'Amérique, d'un État ou d'un territoire des États-Unis d'Amérique ou du district fédéral de Columbia et qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer auprès de celle-ci;

*ii)* soit un émetteur assujetti dans un territoire canadien visé qui a déposé tous les documents qu'il est tenu de déposer en vertu du présent règlement; »;

*c)* dans le sous-paragraphe *e* :

*i)* par le remplacement de « de titres autres » par « ni n'a en circulation d'autres titres »;

*ii)* par l'insertion, dans la disposition *ii*, de « et détenus par eux » après « celui-ci »;

iii) par l'insertion, dans la disposition *iii*, de « et détenus par eux » après « institutions financières »;

iv) par l'insertion, après la disposition *iii* et compte tenu des adaptations nécessaires, de la suivante :

« *iv*) des titres émis sous le régime de la dispense de l'obligation d'inscription et de prospectus prévue à l'article 2.35 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription. »;

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

« 4) Le garant qui satisfait à une obligation prévue par le présent règlement en se conformant au Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-07 du 19 mai 2005 n'est pas un émetteur assujéti dans un territoire canadien visé pour l'application de la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2. ».

37. L'article 14.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 14.2. Dispositions transitoires**

Malgré l'article 14.1, l'article 5.7 s'applique aux exercices de l'émetteur assujéti commençant le 1<sup>er</sup> janvier 2007 ou après cette date. ».

38. L'Annexe 51-102A1, Rapport de gestion, est modifiée :

1° dans la partie 1 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *k*, de « à la Norme canadienne 43-101, Information concernant les projets miniers adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0199 du 22 mai 2001 » par « au Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-23 du 30 novembre 2005 », par la suppression de « approuvé par l'arrêté ministériel n° 2005-15 du 2 août 2005 » et par le remplacement, dans le texte anglais, de « Regulation 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* » par « Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe *l* du texte anglais, de « Regulation 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* » par « Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities »;

c) par la suppression, dans le paragraphe *n*, de « adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0274 du 12 juin 2001 »;

d) par l'addition, après le paragraphe *o*, du suivant :

**« *p*) Information disponible pour la période précédente**

Si aucune information financière comparative n'a été présentée dans les états financiers de la société, fournir dans le rapport de gestion l'information disponible sur les résultats d'exploitation pour la période précédente. »;

2° dans la partie 2 :

a) par le remplacement, dans la rubrique 1.2, de l'instruction *ii* par la suivante :

« *ii*) *La situation financière est une indication de la solidité globale de la société et comprend sa situation financière (selon le bilan) ainsi que les*

*facteurs susceptibles d'influer sur sa situation de trésorerie, ses sources de financement et sa solvabilité. L'analyse de la situation financière porte notamment sur les tendances et les risques qui ont eu une incidence sur les états financiers et sur ceux qui pourraient en avoir une ultérieurement. »;*

b) par l'addition, après le paragraphe *J* de l'instruction *iii* de la rubrique 1.5 et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

*« K) pour les émetteurs qui ont une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative, la nature de l'investissement et sa signification pour la société. »;*

c) par le remplacement, dans le texte français des paragraphes *b* et *c* de la rubrique 1.5, de « globalement par action, » par « globalement, par action »;

d) dans le paragraphe *h* de la rubrique 1.6 :

i) par le remplacement de « actuels ou prévus » par « ou les risques significatifs de manquements ou retards » et par l'insertion de « ou à ces risques » après « à ces manquements ou retards »;

ii) par la suppression, dans le sous-paragraphe *ii*, de « , au cours du dernier exercice »;

e) par le remplacement, dans le texte français de l'instruction *ii* de la rubrique 1.8, de « la réglementation » par « la loi ».

f) par l'addition, à la fin de la rubrique 1.10, de « Si la société a déposé un rapport de gestion distinct pour le quatrième trimestre, il est possible de satisfaire à cette obligation en intégrant ce rapport par renvoi. »;

g) dans la rubrique 1.12 :

i) par la suppression du paragraphe *c*;

ii) par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé « INSTRUCTION » par « INSTRUCTIONS »;

iii) par l'insertion, avant le paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS », de « *i* »;

iv) par l'addition, après le paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS », du suivant :

*« ii) Dans la description de chacune des principales estimations comptables, fournir de l'information qualitative et, si elle est disponible et peut être importante pour les investisseurs, de l'information quantitative. De même, dans l'analyse des hypothèses qui sous-tendent l'estimation comptable et qui sont reliées à des questions hautement incertaines au moment où l'estimation a été faite, fournir de l'information quantitative si elle est disponible et peut être importante pour les investisseurs. Par exemple, l'information quantitative peut comprendre notamment une analyse de sensibilité ou l'indication de la valeur supérieure et de la valeur inférieure de la fourchette d'estimations parmi lesquelles l'estimation a été choisie. »;*

h) dans le paragraphe *b* de la rubrique 1.15 :

i) par l'insertion, après « Règlement 51-102 », de « , le cas échéant »;

ii) par l'addition, après le sous-paragraphe *ii* et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

« iii) à l'article 5.7 qui concerne l'information additionnelle exigée des émetteurs assujettis ayant une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative. »;

i) dans la rubrique 2.2 :

i) par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé « INSTRUCTION » par « INSTRUCTIONS »;

ii) dans le paragraphe i, par le remplacement de « *n'est pas un rapport de gestion annuel* » par « *est un rapport de gestion intermédiaire* » et par l'insertion, après la première phrase, de « *L'information doit être fondée sur les états financiers intermédiaires, exception faite de l'information visée à l'article 1.3. Puisqu'il n'est pas obligatoire de mettre à jour l'information visée à l'article 1.3 dans le rapport de gestion intermédiaire, le premier rapport de gestion doit contenir l'information visée à l'article 1.3 fondée sur les états financiers annuels.* »;

iii) par l'addition, après le paragraphe v, des suivants :

« vi) *Dans le rapport de gestion intermédiaire, mettre à jour le résumé des résultats trimestriels prévu à l'article 1.5 en fournissant un résumé de l'information pour les huit derniers trimestres.*

vii) *Le rapport de gestion annuel peut ne pas contenir toute l'information prévue à la rubrique 1 si la société est un émetteur émergent à la fin du dernier exercice. Si la société a cessé d'être un émetteur émergent pendant la période intermédiaire, il n'est pas nécessaire de retraiter le rapport de gestion déposé précédemment. Il suffit de fournir dans le rapport de gestion intermédiaire suivant l'information visée à la rubrique 1 que la société était dispensée de fournir à titre d'émetteur émergent. Cette information doit être fondée sur les états financiers intermédiaires.* ».

**39.** L'Annexe 51-102A2, Notice annuelle, est modifiée :

1° dans la partie 1 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe d, de « à la rubrique 10 » par « aux rubriques 10 et 12.2 »;

b) par l'insertion, dans le paragraphe f, de « , y compris les documents intégrés par renvoi dans le document ou les extraits » après « le profil SEDAR »;

2° dans la partie 2 :

a) par le remplacement de la rubrique 4.2 par la suivante :

#### **« 4.2 Acquisitions significatives**

Déclarer toute acquisition significative réalisée par la société au cours du dernier exercice et au sujet de laquelle de l'information doit être présentée conformément à la partie 8 du Règlement 51-102 en fournissant un bref résumé de l'acquisition significative et en précisant si la société a déposé la déclaration prévue à l'Annexe 51-102A4 à propos de l'acquisition. »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe 2 de la rubrique 5.1, de « , jusqu'à la date de la notice annuelle » par « ou de l'exercice en cours, ou proposée pour l'exercice en cours »;

c) dans la rubrique 5.5 :

i) par le remplacement, dans le texte anglais et partout où ils se trouvent, des mots « Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas

Activities » pour « Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities »;

ii) par la suppression du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1;

iii) par la suppression, dans le paragraphe 2, de « des sous-paragraphe *a* et *b* »;

iv) par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) **Changements importants** – Fournir l'information prévue par la partie 6 du Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières en ce qui concerne les changements importants qui se sont produits après la fin du dernier exercice de la société, si elle n'a pas été fournie en réponse au paragraphe 1. »;

d) dans la rubrique 7.3 :

i) par le remplacement de « Si une ou plusieurs notes, y compris des notes provisoires, ont été données » par « Si une note de stabilité a été demandée et obtenue, ou si toute autre note, y compris une note provisoire, a été donnée » et de « et si » par « et que » et par l'insertion, dans le texte anglais de, de « approved » après « from one or more »;

ii) par l'insertion, dans le paragraphe *a*, de « ou de stabilité » après « provisoires »;

iii) par l'insertion, dans le paragraphe *f*, de « ou une note de stabilité » après « qu'une note »;

e) dans la rubrique 10.2 :

i) par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé « INSTRUCTION » par « INSTRUCTIONS »;

ii) par l'insertion de « *i* » avant le paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS »;

iii) par l'addition, après le paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS », des suivants :

« ii) *Une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants est une interdiction d'opérations ou une ordonnance semblable au sens de la disposition a) du paragraphe 1 de l'article 10.2 et doit donc être indiquée, que l'administrateur, le membre de la haute direction ou l'actionnaire y soit désigné ou non.*

iii) *Les droits exigibles pour dépôt tardif, par exemple d'une déclaration d'initié, ne sont pas des amendes ou des sanctions au sens de l'article 10.2. »;*

f) dans la rubrique 12 :

i) par le remplacement de l'intitulé par « Poursuites et application de la loi »;

ii) par le remplacement, dans la rubrique 12.1, de « Décrire toute poursuite mettant en cause la société ou ses biens ainsi que toute poursuite de cet ordre qui, à la connaissance de la société, est envisagée, en indiquant » par « Décrire toute poursuite qui met en cause la société ou ses biens ou les a mis en cause pendant l'exercice, ainsi que toute poursuite de cet ordre qui, à la connaissance de la société, est envisagée, en indiquant »;

iii) par l'addition, après la rubrique 12.1, de la suivante :

## « 12.2 Application de la loi

Décrire :

a) toute amende ou sanction infligée à la société par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou par un organisme de réglementation pendant l'exercice;

b) toute autre amende ou sanction infligée à la société par un tribunal ou par un organisme de réglementation et qui serait vraisemblablement considérée comme importante par un investisseur raisonnable ayant à prendre une décision d'investissement;

c) toute entente de règlement conclue par la société avec un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou avec un organisme de réglementation pendant l'exercice. »;

g) par le remplacement, dans le texte anglais de l'instruction *i* de la rubrique 16.2, de « *Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* » par « *Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* ».

40. L'Annexe 51-102A3, Déclaration de changement important, est modifiée, dans la rubrique 5 :

1° par l'insertion, après l'intitulé, de ce qui suit :

« **5.1 Description circonstanciée du changement important** »;

2° par l'insertion, après le troisième paragraphe, de la rubrique suivante :

« **5.2 Information sur les opérations de restructuration**

Le présent article s'applique aux déclarations de changement important concernant des opérations de restructuration aux termes desquelles des titres doivent être échangés, émis ou placés. Il ne s'applique pas si la société a transmis une circulaire à ses porteurs ou déposé un prospectus ou une note d'information en vue de l'opération.

Fournir l'information visée à l'article 14.2 de l'Annexe 51-102A5 sur chaque entité issue de l'opération de restructuration et dans laquelle la société a un intérêt. Il est possible de satisfaire à cette obligation en intégrant par renvoi l'information figurant dans un autre document. »;

3° par le remplacement, dans le texte anglais, de l'intitulé « INSTRUCTION » par « INSTRUCTIONS »;

4° par l'insertion de « *i* » avant le paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS »;

5° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTION », de « *Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* » par « *Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities* »;

6° par l'addition, après le paragraphe suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS », du suivant :

« *ii*) Indiquer clairement le document ou les extraits du document intégrés par renvoi dans la déclaration de changement. Sauf si ce n'est déjà fait, il faut les déposer avec la déclaration de changement. Indiquer également que le document est disponible sur SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)). ».

**41.** L'Annexe 51-102A4, Déclaration d'acquisition d'entreprise, est modifiée, dans le paragraphe *d* de la partie 1 :

1° par la suppression de « , exception faite des états financiers ou de l'information exigée par la rubrique 3, »;

2° par l'addition de « , y compris tout document intégré par renvoi dans les documents ou extraits de documents » après « s'ils ne l'ont pas encore été »;

3° par l'addition de « Indiquer également que le document est disponible sur SEDAR (www.sedar.com). » après la dernière phrase.

**42.** L'Annexe 51-102A5, Circulaire de sollicitation de procurations, est modifiée :

1° par l'insertion, dans le paragraphe *c* de la partie 1, de « , ainsi que tout document intégré par renvoi dans le document ou l'extrait » après « intégrés de la sorte »;

2° dans la partie 2 :

*a)* par l'insertion, dans le texte anglais de la rubrique 7.1, de « (a “proposed director”) » après « nominated for election as a director »;

*b)* par l'addition, après la rubrique 7.2, des suivantes :

« **7.2.1** Décrire les amendes ou sanctions infligées et les motifs à l'appui de celles-ci, ou les conditions de l'entente de règlement et les circonstances qui y ont donné lieu, lorsqu'un candidat à un poste d'administrateur s'est vu imposer :

*a)* soit des amendes ou des sanctions par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières, ou a conclu une entente de règlement avec celle-ci;

*b)* soit toute autre amende ou sanction par un tribunal ou un organisme de réglementation qui serait vraisemblablement considérée comme importante par un porteur raisonnable ayant à décider s'il convient de voter pour un candidat à un poste d'administrateur.

**7.2.2** Malgré l'article 7.2.1, il n'est pas nécessaire de fournir d'information au sujet d'une entente de règlement conclue avant le 31 décembre 2000, à moins que l'information ne soit vraisemblablement considérée comme importante par un porteur raisonnable ayant à déterminer s'il convient de voter pour un candidat à un poste d'administrateur.

#### *INSTRUCTIONS*

*i)* L'information à fournir en vertu des articles 7.2 et 7.2.1 s'applique aussi aux sociétés de portefeuille personnelles du candidat à un poste d'administrateur.

*ii)* Une interdiction d'opérations limitée aux dirigeants est « une interdiction d'opérations ou [une] ordonnance semblable » au sens du sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 7.2 et doit donc être indiquée, que le candidat à un poste d'administrateur y soit désigné ou non.

*iii)* Les droits exigibles pour dépôt tardif, par exemple d'une déclaration d'initié, ne sont pas des amendes ou des sanctions au sens de l'article 7.2.1. »;

*c)* par le remplacement de la rubrique 8 par la suivante :

« **Rubrique 8 Rémunération de certains membres de la haute direction**

Joindre à la circulaire une déclaration établie conformément à l'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération des membres de la haute direction, si elle est envoyée en vue de l'une des assemblées suivantes :

- a)* l'assemblée générale annuelle;
- b)* une assemblée à laquelle il doit y avoir élection d'administrateurs;
- c)* une assemblée au cours de laquelle une question relative à la rémunération des membres de la haute direction sera soumise au vote des porteurs. »;
- d)* dans la rubrique 9, par la suppression de « 9.1 » et par l'insertion, après l'intitulé, de ce qui suit :

**« 9.1 Information sur les plans de rémunération à base de titres de participation**

1) Fournir l'information prévue au paragraphe 2 si la circulaire est envoyée en vue de l'une des assemblées suivantes :

- a)* l'assemblée générale annuelle;
- b)* une assemblée à laquelle il doit y avoir élection d'administrateurs;
- c)* une assemblée au cours de laquelle une question relative à la rémunération des membres de la haute direction ou à une opération donnant lieu à l'émission de titres sera soumise au vote des porteurs.

2) »;

*e)* par le remplacement, dans la rubrique 10.3, de la première phrase par ce qui suit :

« Il n'est pas nécessaire de fournir l'information prévue à la présente rubrique si l'un des cas suivants s'applique :

*a)* la circulaire n'est pas envoyée en vue de l'une des assemblées suivantes :

- i)* l'assemblée générale annuelle;
- ii)* une assemblée à laquelle il doit y avoir élection d'administrateurs;
- iii)* une assemblée au cours de laquelle une question relative à la rémunération des membres de la haute direction sera soumise au vote des porteurs;

*b)* l'information concerne des prêts qui ont été entièrement remboursés à la date de la circulaire;

*c)* l'information concerne des prêts de caractère courant. »;

*f)* par le remplacement de la rubrique 14.2 par la suivante :

« **14.2** Si l'ordre du jour porte sur une acquisition significative au sens de la partie 8 du Règlement 51-102, aux termes de laquelle des titres de l'entreprise acquises sont échangés contre des titres de la société, ou sur une opération de restructuration aux termes de laquelle des titres doivent être échangés, émis ou placés, fournir de l'information sur :

- a) la société, si elle n'a pas déposé tous les documents prévus par le Règlement 51-102;
- b) l'entreprise acquise, si elle représente une acquisition significative;
- c) chaque entité, à l'exception de la société, dont les titres sont échangés, émis ou placés, lorsque les conditions suivantes sont réunies :
  - i) il s'agit d'une opération de restructuration;
  - ii) les porteurs de la société détiendront une participation dans l'entité en question au terme de l'opération de restructuration;
- d) chaque entité qui doit résulter de l'acquisition significative ou de l'opération de restructuration, si les porteurs de la société détiennent une participation dans l'entité en question au terme de l'acquisition ou de l'opération.

L'information est celle qui est prescrite pour le prospectus, y compris les états financiers, que l'entité pourrait utiliser pour placer des titres dans le territoire, à l'exception d'un prospectus simplifié établi conformément au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié. »;

- g) par le remplacement de la rubrique 14.5 par la suivante :

« **14.5** La société se conforme à l'article 14.2 si elle établit une circulaire en vue de la réalisation d'une opération admissible, pour une société de capital de démarrage, ou en vue de la réalisation d'une prise de contrôle inversée (les termes opération admissible, société de capital de démarrage et prise de contrôle inversée étant entendus au sens des politiques de la Bourse de croissance TSX) à condition que la société se conforme aux politiques et exigences de la Bourse de croissance TSX pour entreprendre cette opération ou prise de contrôle inversée. »;

- h) par l'addition, à la fin de la rubrique 14.5, de ce qui suit :

« *INSTRUCTIONS*

*Pour l'application de l'article 14.2, le porteur qui ne détient que des titres rachetables immédiatement rachetés au comptant au terme de l'acquisition ou de l'opération de restructuration n'est pas réputé détenir une participation dans l'entité. ».*

**43.** L'Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération des membres de la haute direction, est modifiée :

1° par le remplacement, dans le texte français, de son intitulé par le suivant : « Annexe 51-102A6, Déclaration de la rémunération de la haute direction »;

2° dans la rubrique 1.1 :

- a) par l'insertion de « , quelle qu'en soit l'origine, » après « l'ensemble de la rémunération »;

- b) par le remplacement, dans le texte français, de « inclus » par « inclut »;

- c) par l'addition, à la fin, de « Les dispositions de la présente annexe doivent s'interpréter selon l'objet qu'elle vise, conformément à la définition de « membre de la haute direction » au sens du Règlement 51-102 et en donnant au fond prépondérance sur la forme. »;

3° dans la rubrique 1.4 :

a) par le remplacement du paragraphe *e* par le suivant :

« *e*) **origine de la rémunération** : la rémunération versée à un dirigeant ou à un administrateur doit comprendre la rémunération versée par la société et ses filiales; de plus, la société doit indiquer dans la catégorie de rémunération pertinente toute rémunération versée en vertu d'une entente dont l'objet consiste dans le versement par une autre entité d'une rémunération à un dirigeant ou à un administrateur pour services rendus et intervenue entre les parties suivantes :

i) l'une des personnes suivantes :

A) la société;

B) ses filiales;

C) un dirigeant ou un administrateur de la société ou d'une de ses filiales;

ii) cette autre entité.

Lorsque le personnel de la haute direction de la société est au service d'une société de gestion externe, notamment d'une filiale de celle-ci, d'une société du même groupe qu'elle ou d'une société avec qui elle a des liens, et que la société a conclu une entente en vertu de laquelle la société de gestion externe lui fournit, directement ou indirectement, des services de gestion, elle doit déclarer la rémunération suivante :

iii) toute rémunération qu'elle verse directement aux personnes qui agissent auprès d'elle comme membres de la haute direction et administrateurs et qui sont au service de la société de gestion externe;

iv) toute rémunération que la société de gestion externe verse à ces personnes contre services rendus directement ou indirectement à la société; »;

b) par la suppression, dans le texte anglais du paragraphe *f*, de « primary »;

c) par le remplacement, dans le paragraphe *f* du texte français, de « membre de la haute direction » par « dirigeant », et de « membre » par « dirigeant ».

d) par l'insertion, après le paragraphe *f*, du suivant :

« *g*) **attribution de la rémunération** : si la société reçoit des services de gestion d'une société de gestion externe qui a également d'autres clients, elle doit déclarer l'un des montants suivants :

i) la part de la rémunération attribuable aux services rendus à la société que la société de gestion externe a versée au dirigeant ou à l'administrateur, en indiquant la méthode d'attribution;

ii) le total de la rémunération que la société de gestion externe a versée au dirigeant ou à l'administrateur.

44. Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

# INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 51-102 SUR LES OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE

## PARTIE 1 INTRODUCTION ET DÉFINITIONS

### 1.1. Introduction et objet

- 1) Le Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « règlement ») expose les obligations d'information pour tous les émetteurs, à l'exclusion des fonds d'investissement, qui sont émetteurs assujettis dans un ou plusieurs territoires au Canada.
- 2) La présente instruction générale vise à aider le lecteur à comprendre de quelle façon les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du règlement. Elle comprend des explications et des exemples se rapportant à diverses parties du règlement.

### 1.2 Obligations de dépôt

- 1) L'émetteur assujetti ne dépose les documents d'information continue en vertu du règlement que dans les territoires où il est émetteur assujetti.
- 2) Dans certains cas, le règlement permet à l'émetteur de remplir une obligation de dépôt en déposant un autre document. L'émetteur qui se prévaut de ces dispositions doit déposer le document de remplacement dans la catégorie et sous le type de dossier approprié dans SEDAR. Ainsi, l'émetteur de titres échangeables qui se prévaut du paragraphe 2 de l'article 13.3 et doit déposer les états financiers annuels de sa société mère est tenu de les déposer dans son profil SEDAR sous le type de dossier « États financiers annuels ».

### 1.3 Règles du droit des sociétés

Il est rappelé aux émetteurs assujettis qu'ils peuvent être soumis à des règles du droit des sociétés portant sur des matières similaires à celles qui sont traitées dans le règlement et pouvant leur imposer des obligations additionnelles ou plus onéreuses. Par exemple, il se peut que le droit des sociétés applicable prévoie la transmission des états financiers annuels aux actionnaires ou l'approbation, par le conseil d'administration, des états financiers intermédiaires.

### 1.4 Définitions

- 1) **Généralités** – Un certain nombre de termes définis dans le règlement ou dans les annexes du règlement sont définis de manière un peu différente dans la législation en valeurs mobilières applicable de plusieurs territoires intéressés. Un terme utilisé dans le règlement et défini dans la loi sur les valeurs mobilières du territoire intéressé doit s'entendre au sens défini par cette loi, sauf dans les cas suivants : a) sa définition est limitée à une partie déterminée de cette loi qui ne régit pas l'information continue; b) le contexte exige un sens différent.

Par exemple, les termes « changement important », « formulaire de procuration », « procuration » et « système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations » sont définis dans la législation en valeurs mobilières de la plupart des territoires. Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières considèrent que la signification donnée à ces termes dans la législation en valeurs mobilières est

substantiellement similaire aux définitions données dans le règlement.

- 2) **Titre adossé à des créances** – On trouvera à l'article 1.8 de l'Instruction générale relative au Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié des indications au sujet de la définition de « titre adossé à des créances ».
- 3) **Administrateurs et membres de la haute direction** – Lorsque le règlement ou l'une des annexes emploie le terme « administrateur » ou « membre de la haute direction », il faut, dans le cas d'un émetteur assujéti qui n'est pas une société par actions, se reporter à la définition du terme « administrateur » dans la législation en valeurs mobilières. La définition du terme « administrateur » comprend ordinairement une personne exerçant des fonctions analogues à celles de l'administrateur d'une société par actions. Donc, pour se conformer au règlement et aux annexes, les émetteurs qui ne sont pas constitués sous la forme d'une société par actions doivent déterminer, compte tenu de leur situation particulière, quelles personnes exercent ces fonctions. En outre, nous considérons que toute personne qui est salariée d'une entité distincte de l'émetteur assujéti mais qui exerce un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de celui-ci par le truchement de cette entité ou autrement répond au paragraphe c de la définition de « membre de la haute direction ».
- 4) **Fonds d'investissement** – La définition de fonds d'investissement ne comprendrait généralement pas les fiducies ou autres entités qui émettent des titres donnant aux porteurs le droit de toucher la presque totalité des flux de trésorerie nets découlant soit d'une entreprise sous-jacente, soit de biens productifs de revenus dont la fiducie ou l'autre entité est propriétaire. Par exemple, ne seraient pas comprises les fiducies de revenus d'entreprise, les sociétés de placement immobilier, et les fiducies de redevances.
- 5) **Prises de contrôle inversées** – La définition de « prise de contrôle inversée » est liée à la notion comptable du même nom. Le Manuel de l'ICCA définit les opérations que les émetteurs qui suivent les PCGR canadiens doivent traiter comme une prise de contrôle inversée. Ainsi que le précise le Manuel, bien que, juridiquement, l'entreprise qui a émis les actions (la société mère) soit tenue pour la mère ou l'entreprise absorbante, l'entreprise absorbée (la filiale) dont les anciens porteurs détiennent, par suite du regroupement, le contrôle (au sens du Manuel de l'ICCA) de l'entreprise issue du regroupement est traitée comme l'acquéreur. En conséquence, sur le plan comptable, l'entreprise émettrice (la société mère) est réputée être la continuation de l'acquéreur, et l'acquéreur est réputé avoir acquis le contrôle de l'actif et des activités de l'entreprise émettrice par suite de l'émission des actions.
- 6) **Opération de restructuration** – Une opération de restructuration s'entend notamment d'une opération à l'occasion de laquelle un émetteur assujéti acquiert des actifs pouvant constituer une entreprise et émet des titres, et au terme de laquelle :
  - de nouveaux porteurs ont la propriété ou exercent le contrôle de plus de 50 % des titres comportant droit de vote en circulation de l'émetteur assujéti;
  - une nouvelle personne ou un nouveau groupe de personnes participe au contrôle de l'émetteur.

L'acquisition et l'émission peuvent avoir lieu à l'occasion d'une seule opération ou d'une série d'opérations. Il y a « série d'opérations » lorsque les opérations sont reliées.

Les « nouveaux porteurs » comprennent à la fois les propriétaires qui ne détenaient pas de titres de l'émetteur avant l'opération de restructuration et les propriétaires qui en détenaient déjà, mais qui, à la suite de l'opération, ont la propriété de plus de 50 % des titres comportant droit de vote en circulation.

## **1.5 Langage simple**

Nous pensons qu'un langage simple aidera les investisseurs à comprendre l'information de sorte qu'ils seront en mesure de prendre des décisions d'investissement éclairées. Voici quelques moyens pour y parvenir :

- faire des phrases courtes
- se servir d'un langage courant et précis
- employer la voix active
- éviter les mots superflus
- organiser le document en sections, paragraphes et phrases clairs et concis
- éviter le jargon
- s'adresser directement au lecteur en employant les pronoms personnels appropriés
- ne pas avoir recours aux glossaires et aux définitions, à moins qu'ils ne facilitent la compréhension de l'information
- éviter les formules toutes faites
- remplacer les termes abstraits par des termes plus concrets ou des exemples
- éviter la double négation
- n'utiliser de termes techniques que dans la mesure nécessaire et les expliquer
- utiliser des diagrammes, des tableaux et des exemples lorsqu'ils rendent l'information plus facile à comprendre.

## **1.6 Signature et attestations**

Les émetteurs assujettis ne sont pas tenus par le règlement de signer ou d'attester les documents déposés selon le règlement. Les obligations d'attestation s'appliquent à certains documents en vertu du Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des sociétés. Peu importe qu'un document soit signé ou attesté, le fait de présenter une déclaration fautive ou trompeuse dans un document exigé constitue une infraction à la législation en valeurs mobilières.

## **1.7 Comité de vérification**

Les émetteurs assujettis se rappelleront que leur comité de vérification doit remplir les responsabilités prescrites par d'autres textes de la législation en valeurs mobilières. Ces responsabilités sont énoncées dans le Règlement 52-110 sur le comité de vérification ou, en Colombie-Britannique, dans le BC Instrument 52-509 *Audit Committees*.

## **1.8 Principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables**

Les émetteurs assujettis qui déposent les documents suivants en vertu du règlement sont tenus de se conformer au Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables (le « Règlement 52-107 ») :

- a) les états financiers;
- b) l'état des résultats d'exploitation relatif à un terrain pétrolier ou gazéifier, dont il est question à l'article 8.10 du règlement;
- c) l'information financière ayant trait à l'actif, au passif et aux résultats d'exploitation de l'entreprise, dont il est question à l'article 8.6 du règlement;
- d) l'information financière tirée des états financiers de l'émetteur bénéficiant de soutien au crédit, dont il est question à l'article 13.4 du règlement.

Le Règlement 52-107 prévoit notamment les circonstances dans lesquelles les émetteurs peuvent utiliser d'autres principes comptables et normes de vérification que les PCGR canadiens et les NVGR canadiennes pour leurs états financiers.

## **1.9 Cours normal des activités**

La question de savoir si un contrat a été conclu dans le cours normal des activités ou non est une question de fait à examiner dans le contexte des activités de la société et du secteur d'activité auquel elle appartient.

## **1.10 Lacunes importantes**

On s'attend à ce qu'un émetteur qui dépose un document en vertu du règlement puis conclut qu'il comportait des lacunes importantes et que le dépôt n'était donc pas conforme au règlement en dépose une version corrigée.

## **PARTIE 2 ÉMETTEURS ÉTRANGERS ET FONDS D'INVESTISSEMENT**

### **2.1 Émetteurs étrangers**

Le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers prévoit en faveur des émetteurs assujettis étrangers certaines dispenses d'obligations d'information continue et d'autres obligations, notamment de certaines obligations contenues dans le règlement.

### **2.2 Fonds d'investissement**

L'article 2.1 du règlement dispose que le règlement ne s'applique pas aux

fonds d'investissement. Les fonds d'investissement doivent consulter la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé, notamment le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement, pour connaître les obligations d'information continue qui leur incombent.

## **PARTIE 3 ÉTATS FINANCIERS**

### **3.1 Exercice**

- 1) **Durée de l'exercice** – Pour l'application du règlement, sauf disposition contraire, la mention d'un exercice vaut indépendamment de la durée de l'exercice. Le premier exercice d'un émetteur assujetti commence à la date de sa constitution et se termine à la clôture.
- 2) **Exercice de durée inhabituelle** – L'émetteur qui a un exercice de durée inhabituelle doit indiquer à l'autorité en valeurs mobilières comment il calcule ses périodes intermédiaires et ses exercices avant de déposer ses premiers états financiers en vertu du règlement.

### **3.2 Vérification des états financiers annuels comparatifs**

L'article 4.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti est tenu de déposer des états financiers annuels vérifiés comprenant l'information financière de l'exercice précédent. Le rapport de vérification doit porter tant sur le dernier exercice que sur l'exercice précédent, sauf si l'émetteur a changé de vérificateur pendant les périodes comptables présentées dans les états financiers et que le nouveau vérificateur n'a pas vérifié les états financiers de l'exercice précédent. Dans ce cas, le rapport de vérification doit faire renvoi au rapport de vérification du prédécesseur sur ces états financiers. Il n'est pas nécessaire de déposer de nouveau le rapport de vérification du prédécesseur. Cette démarche concorde avec la note d'orientation concernant la certification et les services connexes NOV-8, « Rapport du vérificateur sur les états financiers comparatifs » du Manuel de l'ICCA.

### **3.3 Délai de dépôt des états financiers annuels et du rapport de vérification**

L'article 4.2 du règlement prévoit le délai de dépôt des états financiers annuels. Bien que cet article ne fasse pas mention de la date du rapport de vérification, les émetteurs assujettis sont encouragés à déposer leurs états financiers annuels le plus tôt possible après la date du rapport de vérification. Les obligations de transmission prévues à l'article 4.6 du règlement ne sont pas liées au dépôt des états financiers.

### **3.4 Responsabilités du vérificateur à l'égard des états financiers intermédiaires**

- 1) Le conseil d'administration de l'émetteur assujetti devrait envisager de confier à un vérificateur externe l'examen de ses états financiers intermédiaires pour s'acquitter de son obligation d'assurer la fiabilité de ceux-ci.
- 2) Le paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti doit faire état du fait que le vérificateur n'a pas effectué l'examen des états financiers intermédiaires ou déposer un rapport écrit du vérificateur si celui-ci a effectué l'examen et délivré une déclaration avec réserve ou une déclaration défavorable ou formulé une récusation. Aucune mention positive n'est exigée lorsque le vérificateur a effectué l'examen et a fourni une déclaration sans réserve. Si un vérificateur a été engagé pour examiner des états financiers intermédiaires en appliquant les normes d'examen énoncées dans le Manuel de l'ICCA et qu'il n'a pu terminer

l'examen, les motifs avancés par l'émetteur pour justifier cette impossibilité incluront normalement une analyse de l'un ou l'autre des éléments suivants :

- a) les contrôles internes inadéquats;
  - b) la restriction de la portée de la mission de vérification;
  - c) le fait que la direction n'a pas fourni au vérificateur les déclarations écrites qu'il juge nécessaires.
- 3) Si les états financiers annuels de l'émetteur assujetti sont vérifiés conformément aux NVGR canadiennes, les termes « examens » et « rapport d'examen écrit » employés au paragraphe 3 de l'article 4.3 du règlement s'entendent de l'examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires et du rapport d'examen du vérificateur délivré conformément aux normes définies dans le Manuel de l'ICCA pour l'examen des états financiers intermédiaires par le vérificateur. Toutefois, si les états financiers de l'émetteur assujetti sont vérifiés conformément à des normes de vérification autres que les NVGR canadiennes, il faut appliquer les normes d'examen correspondantes.

### **3.5 Transmission des états financiers**

En vertu de l'article 4.6 du règlement, l'émetteur assujetti doit envoyer aux porteurs inscrits et aux propriétaires véritables de ses titres un formulaire leur permettant de demander un exemplaire des états financiers annuels et du rapport de gestion correspondant ou un exemplaire des états financiers intermédiaires et des rapports de gestion correspondants, ou des deux. L'émetteur assujetti n'est tenu d'envoyer ses états financiers et son rapport de gestion qu'aux personnes qui en font la demande. Par conséquent, si un propriétaire véritable demande les états financiers et le rapport de gestion par l'entremise de son intermédiaire, l'émetteur n'est tenu de les transmettre qu'à ce dernier.

Le fait de ne pas renvoyer le formulaire de demande ou de ne pas demander expressément à recevoir les états financiers et le rapport de gestion annule les instructions permanentes données par le propriétaire véritable en vertu du Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti pour ce qui est des états financiers.

Le règlement ne prescrit pas le délai d'envoi du formulaire ni la manière de le renvoyer à l'émetteur assujetti.

### **3.6 Information financière sur les périodes intermédiaires antérieures au moment où l'émetteur devient émetteur assujetti**

Le paragraphe 4 de l'article 4.7 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti n'est pas tenu de fournir d'information financière pour les périodes intermédiaires antérieures qui se sont terminées avant qu'il ne devienne émetteur assujetti lorsque sont réunies certaines conditions. Le paragraphe 3 de l'article 4.10 du règlement prévoit une dispense analogue en ce qui concerne l'information financière correspondante des périodes précédentes de l'acquéreur par prise de contrôle inversée. Ces dispenses visent notamment l'émetteur qui, avant de devenir émetteur assujetti ou avant la prise de contrôle inversée, était une entité privée et qui n'est pas en mesure d'établir des états financiers intermédiaires parce qu'il est à peu près impossible de le faire.

### **3.7 Changement de date de clôture d'exercice**

On trouvera à l'Annexe A un tableau indiquant les états financiers à déposer selon l'article 4.8 du règlement lorsque l'émetteur assujéti change la date de clôture de son exercice.

### **3.8 Prises de contrôle inversées**

- 1) À la suite d'une prise de contrôle inversée, bien que la société acquise par prise de contrôle inversée soit l'émetteur assujéti, les états financiers seront, d'un point de vue comptable, ceux de l'acquéreur par prise de contrôle inversée. Il faut établir et déposer ces états financiers comme si l'acquéreur avait toujours été l'émetteur assujéti.
- 2) La société acquise par prise de contrôle inversée doit déposer les états financiers visés aux articles 4.1 et 4.3 et le rapport de gestion correspondant pour toutes les périodes intermédiaires et tous les exercices terminés avant la date de l'opération, même si le délai de dépôt prend fin après cette date.

### **3.9 Modification de la structure d'une entreprise**

- 1) L'article 4.9 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit déposer un avis s'il est partie à certaines opérations. Il peut remplir cette obligation en déposant un exemplaire de sa déclaration de changement important ou de son communiqué si les conditions suivantes sont réunies :
  - a) la déclaration de changement important ou le communiqué contient toute l'information devant figurer dans l'avis;
  - b) l'émetteur assujéti dépose la déclaration de changement important ou le communiqué auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable dans les territoires pertinents :
    - i) soit dans la catégorie « Modification de la structure de la société » de SEDAR;
    - ii) soit comme avis en vertu de l'article 4.9, si l'émetteur assujéti n'est pas déposant par voie électronique.
- 2) Si l'opération est une prise de contrôle inversée, l'avis doit l'indiquer et préciser qui est l'acquéreur aux fins de la comptabilité.
- 3) En vertu du paragraphe *h* de l'article 4.9 du règlement, l'émetteur doit indiquer les périodes comptables couvertes par les états financiers intermédiaires et annuels qu'il doit déposer au cours de son premier exercice. Il doit expliquer comment il a calculé les périodes, notamment si l'article 4.7 du règlement s'applique.

### **3.10 Changement de vérificateur**

Le terme « désaccord », défini au paragraphe 1 de l'article 4.11 du règlement, doit recevoir une interprétation libérale. Pour qu'il y ait désaccord, il n'est pas nécessaire qu'il y ait eu argumentation : une simple divergence d'opinions suffit. De même, lorsqu'il y a divergence d'opinions répondant aux critères du paragraphe *b* de la définition de « désaccord » et que l'émetteur accepte avec réticence la position du vérificateur pour obtenir un rapport sans réserve, il peut y avoir lieu de déclarer un désaccord.

L'obtention subséquente d'un rapport sans réserve ne supprime pas la nécessité de déclarer le désaccord.

Selon le paragraphe 5 de l'article 4.11 du règlement, l'émetteur assujetti doit, à l'occasion de la cessation de fonctions ou de la démission de son vérificateur, établir un avis de changement de vérificateur, le faire approuver par le comité de vérification ou le conseil d'administration, déposer les documents de déclaration auprès de l'agent responsable ou de l'autorité en valeurs mobilières dans chaque territoire où il est émetteur assujetti et, s'il existe un événement à déclarer, publier et déposer un communiqué décrivant l'information contenue dans les documents de déclaration. Le paragraphe 6 de l'article 4.11 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti procède de la même façon lors de la nomination du nouveau vérificateur. Lorsque la cessation des fonctions ou la démission de l'ancien vérificateur et la nomination du nouveau vérificateur sont assez rapprochées, il est possible pour l'émetteur assujetti de suivre en même temps la procédure prévue aux paragraphes 5 et 6 de l'article 4.11 et de respecter les délais prévus par ces dispositions. En d'autres termes, il n'établirait qu'un seul avis global et qu'un seul jeu de documents de déclaration.

## **PARTIE 4 COMMUNICATION DE L'INFORMATION FINANCIÈRE**

### **4.1 Communication des résultats financiers**

- 1) Selon le paragraphe 1 de l'article 4.5 du règlement, les états financiers annuels doivent être approuvés par le conseil d'administration avant leur dépôt. Selon les paragraphes 2 et 3 de cet article, les états financiers intermédiaires doivent être approuvés par le conseil d'administration ou le comité de vérification avant leur dépôt. Nous sommes d'avis qu'il n'est pas compatible avec cette règle de l'examen préalable d'extraire de l'information d'états financiers qui n'ont pas été approuvés conformément à ces dispositions et de la diffuser sur le marché par la voie d'un communiqué. Voir également l'*Instruction générale 51-201 relative aux lignes directrices en matière de communication de l'information*.
- 2) Les émetteurs assujettis qui entendent transmettre au marché de l'information financière au moyen d'un communiqué sont invités à consulter le Règlement 52-107. Nous estimons que le fait de transmettre de l'information financière au moyen d'un communiqué sans indiquer les principes comptables appliqués est incompatible avec l'obligation faite par le Règlement 52-107 d'indiquer les principes comptables appliqués pour établir les états financiers.

### **4.2 Mesures financières non conformes aux PCGR**

Les émetteurs assujettis qui comptent publier des mesures financières autres que celles qui sont prescrites par les PCGR doivent consulter l'Avis 52-306 du personnel des ACVM, *Mesures financières non conformes aux PCGR* qui expose les attentes du personnel concernant l'utilisation de mesures autres que celles qui sont prescrites par les PCGR.

## **PARTIE 5 RAPPORT DE GESTION**

### **5.1 Transmission du rapport de gestion**

Les émetteurs assujettis ne sont pas tenus d'envoyer de formulaire de demande à leurs porteurs en vertu de la partie 5 du règlement, parce que le formulaire de demande à envoyer en vertu de l'article 4.6 porte à la fois sur les états financiers et le rapport de gestion connexe.

## **5.2 Information additionnelle exigée des émetteurs émergents sans produits d'exploitation significatifs**

Selon l'article 5.3 du règlement, certains émetteurs émergents doivent fournir dans leur rapport de gestion annuel ou intermédiaire, ou dans le supplément au rapport de gestion, une ventilation des frais importants capitalisés, reportés ou passés en charges, à moins que l'information ne soit déjà fournie dans leurs états financiers annuels et trimestriels. Une composante des frais est généralement considérée comme une composante importante si elle excède 20 % du montant total de la catégorie, sous réserve d'un minimum de 25 000 \$.

## **5.3 Information sur les actions en circulation**

Selon l'article 5.4 du règlement, l'information sur les actions en circulation de l'émetteur assujetti doit être arrêtée à la date la plus proche possible. La « date la plus proche possible » se définit par rapport à la date de dépôt du rapport de gestion. Pour satisfaire à cette exigence, il ne suffit pas de façon générale de donner le nombre d'actions en circulation à la fin de la période.

## **5.4 Information additionnelle sur les entités émettrices comptabilisées à la valeur de consolidation**

En vertu de l'article 5.7 du règlement, l'émetteur qui a une entité émettrice comptabilisée à la valeur de consolidation significative doit donner dans son rapport de gestion annuel ou intermédiaire ou son supplément au rapport de gestion (à moins que l'information ne figure dans ses états financiers intermédiaires et annuels) un résumé de l'information sur l'entité. En règle générale, nous estimons qu'une entité comptabilisée à la valeur de consolidation est significative si elle franchit les seuils de significativité prévus par la partie 8 selon ses états financiers et ceux de l'émetteur à la date de clôture de l'exercice de celui-ci.

# **PARTIE 6 NOTICE ANNUELLE**

## **6.1 Documents additionnels et justificatifs**

L'émetteur assujetti dépose, avec sa notice annuelle, tous les documents intégrés dans celle-ci par renvoi, à moins qu'ils n'aient déjà été déposés. L'émetteur assujetti qui dépose avec sa notice annuelle, au moyen de SEDAR, un document qui n'avait pas été déposé auparavant doit veiller à ce que le document soit déposé sous le type de dossier et le type de document s'appliquant particulièrement au document, plutôt que sous le type générique « Documents intégrés par renvoi ». Par exemple, l'émetteur assujetti qui a intégré par renvoi dans sa notice annuelle une circulaire qui n'avait pas été déposée auparavant doit la déposer sous le sous-type de dossier « Sollicitation de procurations par la direction » et sous le type de document « Circulaire de la direction ».

Lorsque l'émetteur assujetti intègre par renvoi dans sa notice annuelle tout ou partie d'un document et que ce document ou cette partie intègre par renvoi un autre document, il doit également déposer cet autre document avec la notice annuelle.

## **6.2 Information sur les titres adossés à des créances à fournir dans la notice annuelle**

- 1) **Facteurs à prendre en considération** – Les émetteurs qui ont placé des titres adossés à des créances au moyen d'un prospectus sont tenus de donner de l'information dans leur notice annuelle en vertu de l'article 5.3 de l'Annexe 51-102A2. Ces émetteurs doivent déterminer toute autre information qu'ils sont tenus de donner dans

leur notice annuelle. Pour les émetteurs qui sont des structures d'accueil, l'information pertinente concerne généralement la nature, la performance et le service du portefeuille sous-jacents d'actifs financiers affectés au service des titres adossés à des créances. La nature et l'étendue de l'information sera fonction du type d'actifs sous-jacents et de leurs caractéristiques.

L'émetteur de titres adossés à des créances doit prendre les facteurs suivants en considération pour établir sa notice annuelle :

1. L'étendue de l'information concernant l'émetteur sera fonction de sa participation à la conversion des éléments d'actif compris dans le portefeuille et à la distribution d'espèces aux porteurs de titres. Cette participation peut varier considérablement selon le type, la qualité et les caractéristiques des éléments d'actifs compris dans le portefeuille, et selon la structure de l'opération.
  2. L'information à fournir sur les activités de l'émetteur concerne les actifs financiers sous-jacents aux titres adossés à des créances.
  3. L'information financière sur le portefeuille sous-jacent d'actifs à fournir et analyser dans la notice annuelle est l'information qui figure généralement dans les rapports de service décrivant la performance du portefeuille et la répartition des bénéfices, des pertes et des flux de trésorerie applicables aux titres adossés à des créances en circulation pendant la période pertinente.
- 2) **Portefeuille sous-jacent d'actifs** – Conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 5.3 de l'Annexe 51-102A2, les émetteurs de titres adossés à des créances qui ont été placés au moyen d'un prospectus sont tenus de fournir de l'information au sujet de la composition du portefeuille sous-jacent d'actifs financiers dont les rentrées de fonds sont affectées au service des titres adossés à des créances. L'information à fournir au sujet de la composition du portefeuille sera fonction de la nature et du nombre d'actifs sous-jacents. Par exemple, dans le cas d'un portefeuille d'actifs financiers géographiquement dispersés, il peut être opportun d'indiquer sommairement l'emplacement des débiteurs. Dans le cas d'un portefeuille de titres renouvelable, il peut être opportun de fournir des détails au sujet de l'ensemble des soldes impayés au cours d'une année, afin d'illustrer les fluctuations historiques de la provenance des actifs, fluctuations qui peuvent résulter du caractère saisonnier de l'activité. En ce qui concerne les portefeuilles de créances à la consommation, il peut être opportun de donner une ventilation des montants dus par les débiteurs afin d'illustrer les plafonds de crédit consenti.

## **PARTIE 7 DÉCLARATION DE CHANGEMENT IMPORTANT**

### **7.1 Publication d'un communiqué**

L'article 7.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujéti doit publier et déposer *sans délai* un communiqué exposant la nature du changement. Cette obligation est identique à l'obligation de déclaration de changement important prévue par certains textes de la législation en valeurs mobilières selon lesquels le communiqué doit être publié *aussitôt*.

## PARTIE 8 DÉCLARATION D'ACQUISITION D'ENTREPRISE

### 8.1 Dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise

- 1) **Dépôt de la déclaration de changement important** – L'obligation de l'émetteur assujéti de déposer une déclaration d'acquisition d'entreprise en vertu du règlement s'ajoute à son obligation de déposer une déclaration de changement important, si l'acquisition significative représente un changement important.
- 2) **Dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise par l'émetteur inscrit auprès de la SEC** – L'émetteur inscrit auprès de la SEC qui dépose auprès de cet organisme ou lui fournit, dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise, un document ou une série de documents contenant toute l'information, y compris les états financiers, à fournir dans la déclaration d'acquisition d'entreprise prévue par le règlement peut déposer un exemplaire de ces documents comme déclaration d'acquisition d'entreprise.
- 3) **États financiers à fournir pour les acquisitions significatives** – Il est rappelé aux émetteurs assujétis que le Règlement 52-107 prescrit les principes comptables, les normes de vérification et la monnaie de présentation à employer pour l'établissement et la vérification des états financiers prévus par la partie 8 du règlement.
- 4) **Acquisition d'une entreprise** – L'émetteur assujéti qui a procédé à une acquisition significative doit inclure dans sa déclaration d'acquisition d'entreprise certains états financiers de chaque entreprise acquise. Le terme « entreprise » doit s'interpréter en fonction des faits particuliers qui sont en cause. Nous considérons généralement que toute entité distincte, filiale ou division constitue une entreprise et que, dans certains cas, une composante plus petite d'une société peut également constituer une entreprise, qu'elle ait ou non établi des états financiers auparavant. Pour déterminer si une acquisition constitue une acquisition d'entreprise, l'émetteur assujéti doit considérer la continuité de l'exploitation, notamment les facteurs suivants :
  - a) si la nature de l'activité génératrice de produits ou de l'activité génératrice de produits éventuels demeure sensiblement la même après l'acquisition;
  - b) si l'émetteur assujéti acquiert les installations matérielles, les salariés, les systèmes de commercialisation, le personnel de vente, les clients, les droits d'exploitation, les techniques de fabrication ou les noms commerciaux ou si le vendeur les conserve après l'acquisition.
- 5) **Acquisition par une filiale** – Si une filiale de l'émetteur assujéti qui est également émetteur assujéti a acquis une entreprise, la société mère et la filiale doivent évaluer la significativité de l'acquisition. Même si la filiale dépose une déclaration d'acquisition d'entreprise, la société mère doit également en déposer une si l'acquisition est significative pour elle.

### 8.2 Critères de significativité

- 1) **Nature des critères de significativité** – Le paragraphe 2 de l'article 8.3 définit les critères de significativité servant à déterminer si l'acquisition d'une entreprise par un émetteur assujéti constitue une « acquisition significative ». Le premier critère compare l'actif de l'entreprise acquise à l'actif de l'émetteur assujéti. Le deuxième

critère compare les investissements de l'émetteur assujetti dans l'entreprise acquise et les avances qu'il lui consent à l'actif de l'émetteur assujetti. Le troisième critère compare le résultat tiré des activités poursuivies de l'entreprise acquise à celui de l'émetteur assujetti. Si l'un de ces critères est rempli au niveau prévu, l'acquisition est considérée comme « significative » pour l'émetteur assujetti. Le critère doit être appliqué au moment de l'acquisition en utilisant les derniers états financiers annuels vérifiés de l'émetteur assujetti et de l'entreprise. Ces critères sont semblables à ceux qui sont appliqués par la SEC et donnent aux émetteurs la certitude, si l'acquisition ne constitue pas une acquisition significative au moment de l'acquisition, qu'ils n'ont pas à déposer de déclaration d'acquisition d'entreprise.

- 2) **Cas où l'entreprise applique des principes comptables autres que ceux appliqués par l'émetteur assujetti** – Selon le paragraphe 13 de l'article 8.3 du règlement, si les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées ont été établis conformément à des principes comptables autres que ceux qui ont été appliqués pour établir les états financiers de l'émetteur assujetti, il faut, pour appliquer les critères de significativité, effectuer le rapprochement avec les états financiers pertinents de l'entreprise ou des entreprises reliées. Il n'est pas nécessaire pour l'application des critères que le rapprochement soit vérifié.
- 3) **Acquisition d'une entreprise dont les états financiers antérieurs n'ont pas été vérifiés** – Selon les paragraphes 2 et 4 de l'article 8.3 du règlement, la significativité d'une acquisition est déterminée au moyen des états financiers vérifiés les plus récents de l'émetteur assujetti et de l'entreprise acquise. Toutefois, si les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées pour le dernier exercice n'ont pas été vérifiés, le paragraphe 14 de l'article 8.3 du règlement permet d'utiliser, pour l'application des critères de significativité, les états financiers non vérifiés. S'il est déterminé que l'acquisition est significative, les états financiers annuels prévus au paragraphe 1 de l'article 8.4 du règlement doivent alors être vérifiés.
- 4) **Application du critère des investissements pour déterminer la significativité d'une acquisition** – Selon l'un des critères de significativité exposés aux paragraphes 2 et 4 de l'article 8.3 du règlement, il s'agit de savoir si les investissements consolidés de l'émetteur assujetti dans l'entreprise ou les entreprises reliées et les avances qu'il leur consent excèdent un pourcentage donné de l'actif consolidé de l'émetteur assujetti. Pour l'application de ce critère, il faut déterminer les « investissements » dans l'entreprise en se servant du coût total de l'achat, déterminé selon les principes comptables généralement reconnus, comprenant la contrepartie payée ou à payer et les frais d'acquisition. Si la convention d'acquisition comprend une disposition relative à une contrepartie conditionnelle, cette contrepartie conditionnelle devrait, pour l'application de ce critère, être incluse dans le coût d'acquisition total à moins que le versement de celle-ci soit considéré comme peu probable à la date de l'acquisition. En outre, tout paiement effectué dans le cadre de l'acquisition qui ne constitue pas une contrepartie relativement à l'acquisition mais qui n'aurait pas été effectué si l'acquisition ne s'était pas produite devrait être considéré comme faisant partie des investissements dans l'entreprise et des avances consenties à celle-ci pour l'application des critères de significativité. Les paiements de cet ordre sont faits, par exemple, au titre de prêts, d'accords de redevances, de baux et de conventions prévoyant un montant préétabli en contrepartie de services futurs.

- 5) **Application des critères de significativité dans le cas où les dates de clôture des exercices ne coïncident pas** – Selon le paragraphe 2 de l'article 8.3, la significativité d'une acquisition d'entreprise s'apprécie en fonction des derniers états financiers vérifiés de l'émetteur assujetti et de l'entreprise acquise. Pour l'application des critères prévus à ce paragraphe, il n'est pas nécessaire que les dates de clôture de l'exercice de l'émetteur assujetti et de l'entreprise acquise coïncident. Par conséquent, ni les états financiers vérifiés de l'émetteur assujetti ni ceux de l'entreprise acquise ne doivent être ajustés pour l'application des critères de significativité. Par contre, s'il est déterminé qu'une acquisition d'entreprise est significative et qu'il faut, selon le paragraphe 5 de l'article 8.4 du règlement, présenter des états des résultats pro forma, il faudra dans le cas où la date de clôture de l'exercice de l'entreprise acquise précède de plus de 93 jours la date de clôture de l'exercice de l'émetteur assujetti, que la période comptable de l'entreprise acquise prévue au sous-paragraphe *c* du paragraphe 7 de l'article 8.4 soit ajustée pour ramener l'écart à 93 jours ou moins. Voir également les indications supplémentaires données au paragraphe 3 de l'article 8.7 de la présente instruction.

### 8.3 Critères de significativité optionnels

- 1) **Critères de significativité optionnels – Diminution de la significativité** – Dans le cas d'une acquisition jugée significative selon le paragraphe 2 de l'article 8.3 du règlement, l'émetteur assujetti a la possibilité, en vertu des paragraphes 3 et 4 de cet article, d'appliquer les critères de significativité optionnels en utilisant des états financiers plus récents que ceux utilisés pour les critères de significativité prévus au paragraphe 2 de cet article. Les critères de significativité optionnels prévus aux paragraphes 3 et 4 de l'article 8.3 ont été ajoutés pour tenir compte de la croissance possible de l'émetteur assujetti entre la date de clôture de son dernier exercice et la date du dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise et de la diminution potentielle correspondante de la significativité de l'acquisition pour l'émetteur assujetti.
- 2) **Possibilité d'appliquer les critères de significativité optionnels** – Tous les émetteurs assujettis peuvent se prévaloir des critères de significativité optionnels prévus aux paragraphes 4 et 6 de l'article 8.3 du règlement. Toutefois, selon le moment où l'émetteur intègre l'entreprise acquise dans ses opérations, la façon dont il réalise cette intégration et la nature des dossiers financiers qu'il tient pour l'entreprise acquise après l'acquisition, il se peut que l'émetteur assujetti ne soit pas en mesure d'appliquer les critères de significativité optionnels prévus au paragraphe 6 de cet article.
- 3) **Le critère des investissements optionnel** – Pour l'application du critère des investissements optionnel prévu au sous-paragraphe *b* du paragraphe 4 de l'article 8.3 du règlement, les investissements de l'émetteur assujetti dans l'entreprise et les avances qu'il lui a consenties doivent être calculés à la date d'acquisition et non à la date des états financiers de l'émetteur assujetti utilisés pour déterminer son actif consolidé pour le critère des investissements optionnel.
- 4) **Application du critère du résultat optionnel à l'information pro forma** – Pour l'application du critère du résultat optionnel prévu au paragraphe 11.1 de l'article 8.3 du règlement, il est permis à l'émetteur assujetti d'utiliser le dernier résultat consolidé tiré des activités poursuivies pro forma. Cette modalité d'application permet

de tenir compte de la croissance que l'émetteur assujetti pourrait connaître par suite d'acquisitions réalisées entre la date de clôture de son dernier exercice et la date du dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise ainsi que de la baisse corrélative de significativité que l'acquisition peut avoir pour l'émetteur assujetti.

#### **8.4 États financiers des entreprises reliées**

Selon le paragraphe 8 de l'article 8.4 du règlement, l'émetteur assujetti qui inclut des états financiers dans la déclaration d'acquisition d'entreprise pour plus d'une entreprise reliée doit présenter les états financiers distincts de chaque entreprise, sauf pour les périodes durant lesquelles les entreprises ont fait l'objet d'une gestion ou d'un contrôle commun, auquel cas l'émetteur assujetti peut présenter les états financiers des entreprises sous forme d'états financiers cumulés. Même si une ou plusieurs des entreprises reliées sont peu significatives par rapport aux autres, il faut présenter des états financiers distincts de chaque entreprise, pour le même nombre de périodes. Une dispense de l'obligation d'inclure les états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées les moins significatives peut être accordée en fonction des faits et des circonstances.

#### **8.5 Application des critères de significativité pour les acquisitions en plusieurs étapes**

Le paragraphe 11 de l'article 8.3 du règlement explique comment appliquer le critère de significativité lorsque l'émetteur assujetti augmente ses investissements dans l'entreprise dans le cadre d'un achat en plusieurs étapes, au sens du Manuel de l'ICCA. Si l'émetteur assujetti a acquis une participation dans l'entreprise au cours d'un exercice antérieur et que cette participation est prise en compte dans les derniers états financiers vérifiés qu'il a déposés, l'émetteur doit déterminer la significativité en fonction des seuls investissements additionnels dans l'entreprise qui ne sont pas pris en compte dans ces états financiers.

#### **8.6 Établissement d'états financiers divisionnaires ou détachés**

- 1) **Interprétation** – Sauf indication contraire, les interprétations suivantes s'appliquent au présent article :
  - a) le terme « entreprise » comprend une division ou une composante moindre d'une autre entreprise acquise par un émetteur assujetti et dont l'acquisition constitue une acquisition significative;
  - b) le terme « société mère » s'entend du vendeur de qui l'émetteur assujetti a acquis une entreprise.
- 2) **Acquisition d'une division** – Ainsi qu'il est exposé au paragraphe 3 de l'article 8.1 de la présente instruction générale, l'acquisition d'une division d'une entreprise et, dans certaines circonstances, d'une composante moindre d'une personne peut constituer l'acquisition d'une entreprise pour l'application du règlement, que l'objet de l'acquisition ait ou non établi des états financiers auparavant. Pour déterminer la significativité de l'acquisition et respecter les règles relatives aux états financiers à présenter dans la déclaration d'acquisition d'entreprise prévues dans la partie 8 du règlement, il faut établir des états financiers de l'entreprise. Le présent article donne des indications sur l'établissement de ces états financiers.
- 3) **États financiers divisionnaires et détachés** – Dans la présente instruction générale, une distinction est établie entre les états financiers « divisionnaires » et « détachés ». Certaines sociétés

tiennent des dossiers financiers distincts et établissent des états financiers distincts pour une activité ou une unité commerciale qui est exploitée comme s'il s'agissait d'une division. Les états financiers établis à partir de ces dossiers financiers sont souvent appelés des états financiers « divisionnaires ». Dans d'autres cas, on ne tient pas de dossiers financiers distincts pour une activité commerciale; ils sont simplement consolidés avec les documents de la société mère. Dans de tels cas, lorsque les dossiers financiers de la société mère sont suffisamment détaillés, il est possible d'en extraire l'information se rapportant à l'activité commerciale ou de « détacher » cette information en vue d'établir les états financiers propres à celle-ci. Les états financiers établis de cette manière sont appelés des états financiers « détachés ». Sauf indication contraire, les indications données dans le présent article s'appliquent à l'établissement des états financiers tant divisionnaires que détachés.

- 4) **Établissement des états financiers divisionnaires et détachés**
- a) Si l'entreprise acquise a des dossiers financiers complets, il faut s'en servir pour établir et vérifier ses états financiers. Pour l'application du présent article, il est présumé que la société mère tient des dossiers financiers distincts à l'égard de ses divisions.
  - b) Si l'entreprise acquise n'a pas de dossiers financiers complets, il faut généralement établir des états financiers détachés conformément aux indications suivantes :
    - i) *Répartition de l'actif et du passif* – Le bilan inclut tous les éléments d'actif et de passif directement attribuables à l'entreprise.
    - ii) *Répartition des produits et des charges* – Les états des résultats indiquent tous les produits et toutes les charges directement attribuables à l'entreprise. Certaines charges de base peuvent être partagées entre l'entreprise et la société mère; la direction de la société mère doit alors déterminer une base raisonnable permettant d'attribuer une part de ces charges communes à l'entreprise. À titre d'exemples de ces charges communes, on peut mentionner les salaires, les loyers, l'amortissement, les honoraires professionnels et les frais généraux et administratifs.
    - iii) *Répartition de l'impôt sur les bénéfices et sur le capital* – L'impôt sur les bénéfices et sur le capital est calculé comme si l'entité avait été une entité juridique distincte et avait déposé une déclaration de revenus distincte à l'égard de la période présentée.
    - iv) *Information sur le mode d'établissement* – Les états financiers comportent une note décrivant leur mode d'établissement. Lorsque les charges ont été réparties de la manière prévue en ii, les états financiers comportent une note décrivant à tout le moins le mode de répartition applicable à chaque poste important.
- 5) **État des éléments d'actif acquis et des éléments de passif pris en charge et état des résultats d'exploitation** – Lorsqu'il est impossible d'établir les états financiers détachés d'une entreprise, l'émetteur assujetti peut être tenu d'inclure dans sa déclaration

d'acquisition d'entreprise un état vérifié des éléments d'actif acquis et des éléments de passif pris en charge et un état des résultats d'exploitation. Cet état des résultats d'exploitation devrait exclure seulement les coûts d'exploitation indirects qui ne se rapportent pas directement à l'entreprise, comme les charges indirectes. Si ces coûts d'exploitation indirects ont été attribués à l'entreprise auparavant et qu'il existe un mode de répartition raisonnable, ils ne devraient pas être exclus.

## 8.7 Établissement des états financiers pro forma tenant compte des acquisitions significatives

- 1) **Objectif et mode d'établissement** – Les états financiers pro forma visent à illustrer l'incidence d'une opération sur la situation financière et les résultats d'exploitation d'un émetteur assujéti en ajustant les états financiers historiques de l'émetteur assujéti de manière à tenir compte de l'opération. Par conséquent, ils doivent être établis sur le fondement des états financiers de l'émetteur assujéti qui ont déjà été déposés. Aucun ajustement ne doit être fait en vue d'éliminer des postes extraordinaires ou des activités abandonnées.
- 2) **Bilan et état des résultats pro forma** – Selon le paragraphe 5 de l'article 8.4 du règlement, il n'est pas nécessaire d'établir un bilan pro forma pour tenir compte des acquisitions significatives qui sont prises en compte dans le dernier bilan annuel ou intermédiaire de l'émetteur assujéti déposé selon le règlement.
- 3) **Fins d'exercice qui ne coïncident pas** – Si la date de clôture de l'exercice de l'entreprise diffère de celle de l'émetteur assujéti de plus de 93 jours, il faut, selon le sous-paragraphe c du paragraphe 7 de l'article 8.4, composer un état des résultats de l'entreprise pour une période de 12 mois consécutifs. Par exemple, si la période théorique présentée est de 12 mois et se termine le 30 juin, elle doit commencer le 1<sup>er</sup> juillet de l'année précédente; elle ne peut commencer le 1<sup>er</sup> mars de l'année précédente et omettre 3 des 15 mois suivants, comme le trimestre du 1<sup>er</sup> octobre au 31 décembre, puisqu'on n'obtiendrait pas ainsi une période de 12 mois consécutifs.
- 4) **Date de prise d'effet des ajustements** – En vue des états des résultats pro forma à présenter dans la déclaration d'acquisition d'entreprise, l'acquisition et les ajustements sont calculés comme si l'acquisition avait eu lieu au début du dernier exercice, et les effets de l'acquisition présentés dans les derniers états financiers intermédiaires, le cas échéant. Toutefois, par exception à ce qui précède, les ajustements liés à la répartition du prix d'achat, dont l'amortissement de la juste valeur des coûts différentiels et des actifs incorporels, devraient reposer sur la répartition du prix d'achat découlant de la prise en compte de l'acquisition comme si elle avait eu lieu à la date du dernier bilan de l'émetteur assujéti qui a été déposé.
- 5) **Ajustements acceptables** – Les ajustements pro forma se limitent à ceux qui sont directement attribuables à l'opération d'acquisition particulière pour laquelle il existe des engagements fermes et dont l'incidence totale sur le plan financier peut être établie de façon objective.
- 6) **Acquisitions multiples** – Lorsque l'émetteur assujéti a réalisé des acquisitions multiples durant l'exercice en cours, les états financiers pro forma doivent, conformément au paragraphe 5 de l'article 8.4 du

règlement, tenir compte de chaque acquisition. Les ajustements pro forma peuvent être regroupés par poste dans le corps même des états financiers, pourvu que les détails de chaque opération soient donnés dans les notes afférentes aux états financiers.

- 7) **États financiers pro forma établis à partir d'états financiers intermédiaires antérieurs** – Les états financiers pro forma sont établis à partir des états financiers compris dans la déclaration d'acquisition d'entreprise. Par conséquent, si l'émetteur assujetti inclut, en application du paragraphe 4 de l'article 8.4 du règlement, les états financiers de l'entreprise acquise pour une période intermédiaire antérieure à celle visée au paragraphe 3, il établit ses états financiers pro forma sur sa période intermédiaire comparable.

### **8.7.1 Changement de la date de clôture de l'exercice**

Si l'exercice de transition de l'entreprise acquise compte moins de neuf mois, l'émetteur peut être tenu d'inclure les états financiers de cet exercice en plus de ceux des deux exercices visés au paragraphe 1 de l'article 8.4 du règlement. Les états financiers de l'exercice de transition peuvent être vérifiés ou non, pour autant qu'au moins ceux du dernier exercice le soient, conformément au paragraphe 2 de cet article.

### **8.8 Dispense de l'obligation de faire vérifier les états des résultats d'exploitation à l'égard d'un terrain pétrolifère ou gazéifère**

L'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut dispenser un émetteur assujetti de l'obligation de faire vérifier les états des résultats d'exploitation visés à l'article 8.10 du règlement lorsque, au cours des 12 mois précédant la date de l'acquisition, la production quotidienne moyenne du terrain était inférieure à 20 % du total de la production quotidienne moyenne du vendeur pour la même période ou des périodes similaires et que les conditions suivantes sont réunies :

- a) l'émetteur assujetti a fourni une déclaration écrite avant l'expiration du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise établissant d'une façon jugée satisfaisante par l'agent responsable que, malgré les efforts raisonnables qu'il a déployés pendant les négociations relatives à l'acquisition, il n'a pu obtenir que le droit d'obtenir un état des résultats d'exploitation vérifié du terrain soit inclus dans la convention d'achat;
- b) la convention d'achat renferme des déclarations et garanties du vendeur selon lesquelles les montants présentés dans l'état des résultats correspondent à l'information consignée dans ses documents comptables;
- c) l'émetteur assujetti indique, dans la déclaration d'acquisition d'entreprise qu'il n'a pu obtenir un état des résultats d'exploitation vérifié, et pourquoi, que les déclarations et garanties visées en b ont été obtenues, et que les résultats présentés dans l'état des résultats d'exploitation auraient pu différer de façon importante si cet état avait été vérifié.

Pour déterminer la production quotidienne moyenne lorsque la production comprend à la fois du pétrole et du gaz naturel, la production peut être exprimée en barils d'équivalent pétrole selon le taux de conversion de 6 000 pieds cubes de gaz pour 1 baril de pétrole.

## 8.9

### Dispenses des règles relatives aux états financiers dans la déclaration d'acquisition d'entreprise

- 1) **Dispenses** – Nous sommes d'avis qu'une dispense de l'application des règles relatives aux états financiers prévues à la partie 8 du règlement ne doit être accordée que dans des circonstances exceptionnelles et généralement indépendantes, entre autres, du coût ou du temps requis pour établir et vérifier les états financiers. L'émetteur assujéti qui veut obtenir une dispense des règles relatives aux états financiers ou à la vérification prévues à la partie 8 doit demander la dispense avant l'expiration du délai de dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise et avant la date de règlement de l'opération, le cas échéant. Il est rappelé aux émetteurs assujétis que bon nombre des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et des agents responsables n'ont pas le pouvoir d'accorder de dispenses rétroactives.
- 2) **Conditions des dispenses** – Si une dispense de l'application des règles de la partie 8 du règlement visant l'inclusion des états financiers vérifiés de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises est accordée, elle sera probablement subordonnée à des conditions, par exemple inclure des états des résultats vérifiés divisionnaires ou partiels ou des états des flux de trésorerie divisionnaires ou l'état du bénéfice d'exploitation net vérifié d'une entreprise.
- 3) **Dispense de l'obligation de présenter les chiffres correspondants des périodes antérieures dans le cas où les états financiers n'ont pas été établis** – Selon l'article 8.9 du règlement, l'émetteur assujéti n'est pas tenu de présenter les chiffres correspondants des périodes antérieures pour l'entreprise acquise dans la déclaration d'acquisition d'entreprise lorsque certaines conditions sont réunies. Cette dispense vise notamment l'entreprise acquise qui, avant l'acquisition, était une entité privée et pour laquelle l'émetteur assujéti n'est pas en mesure d'établir l'information financière comparative parce qu'il est à peu près impossible de le faire.
- 4) Il est possible d'obtenir une dispense de l'obligation d'inclure dans la déclaration d'acquisition d'entreprise certains états financiers de l'entreprise ou des entreprises reliées acquises dans quelques situations, notamment les suivantes :
  - a) les documents comptables historiques de l'entreprise ont été détruits et ne peuvent être reconstitués, auquel cas l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut subordonner l'octroi de la dispense aux conditions suivantes :
    - i) l'émetteur assujéti déclare par écrit, au plus tard à l'échéance du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise, qu'il a déployé tous les efforts raisonnables pour obtenir des copies des documents comptables historiques nécessaires à l'établissement et à la vérification des états financiers ou pour reconstituer ces documents, mais que ces efforts ont été infructueux;
    - ii) l'émetteur assujéti indique dans la déclaration d'acquisition d'entreprise que les documents comptables historiques ont été détruits et ne peuvent être reconstitués;

- b) l'entreprise est récemment sortie de la faillite et la direction actuelle de l'entreprise et de l'émetteur assujetti s'est vu refuser l'accès aux documents comptables historiques nécessaires à la vérification des états financiers, auquel cas l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable peut subordonner l'octroi de la dispense aux conditions suivantes :
  - i) l'émetteur assujetti déclare par écrit, au plus tard à l'échéance du dépôt de la déclaration d'acquisition d'entreprise, avoir déployé tous les efforts raisonnables pour avoir accès aux documents comptables historiques nécessaires à l'établissement et à la vérification des états financiers ou pour obtenir des copies de ces documents, mais que ces efforts ont été infructueux;
  - ii) l'émetteur assujetti indique dans la déclaration d'acquisition d'entreprise que l'entreprise est récemment sortie de la faillite et que la direction actuelle de l'entreprise et de l'émetteur assujetti s'est vu refuser l'accès aux documents comptables historiques.

## **8.10 Vérification et examen des états financiers d'une entreprise acquise**

- 1) **États financiers des périodes antérieures non vérifiés dans les états financiers annuels d'une entreprise acquise** – En vertu du paragraphe 1 de l'article 8.4, l'émetteur assujetti doit fournir l'information financière comparative de l'entreprise dans la déclaration d'acquisition d'entreprise. Cette information peut ne pas être vérifiée.
- 2) **Examen par le vérificateur des états financiers intermédiaires d'une entreprise acquise** – L'émetteur n'est pas tenu d'engager un vérificateur pour examiner les états financiers intermédiaires de l'entreprise acquise qui sont inclus dans la déclaration d'acquisition d'entreprise. Toutefois, s'il intègre ultérieurement la déclaration d'acquisition d'entreprise dans un prospectus, il devra faire examiner les états financiers intermédiaires conformément aux règles applicables aux états financiers inclus dans un prospectus.

## **PARTIE 9 SOLLICITATION DE PROCURATIONS ET CIRCULAIRE**

### **9.1 Propriétaires véritables de titres**

Il est rappelé aux émetteurs assujettis que le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti* définit la procédure en vue de la transmission de documents, notamment des formulaires de procuration, aux propriétaires véritables de titres et établit des règles sur des questions connexes. Il prescrit aussi certains éléments d'information à fournir dans les documents reliés aux procurations envoyés aux propriétaires véritables.

## **PARTIE 10 TRANSMISSION DE DOCUMENTS PAR VOIE ÉLECTRONIQUE**

### **10.1 Transmission de documents par voie électronique**

Tout document qui doit être envoyé selon le règlement peut être envoyé par voie électronique, pour autant que la transmission soit effectuée conformément à l'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie électronique*, au Québec, et à l'*Instruction 11-201, La transmission de documents par voie électronique*, dans le reste du Canada.

## **PARTIE 11 OBLIGATIONS D'INFORMATION ADDITIONNELLES**

### **11.1 Obligations de dépôt additionnelles**

Selon le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 11.1 du règlement, un document ne doit être déposé que s'il contient une information qui n'a pas été incluse dans l'information déjà déposée par l'émetteur assujetti. Par exemple, si un émetteur assujetti a déposé une déclaration de changement important selon le règlement et que le formulaire 8-K déposé par l'émetteur assujetti auprès de la SEC présente la même information, que ce soit sous la même forme ou sous une forme différente, il n'y a pas d'obligation de déposer le formulaire 8-K selon le règlement.

### **11.2 Nouveau dépôt de documents ou retraitement d'information financière**

L'émetteur assujetti qui décide de déposer de nouveau un document ou de retraiter l'information financière de périodes comparatives présentées dans des états financiers pour d'autres raisons que l'application rétroactive d'une modification de norme ou de convention comptable ou d'une nouvelle norme comptable et que la nouvelle information est susceptible de différer de façon importante de celle déposée à l'origine doit indiquer, lorsqu'il prend la décision, dans le communiqué prévu à l'article 11.5 du règlement :

- a) les faits à l'origine des modifications;
- b) l'incidence générale des modifications sur l'information déposée précédemment;
- c) les mesures que l'émetteur prendrait avant de déposer une version modifiée du document ou l'information retraitée, s'il ne dépose pas d'information modifiée immédiatement.

## **PARTIE 12 DÉPÔT DE CERTAINS DOCUMENTS**

### **12.1 Textes législatifs ou réglementaires**

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 12.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti doit déposer ses statuts, ses statuts de fusion, ses statuts de prorogation ou tout autre document constitutif, sauf s'il s'agit de textes législatifs ou réglementaires. Cette dérogation a une portée très limitée. Elle s'appliquerait par exemple aux banques qui figurent aux annexes I et II de la Loi sur les banques et dont cette loi constitue les statuts. Elle ne s'appliquerait pas lorsque c'est uniquement la forme des documents constitutifs qui est prescrite par une loi ou un règlement, comme dans le cas des statuts visés par la Loi canadienne sur les sociétés par actions.

### **12.2 Contrats ayant une incidence sur les droits et obligations des porteurs**

Le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 12.1 du règlement prévoit que l'émetteur assujetti doit déposer tout contrat que l'on peut raisonnablement considérer comme ayant une incidence importante sur les droits ou obligations de ses porteurs en général. Une convention de bons de souscription est un exemple de ce type de contrat. De manière générale, nous ne nous attendons pas à ce que les contrats conclus dans le cours normal des activités aient une incidence sur les droits et obligations des porteurs. Il ne serait donc pas nécessaire de les déposer.

### **12.3 Dépôt d'autres contrats importants**

Nous estimons que les contrats à déposer en vertu de l'article 12.2 du règlement seront généralement les mêmes que ceux à l'égard desquels l'émetteur assujetti est tenu de donner de l'information conformément à la

rubrique 15.1 de l'Annexe 51-102A2. L'obligation de l'émetteur de donner de l'information sur les contrats importants, prévue à la rubrique 15.1 de l'Annexe 51-102A2, n'est pas visée par la dispense du paragraphe 2 de l'article 12.2.

## **PARTIE 13 DISPENSES**

### **13.1 Dispenses et dérogations antérieures**

L'article 13.2 du règlement permet fondamentalement à l'émetteur assujetti, dans certaines circonstances, de continuer à se prévaloir d'une dispense ou d'une dérogation en matière d'information continue obtenue avant l'entrée en vigueur du règlement, si la dispense ou la dérogation se rapporte à l'application d'une disposition du règlement substantiellement similaire et que l'émetteur assujetti avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable qu'il souhaite se prévaloir de cette dispense ou dérogation. Sur réception de l'avis, l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable, selon le cas, l'examinera pour déterminer si la disposition du règlement qui y est indiquée est substantiellement similaire à la disposition par rapport à laquelle l'émetteur avait obtenu la dispense ou la dérogation antérieure. L'avis écrit doit être transmis dans chaque territoire où l'émetteur assujetti compte se prévaloir de la dispense ou dérogation antérieure. Les adresses auxquelles il faut envoyer ces avis sont les suivantes :

#### **Alberta Securities Commission**

4<sup>th</sup> Floor  
300 – 5<sup>th</sup> Avenue S.W.  
Calgary (Alberta) T2P 3C4  
Attention: Director, Corporate Finance

#### **British Columbia Securities Commission**

P.O. Box 10142, Pacific Centre  
701 West Georgia Street  
Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2  
Attention: Financial Reporting

#### **Office of the Attorney General, Prince Edward Island**

P.O. Box 2000  
95 Rochford Street, 5<sup>th</sup> Floor,  
Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard) C1A 7N8  
Attention: Registrar of Securities

#### **Commission des valeurs mobilières du Manitoba**

400, avenue St. Mary, bureau 500  
Winnipeg (Manitoba) R3C 4K5  
À l'attention du : Filings Department

#### **Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick**

85, rue Charlotte, bureau 300  
Saint John (Nouveau-Brunswick) E2L 2J2  
À l'attention des Services financiers généraux

#### **Nova Scotia Securities Commission**

2<sup>nd</sup> Floor, Joseph Howe Building  
1690 Hollis Street  
Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3J9  
Attention: Corporate Finance

#### **Registraire des valeurs mobilières**

Legal Registries Division

P.O. Box 1000 – Station 570  
1<sup>st</sup> Floor, Brown Building  
Iqaluit (Nunavut) X0A 0H0  
Attention: Director, Legal Registries Division

**Commission des valeurs mobilières de l'Ontario**  
20, rue Queen Ouest, bureau 1903  
C.P. 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Attention: Manager, Continuous Disclosure, Corporate Finance

**Autorité des marchés financiers**  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
À l'attention de la Direction des marchés des capitaux

**Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division**  
Suite 601  
1919 Saskatchewan Drive  
Regina (Saskatchewan) S4P 4H2  
Attention: Deputy Director, Corporate Finance

**Securities Commission of Newfoundland and Labrador**  
P.O. Box 8700  
2<sup>nd</sup> Floor, West Block  
Confederation Building  
75 O'Leary Avenue  
St. John's (Terre-Neuve) A1B 4J6  
Attention: Director of Securities

**Registraire des valeurs mobilières**  
**Ministère de la Justice, Territoires du Nord-Ouest**  
P.O. Box 1320  
1<sup>st</sup> Floor, 5009-49<sup>th</sup> Street  
Yellowknife (Territoires du Nord-Ouest) X1A 2L9  
À l'attention du : Directeur, Registraire des valeurs mobilières

**Registraire des valeurs mobilières, Gouvernement du Yukon**  
Corporate Affairs J-9  
P.O. Box 2703  
Whitehorse (Yukon) Y1A 5H3  
À l'attention du : Registraire des valeurs mobilières

**ANNEXE A**

**EXEMPLES DE DOCUMENTS À DÉPOSER  
EN CAS DE CHANGEMENT DE LA DATE DE CLÔTURE DE L'EXERCICE**

Les exemples ci-dessous supposent que l'ancien exercice se termine le 31 décembre 20X0

<b>Exercice de transition</b>	<b>États financiers annuels de l'exercice antérieur à l'exercice de transition</b>	<b>Nouvel exercice</b>	<b>États financiers annuels de l'exercice antérieur au nouvel exercice</b>	<b>Périodes intermédiaires pour l'exercice de transition</b>	<b>Périodes intermédiaires de l'exercice antérieur à l'exercice de transition</b>	<b>Périodes intermédiaires pour le nouvel exercice</b>	<b>Périodes intermédiaires de l'exercice antérieur au nouvel exercice</b>
<b>Changement de la date de clôture de l'exercice d'au plus 3 mois</b>							
2 mois terminés le 28/2/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	28/2/X2	2 mois terminés le 28/2/X1 et 12 mois terminés le 31/12/X0 *	Sans objet	Sans objet	3 mois terminés le 31/5/X1 6 mois terminés le 31/8/X1 9 mois terminés le 30/11/X1	3 mois terminés le 30/6/X0 6 mois terminés le 30/9/X0 9 mois terminés le 31/12/X0
Ou							
14 mois terminés le 28/2/X2	12 mois terminés le 31/12/X0	28/2/X3	14 mois terminés le 28/2/X2	3 mois terminés le 31/3/X1 6 mois terminés le 30/6/X1 9 mois terminés le 30/9/X1 12 mois terminés le 31/12/X1	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0 9 mois terminés le 30/9/X0 12 mois terminés le 31/12/X0	3 mois terminés le 31/5/X2 6 mois terminés le 31/8/X2 9 mois terminés le 30/11/X2	3 mois terminés le 30/6/X1 6 mois terminés le 30/9/X1 9 mois terminés le 31/12/X1
				ou			

				2 mois terminés le 28/2/X1 5 mois terminés le 31/5/X1 8 mois terminés le 31/8/X1 11 mois terminés le 30/11/X1	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0 9 mois terminés le 30/9/X0 12 mois terminés le 31/12/X0	3 mois terminés le 31/5/X2 6 mois terminés le 31/8/X2 9 mois terminés le 30/11/X2	3 mois terminés le 30/6/X1 6 mois terminés le 30/9/X1 9 mois terminés le 31/12/X1
<b>Changement de la date de clôture de l'exercice de 4 à 6 mois</b>							
6 mois terminés le 30/6/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	30/6/X2	6 mois terminés le 30/6/X1 et 12 mois terminés le 31/12/X0 *	3 mois terminés le 31/3/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 30/9/X1 6 mois terminés le 31/12/X1 9 mois terminés le 31/3/X2	3 mois terminés le 30/9/X0 6 mois terminés le 31/12/X0 9 mois terminés le 31/3/X1

<b>Changement de la date de clôture de l'exercice de 7 ou 8 mois</b>							
7 mois terminés le 31/7/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	31/7/X2	7 mois terminés le 31/7/X1 et 12 mois terminés le 31/12/X0 *	3 mois terminés le 31/3/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 31/10/X1 6 mois terminés le 31/1/X2 9 mois terminés le 30/4/X2	3 mois terminés le 30/9/X0 6 mois terminés le 31/12/X0 9 mois terminés le 31/3/X1
				ou			
				4 mois terminés le 30/4/X1	3 mois terminés le 31/3/X0	3 mois terminés le 31/10/X1 6 mois terminés le 31/1/X2 9 mois terminés le 30/4/X2	3 mois terminés le 30/9/X0 6 mois terminés le 31/12/X0 10 mois terminés le 30/4/X1

Changement de la date de clôture de l'exercice de 9 à 11 mois							
10 mois terminés le 31/10/X1	12 mois terminés le 31/12/X0	31/10/X2	10 mois terminés le 31/10/X1	3 mois terminés le 31/3/X1 6 mois terminés le 30/6/X1	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0	3 mois terminés le 31/1/X2 6 mois terminés le 30/4/X2 9 mois terminés le 31/7/X2	3 mois terminés le 31/12/X0 6 mois terminés le 31/3/X1 9 mois terminés le 30/6/X1
				ou			
				4 mois terminés le 30/4/X1 7 mois terminés le 31/7/X1	3 mois terminés le 31/3/X0 6 mois terminés le 30/6/X0	3 mois terminés le 31/1/X2 6 mois terminés le 30/4/X2 9 mois terminés le 31/7/X2	3 mois terminés le 31/12/X0 6 mois terminés le 31/3/X1 9 mois terminés le 30/6/X1

\* Bilan à la date de clôture de l'exercice de transition seulement.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 52-107 SUR LES PRINCIPES COMPTABLES, NORMES DE VÉRIFICATION ET MONNAIES DE PRÉSENTATION ACCEPTABLES

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 19° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables est modifié :

1° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de « acquisition statements », de « Regulation 51-102 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005 »;

2° par l'insertion, dans la définition de « bourse reconnue », après le paragraphe *a* et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

« *a.1*) au Québec, une personne autorisée par l'autorité en valeurs mobilières à exercer une activité de bourse; »;

3° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de « business acquisition report », de « Regulation 51-102 Respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations »;

4° par l'insertion, dans le paragraphe *b* de la définition de « émetteur étranger visé », de « d'un territoire étranger visé » après « règles d'information étrangères »;

5° par le remplacement de la définition de « membre de la haute direction » par la suivante :

« « membre de la haute direction » : à l'égard d'un émetteur, une personne physique qui est :

*a*) président du conseil d'administration, vice-président du conseil d'administration ou président;

*b*) vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

*c*) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur; ».

2. L'article 2.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais, de « Regulation 51-102 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations ».

3. L'article 4.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, de « déposés par l'émetteur inscrit auprès de la SEC » par « de l'émetteur inscrit auprès de la SEC qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis ».

4. L'article 4.2 de ce règlement est modifié par l'insertion de « qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis et » après « l'émetteur inscrit auprès de la SEC ».

5. L'article 5.1 de ce règlement est modifié par le remplacement de « déposés par l'émetteur étranger » par « de l'émetteur étranger qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis ».

6. L'article 5.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de « déposés par l'émetteur étranger » par « de l'émetteur étranger qui sont déposés auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de l'agent responsable ou qui lui sont transmis et »;

2° par le remplacement du paragraphe *a* par le suivant :

« *a*) les NVGR américaines, si le rapport de vérification :

*i*) exprime une opinion sans réserve;

*ii*) indique toutes les périodes comptables présentées pour lesquelles le vérificateur a délivré un rapport de vérification;

*iii*) renvoie aux rapports de vérification de l'ancien vérificateur sur les périodes comptables comparatives, si l'émetteur a changé de vérificateur et qu'une ou plusieurs périodes comptables comparatives présentées dans les états financiers ont été vérifiées par un vérificateur différent;

*iv*) indique les normes de vérification appliquées pour effectuer la vérification et les principes comptables appliqués pour l'établissement des états financiers; ».

**7.** L'article 9.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Sauf en Ontario, la dispense visée au paragraphe 1 est accordée en vertu de la loi visée à l'Annexe B de la Norme canadienne 14-101, Définitions, adoptée par la Commission des valeurs mobilières du Québec en vertu de la décision n° 2001-C-0274 du 12 juin 2001, vis-à-vis du territoire intéressé. ».

**8.** Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 71-102 SUR LES DISPENSES EN MATIÈRE D'INFORMATION CONTINUE ET AUTRES DISPENSES EN FAVEUR DES ÉMETTEURS ÉTRANGERS

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°, 20° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers est modifié :

1° par l'insertion, dans la définition de « bourse reconnue », après le paragraphe *a* et compte tenu des adaptations nécessaires, du suivant :

« *a.1)* au Québec, une personne autorisée par l'autorité en valeurs mobilières à exercer une activité de bourse; »;

2° par la suppression des définitions de « conseil d'administration » et de « émetteur SEDI »;

3° par l'insertion, dans le paragraphe *b* de la définition d'« émetteur étranger visé », de « d'un territoire étranger visé » après « règles d'information étrangères »;

4° par le remplacement de la définition de « membre de la haute direction » par la suivante :

« « membre de la haute direction » : à l'égard d'un émetteur assujéti, l'une des personnes physiques suivantes :

*a)* le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;

*b)* un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;

*c)* une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur; »;

5° dans la définition de « période intermédiaire » :

*a)* par l'insertion, dans le paragraphe *a*, de « un exercice de durée inhabituelle ou » après « dans le cas d'un exercice qui n'est pas »;

*b)* par la suppression, dans le texte anglais et à la fin du paragraphe *a*, de « or »;

*c)* par l'addition, après le paragraphe *a*, du suivant :

« *a.1)* dans le cas d'un exercice de durée inhabituelle, une période commençant le premier jour de l'exercice et se terminant au plus 22 jours après la date qui tombe 9, 6 ou 3 mois avant la clôture de celui-ci; »;

6° par le remplacement, dans le texte anglais de la définition de « investment fund », de « Regulation 51-102 » par « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations »;

7° par l'insertion, après la définition de « émetteur SEDI », de la suivante :

« « exercice de durée inhabituelle » : un exercice qui ne dure pas 365 jours, ni 366 jours s'il comporte le 29 février, à l'exception d'un exercice de transition; ».

2. L'article 4.2 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensé des » par « satisfait aux ».

3. Le paragraphe 2 de l'article 4.7 de ce règlement est modifié, dans le texte anglais, par la suppression de « the exemption in ».

4. L'article 4.8 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensé des » par « satisfait aux ».

5. L'article 4.9 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensé des » par « satisfait aux ».

6. L'article 4.10 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de « L'émetteur étranger inscrit auprès de la SEC est dispensé des » par « Les »;

2° par l'addition de « ne s'appliquent pas à l'émetteur étranger inscrit auprès de la SEC » après « contrats importants ».

7. L'article 4.11 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensée des » par « satisfait aux ».

8. L'article 4.12 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 4.12 Déclarations d'initiés**

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié à l'égard d'un émetteur étranger inscrit auprès de la SEC qui a une catégorie de titres inscrite en vertu de l'article 12 de la Loi de 1934, s'il se conforme à la législation fédérale américaine en valeurs mobilières concernant les déclarations d'initiés. ».

9. L'article 5.3 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensé des » par « satisfait aux ».

10. L'article 5.8 de ce règlement est modifié par la suppression, dans le texte anglais du paragraphe 2, de « the exemption in ».

11. L'article 5.9 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensé des » par « satisfait aux ».

12. L'article 5.10 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensé des » par « satisfait aux ».

13. L'article 5.11 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement de « L'émetteur étranger visé est dispensé des » par « Les »;

2° par l'insertion de « ne s'appliquent pas à l'émetteur étranger visé » après « contrats importants ».

14. L'article 5.12 de ce règlement est modifié par le remplacement de « est dispensée des » par « satisfait aux ».

15. L'article 5.13 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 5.13 Déclarations d'initiés**

L'exigence de déclaration d'initié ne s'applique pas à l'initié à l'égard d'un émetteur étranger visé qui se conforme aux règles d'information étrangères relatives aux déclarations d'initiés. ».

16. L'article 5.14 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe *b*, de « Regulation 54-101 Respecting Communication with Beneficial

Owners of Securities of a Reporting Issuer » par « Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer ».

**17.** Ce règlement est modifié, dans le texte anglais et partout où ils se trouvent, par le remplacement des mots « Regulation 52-107 » par « Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency ».

**18.** Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

# INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 71-102 SUR LES DISPENSES EN MATIÈRE D'INFORMATION CONTINUE ET AUTRES DISPENSES EN FAVEUR DES ÉMETTEURS ÉTRANGERS

## PARTIE 1 DISPOSITIONS GÉNÉRALES

### 1.1 Introduction et objet

- 1) Le Règlement 71-102 sur les dispenses en matière d'information continue et autres dispenses en faveur des émetteurs étrangers (le « règlement ») prévoit des dispenses de la plupart des obligations découlant du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (le « Règlement 51-102 ») en faveur de deux sous-catégories d'émetteurs assujettis étrangers – les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés – à condition qu'ils se conforment aux règles d'information continue de la SEC ou d'un territoire étranger visé. Les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés sont également dispensés de certaines autres exigences de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières, notamment en ce qui concerne les déclarations d'initiés et le système d'alerte, qui ne sont pas prévues par le Règlement 51-102.
- 2) La présente instruction générale indique comment les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières interprètent le règlement. Il faut la lire conjointement avec celui-ci.

### 1.2 Autres textes pertinents

Outre le règlement, les émetteurs étrangers devraient consulter la liste non exhaustive qui suit pour voir si certains de ces textes s'appliquent à eux :

- 1) les textes de mise en œuvre (le règlement, l'ordonnance ou le texte d'un autre type qui met en œuvre le règlement dans chaque territoire intéressé);
- 2) le Règlement 51-102;
- 3) le Règlement 52-107 sur les principes comptables, normes de vérification et monnaies de présentation acceptables (le « Règlement 52-107 »);
- 4) la Norme canadienne 71-101, *Régime d'information multinational* (la « Norme canadienne 71-101 »).

### 1.3 Régime d'information multinational

- 1) La Norme canadienne 71-101 permet à certains émetteurs constitués aux États-Unis de satisfaire à certaines règles canadiennes d'information continue en se servant de documents d'information établis conformément aux règles américaines. Le règlement ne remplace ni ne modifie la Norme canadienne 71-101. Dans certains cas, la Norme canadienne 71-101 et le règlement offrent la même dispense aux émetteurs assujettis, alors que, dans d'autres, la dispense prévue n'est pas la même dans les deux textes. De nombreux émetteurs qui sont admissibles à une dispense selon le règlement ne pourront se prévaloir de la Norme canadienne 71-101 et vice versa. Par exemple, le règlement définit le terme « émetteur étranger inscrit auprès de la SEC ». Les émetteurs américains visés dans la Norme canadienne 71-101 ne sont pas tous des émetteurs

étrangers inscrits auprès de la SEC et, réciproquement, les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC ne sont pas tous des émetteurs américains.

2) [abrogé]

#### **1.4 Possibilité que les dispenses ne soient pas subordonnées à l'obligation de fournir des informations**

La plupart des dispenses prévues par le règlement ne sont offertes qu'aux personnes qui se conforment à un aspect particulier de la législation fédérale américaine en valeurs mobilières ou des lois d'un territoire étranger visé. L'émetteur qui n'est pas tenu, en vertu de ces lois, de fournir, déposer ou transmettre une information, par exemple en raison d'une dispense, n'a pas à fournir, déposer ni transmettre d'information pour se prévaloir de la dispense prévue par le règlement.

## **PARTIE 2 DÉFINITIONS**

### **2.1 Émetteurs assujettis étrangers**

Pour se prévaloir de l'une des dispenses prévues par le règlement, à l'exception de la dispense en faveur de l'« émetteur étranger en transition » prévue à la partie 6, il faut que l'émetteur soit un « émetteur assujetti étranger ». Cette définition est fondée sur celle de l'émetteur privé étranger (*foreign private issuer*) de la *Rule* 405 établie en vertu de la Loi de 1933 et de la *Rule* 3b-4 établie en vertu de la Loi de 1934. Pour l'application de la définition d'« émetteur assujetti étranger », les ACVM sont d'avis que,

- a) pour calculer le pourcentage des éléments d'actifs situés au Canada, l'émetteur doit utiliser la valeur comptable des éléments d'actifs constatés dans ses derniers états financiers (annuels ou intermédiaires);
- b) pour déterminer les titres comportant droit de vote en circulation qui sont détenus, directement ou indirectement, par des résidents du Canada, l'émetteur doit :
  - i) faire des efforts raisonnables pour déterminer les titres qui sont inscrits au nom d'un courtier, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un prête-nom dans les comptes de clients qui sont résidents canadiens;
  - ii) compter les titres qui sont la propriété véritable de résidents canadiens selon les déclarations de propriété véritable, notamment les déclarations d'initiés et les déclarations selon le système d'alerte;
  - iii) supposer que le client réside dans le territoire ou le territoire étranger où le prête-nom a son établissement principal si, après une enquête diligente, il n'arrive pas à obtenir les renseignements concernant le territoire ou le territoire étranger où réside le client.

La détermination du pourcentage de titres de l'émetteur étranger qui sont inscrits au nom de résidents canadiens se fait de la même manière pour l'application de l'alinéa c) de la définition d'« émetteur étranger visé » et de l'alinéa d) de la définition d'« émetteur étranger en transition », à l'article 6.2 du règlement. Cette méthode de calcul est différente de la méthode prévue par la Norme canadienne 71-101, qui ne demande qu'un calcul fondé sur l'adresse inscrite dans les registres de l'émetteur. Il se peut donc que certains émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC puissent se

prévaloir de dispenses en vertu de la Norme canadienne 71-101, mais non en vertu du règlement.

## **2.2 Fonds d'investissement**

La définition de fonds d'investissement ne comprendrait généralement pas les fiducies ou autres entités qui émettent des titres donnant aux porteurs le droit de toucher la presque totalité des flux de trésorerie nets découlant soit d'une entreprise sous-jacente, soit de biens productifs de revenus dont la fiducie ou l'autre entité est propriétaire. Par exemple, ne seraient pas comprises les fiducies de revenus d'entreprise, les sociétés de placement immobilier, et les fiducies de redevances.

## **PARTIE 3 DÉCLARATIONS D'INITIÉS**

### **3.1 [abrogé]**

## **PARTIE 4 DÉPÔT DES DOCUMENTS D'INFORMATION**

### **4.1 Dépôt des documents d'information au moyen de SEDAR**

L'émetteur étranger n'a pas à déposer plusieurs exemplaires d'un document d'information étranger qu'il dépose pour satisfaire aux conditions de plusieurs dispenses prévues par le règlement. Il lui suffit de le déposer dans une seule catégorie de SEDAR et d'indiquer son emplacement dans les autres catégories pertinentes. Par exemple, l'émetteur étranger qui dépose un formulaire 20-F pour remplir les conditions de la dispense de notice annuelle et celles de la dispense de rapport de gestion peut déposer ce formulaire soit dans la catégorie « notice annuelle », soit dans la catégorie « rapport de gestion », et déposer dans l'autre catégorie une lettre indiquant le numéro de projet SEDAR sous lequel le formulaire a été déposé.

## **PARTIE 5 TRANSMISSION DE DOCUMENTS PAR VOIE ÉLECTRONIQUE**

### **5.1 Transmission de documents par voie électronique**

Tout document qui doit être envoyé selon le règlement peut être envoyé par voie électronique, pour autant que la transmission soit effectuée conformément aux dispositions de l'*Avis 11-201 relatif à la transmission de documents par voie électronique*, au Québec, et de l'Instruction 11-201, *La transmission de documents par voie électronique*, dans le reste du Canada.

## **PARTIE 6 DISPENSES NON INCLUSES**

### **6.1 Émetteurs du secteur primaire – Information concernant les projets miniers et les activités pétrolières et gazières**

Le règlement ne prévoit pas de dispense du *Règlement 43-101 sur l'information concernant les projets miniers* ou du *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*. Il est rappelé aux émetteurs que ces textes s'appliquent aux émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et aux émetteurs étrangers visés.

### **6.2 Émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC**

Le Règlement 51-102 offre aux émetteurs inscrits auprès de la SEC une dispense des obligations relatives au changement de la date de clôture de l'exercice. Comme les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC, au sens du règlement, répondent également à la définition d'« émetteur inscrit auprès de la SEC » au sens du Règlement 51-102, ils pourront se prévaloir de cette dispense.

### 6.3 Émetteurs assujettis étrangers

Le règlement ne prévoit pas de dispense de l'article 4.9 du Règlement 51-102 pour les émetteurs assujettis étrangers. L'émetteur assujetti étranger qui est partie à une fusion, un arrangement, une liquidation, une prise de contrôle inversée, une réorganisation, un regroupement, ou une autre opération qui entraînera une modification de ses obligations d'information continue en vertu du Règlement 51-102 doit transmettre l'avis prévu. Le règlement ne dispense pas non plus les émetteurs assujettis étrangers de l'obligation de déposer les documents d'information visés à l'article 11.1 du Règlement 51-102, ni de l'obligation de déposer une déclaration de changement de situation en vertu de l'article 11.2 du Règlement 51-102.

### 6.4 Surveillance des vérificateurs – Conseil canadien sur la reddition de comptes – attestations et comité de vérification

L'article 4.3 du règlement dispense les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC des règles de la législation en valeurs mobilières relatives aux états financiers annuels et au rapport de vérification sur les états financiers annuels. L'article 5.4 prévoit une dispense similaire pour les émetteurs étrangers visés. Les émetteurs assujettis doivent se conformer à l'article 2.2 du Règlement 52-108 sur la surveillance des vérificateurs (le « Règlement 52-108 ») mais peuvent se prévaloir des dispenses prévues par les articles 4.3 et 5.4 du règlement.

À noter toutefois que les articles 4.3 et 5.4 n'offrent pas de dispense :

- a) à l'extérieur de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Manitoba, des exigences applicables de l'article 2.1 et de la partie 3 du Règlement 52-108 imposées directement aux cabinets d'experts-comptables qui délivrent un rapport de vérification sur les états financiers d'un émetteur assujetti;
- b) des obligations d'attestation prévues par le Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs;
- c) des obligations relatives au comité de vérification prévues par le Règlement 52-110 sur le comité de vérification ou le BC Instrument 52-509 *Audit Committees*.

Les émetteurs étrangers inscrits auprès de la SEC et les émetteurs étrangers visés sont invités à consulter ces règlements pour savoir si des dispenses leur sont offertes.

## PARTIE 7 DISPENSES

### 7.1 Dispenses

- 1) Les dispenses prévues par le règlement s'ajoutent aux dispenses qui peuvent être ouvertes à l'émetteur en vertu d'autres textes applicables.
- 2) L'émetteur auquel un agent responsable ou une autorité en valeurs mobilières a accordé une dispense, une dérogation ou une approbation avant l'entrée en vigueur du règlement et du Règlement 51-102 peut avoir le droit de s'en prévaloir. Les émetteurs consulteront l'article 13.2 du Règlement 51-102 pour déterminer dans quelles circonstances la dispense, dérogation ou approbation est valide et savoir ce qu'ils doivent faire pour continuer à s'en prévaloir.

- 3) L'émetteur qui souhaite obtenir une dispense du Règlement 51-102 ou d'autres règles de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières pour des motifs similaires, mais non identiques à ceux qui sont prévus dans le règlement, doit demander la dispense en vertu des dispositions applicables du Règlement 51-102 ou des autres dispositions applicables de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières, selon le cas.

## **RÈGLEMENT ABROGEANT LE RÈGLEMENT C-3 SUR L'INHABILITÉ DES VÉRIFICATEURS\***

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 9°, 19° et 19.1°)

1. Le Règlement C-3 sur l'incapacité des vérificateurs est abrogé.
2. Le présent règlement entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

---

\* Les modifications au Règlement C-3 sur l'incapacité des vérificateurs, adoptée le 12 juin 2001 par la décision n° 2001-C-0293 et publiée au Supplément au Bulletin de la Commission des valeurs mobilières du Québec volume 32, n° 27 du 6 juillet 2001, ont été apportées par règlement approuvé par l'arrêté ministériel n° V-1.1-2005-19 du 10 août 2005 (2005, *G.O.* 2, 4688).

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 44-101 SUR LE PLACEMENT DE TITRES AU MOYEN D'UN PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 8° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié est modifié :

1° par le remplacement de la définition de « note approuvée » par la suivante :

« « note approuvée » : une note équivalente ou supérieure à la catégorie de notation indiquée ci-dessous, établie par une agence de notation agréée et attribuée à un titre, ou à la catégorie de notation qui remplace l'une de celles indiquées ci-dessous :

Agence de notation agréée	Titres d'emprunt à long terme	Titres d'emprunt à court terme	Actions privilégiées
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings Ltd.	BBB	F3	BBB
Moody's Investors Service	Baa	Prime-3	« baaa »
Standard & Poor's	BBB	A-3	P-3

»;

2° par le remplacement de la définition de « agence de notation agréée » par la suivante :

« « agence de notation agréée » : Dominion Bond Rating Service Limited, Fitch Ratings Ltd., Moody's Investors Service, Standard & Poor's et toutes les sociétés remplaçantes; ».

2. L'Annexe 44-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, dans la rubrique 7.9, de ce qui précède le paragraphe *a* par ce qui suit :

« Si l'émetteur a demandé et obtenu une note de stabilité, ou si toute autre note, y compris une note provisoire, a été donnée aux titres faisant l'objet du placement par une ou plusieurs agences de notation agréées, et que ces notes sont encore en vigueur, fournir l'information suivante : »;

2° dans la rubrique 10.1 :

*a)* par l'insertion, dans le sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 2, de « ou en constituerait une si elle n'était pas une prise de contrôle inversée au sens de ce règlement » après « Règlement 51 102 sur les obligations d'information continue »;

*b)* par l'insertion, dans le paragraphe *i* de l'instruction 2, de « pour les acquisitions significatives » après « Règlement 51 102 sur les obligations d'information continue »;

3° dans le paragraphe 1 de la rubrique 11.1 :

*a)* par le remplacement du sous-paragraphe 6 par le suivant :

« 6. toute déclaration d'acquisition d'entreprise déposée par l'émetteur conformément à la partie 8 du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue relativement aux acquisitions réalisées depuis le début de l'exercice

sur lequel porte la notice annuelle courante de l'émetteur, sauf si celui-ci remplit l'une des conditions suivantes :

*a)* il a intégré par renvoi la déclaration d'acquisition d'entreprise dans cette notice annuelle;

*b)* il a intégré dans ses derniers états financiers vérifiés les activités de l'entreprise ou des entreprises liées acquises pour une période d'au moins neuf mois; »;

*b)* par le remplacement, dans le sous-paragraphe 7, de « la fin » par « le début ».

**3.** Le présent règlement entre en vigueur le 29 décembre 2006.

## Notice

### **Regulation to amend Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations, and Amendments to Policy Statement to Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations**

### **Regulation to amend Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency**

### **Regulation to amend Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers, and Amendments to Policy Statement to Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers**

### **Regulation to repeal Regulation No. 3 respecting Unacceptable Auditors**

## And

### **Request for Comment**

### **Draft Regulation to amend Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions and Form 44-101F1 *Short Form Prospectus*;**

## Notice of adoption

### ***Introduction***

We, the Canadian Securities Administrators (CSA), are implementing amendments to

- Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (Regulation 51-102), its related forms (the Forms) and policy statement (Policy Statement 51-102),
  - Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency (Regulation 52-107),
  - Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions relating to Foreign Issuers (Regulation 71-102) and its related policy statement (Policy Statement 71-102)
  - Regulation NO. 3 respecting Unacceptable Auditors
- (collectively, the Regulations).

We are also proposing consequential amendments to Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions (Regulation 44-101) and Form 44-101F1 *Short Form Prospectus* (Form 44-101F1).

### **The Regulations**

- harmonized continuous disclosure (CD) requirements among Canadian jurisdictions,
- replaced most existing local CD requirements, and
- provide exemptions for certain foreign issuers from certain CD requirements.

Regulation 51-102 sets out the obligations of reporting issuers, other than investment funds, for financial statements, management's discussion and analysis (MD&A), annual information forms (AIFs), business acquisition reports (BARs), material change reporting, information circulars, proxies and proxy solicitation, restricted share disclosure, and certain other CD-related matters. Regulation 52-107 sets out the accounting principles and auditing standards that apply to financial statements filed in a jurisdiction. Regulation 71-102 provides exemptions from most CD requirements and certain other requirements for certain foreign issuers.

The amendments have been made or are expected to be made by each member of the CSA.

In Ontario, the amendments to Regulation 51-102, the Forms, Regulation 52-107, and Regulation 71-102 (together, the Rules) and the consequential amendments have been made. Also, in Ontario, the amendments to Policy Statement 51-102 and Policy Statement 71-102 have been adopted. The amendments to the Rules, consequential amendments, and other required materials were delivered to the Minister of Government Services on October 13, 2006. If the Minister does not approve or reject the amendments to the Rules and the consequential amendments or return them for further consideration, they will come into force on December 29, 2006.

In Québec, the Regulations are regulations made under section 331.1 of the Act and the amendments to the Regulations must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance. The amendments to the Regulations will come into force on the date of their publication in the Gazette officielle du Québec or on any later date specified in the regulation. They must also be published in the Bulletin.

Provided all necessary ministerial approvals are obtained, the amendments will come into force on December 29, 2006. The amendments to Policy Statement 51-102 and Policy Statement 71-102 will come into effect at the same time as the amendments to the Regulations.

### ***Substance and Purpose***

The amendments to the Regulations that we are adopting fall into the following three broad categories:

1. Amendments to clarify some provisions of the Regulations.
2. Amendments to address areas that a rule, form or policy statement does not address, including codifying discretionary exemptions that we have granted.
3. Amendments to streamline requirements in the Regulations.

### ***Background***

We published the draft amendments for comment on December 9, 2005, except in New Brunswick, where they were published on February 2, 2006. The comment period expired on March 9, 2006 (April 3, 2006 in New Brunswick).

### ***Summary of Written Comments Received by the CSA***

During the comment period, and shortly after the expiry of the comment period, we received submissions from 21 commenters. We have considered the comments received and thank all the commenters. The names of the 21 commenters and a summary of the comments on the draft amendments, together with our responses, are in Appendix B to this Notice.

After considering the comments, we have made changes to the amendments. However, as these changes are not material, we are not republishing the amendments for a further comment period. We are publishing further draft amendments, discussed below, for comment.

### ***Summary of Changes to the Draft Amendments***

See Appendix A for a summary of the changes made to the amendments as originally published.

### ***Consequential amendments***

We are eliminating the following staff notices relating to continuous disclosure, as they are no longer necessary:

- CSA Staff Notice 51-308 *Filing of Management's Discussion and Analysis and Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*
- CSA Staff Notice 52-307 *Auditor Oversight and Financial Statements Accompanied by an Audit Report Dated on or After March 30, 2004*

### **Request for comment**

Amendments that have been made to Regulation 44-101 and Form 44-101F1 are set out in a separate document that is published together with this Notice. The amendments to Regulation

44-101 reflect changes to section 13.4 of Regulation 51-102 and the amendments to Form 44-101F1 reflect changes to the Form 51-102F2 *Annual Information Form*.

We welcome your comments on the draft Regulation to amend Regulation 44-101 and Form 44-101F1.

Please submit your comments on the draft amendments in writing on or before November 13, 2006. If you are not sending your comments by email, you should also forward a diskette containing the submissions (in Windows format, Word).

Deliver your comments to the address that follows.

Anne-Marie Beaudoin, Secretary  
Autorité des marchés financiers  
Stock Exchange Tower  
800 Victoria Square  
P.O. Box 246, 22nd Floor  
Montréal, Québec  
H4Z 1G3  
Fax : (514) 864-8381  
e-mail : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

### **Questions**

Please refer your questions to any of:

Rosetta Gagliardi  
Conseillère en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0558 ext. 4462  
[rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca](mailto:rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca)

Carla-Marie Hait  
Chief Accountant, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
(604) 899-6726 or (800) 373-6393 (if calling from B.C. or Alberta)  
[chait@bcsc.bc.ca](mailto:chait@bcsc.bc.ca)

Michael Moretto  
Manager, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
(604) 899-6767 or (800) 373-6393 (if calling from B.C. or Alberta)  
[mmoretto@bcsc.bc.ca](mailto:mmoretto@bcsc.bc.ca)

Blaine Young  
Associate Director, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
(403) 297-4220  
[blaine.young@seccom.ab.ca](mailto:blaine.young@seccom.ab.ca)

Charlotte Howdle  
Securities Analyst, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
(403) 297-2990  
[charlotte.howdle@seccom.ab.ca](mailto:charlotte.howdle@seccom.ab.ca)

Ian McIntosh  
Deputy Director, Corporate Finance  
Saskatchewan Financial Services Commission – Securities Division  
(306) 787-5867  
[imcintosh@sfsc.gov.sk.ca](mailto:imcintosh@sfsc.gov.sk.ca)

Bob Bouchard

Director, Corporate Finance  
Manitoba Securities Commission  
(204) 945-2555  
bbouchard@gov.mb.ca

David Coultice  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
(416) 204-8979  
dcoultice@osc.gov.on.ca

Lisa Enright  
Senior Accountant, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
(416) 593-3686  
lenright@osc.gov.on.ca

Allison McManus  
Accountant, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
(416) 593-2328  
amcmanus@osc.gov.on.ca

Bill Slattery  
Deputy Director, Corporate Finance and Administration  
Nova Scotia Securities Commission  
(902) 424-7355  
slattejw@gov.ns.ca

Pierre Thibodeau  
Securities Analyst, Corporate Finance  
New Brunswick Securities Commission  
(506) 643-7751  
pierre.thibodeau@nbsc-cvmnb.ca

**Amendments**

The text of the amendments follow or can be found elsewhere on a CSA member website.

**October 13, 2006**

## Appendix A Summary of changes to published amendments

### ***Regulation 51-102***

#### *Part 1 Definitions*

- We have revised the definition of *restructuring transaction* to make it more consistent with the Toronto Stock Exchange's definition of back-door listing, and the TSX Venture Exchange's definition of reverse takeover.
  
- We have revised the definition of reverse takeover so it now refers to a transaction that an issuer is required to account for under its GAAP as a reverse takeover. Although the Regulation 51-102 definition of reverse takeover was intended to track the definition in the Handbook, it was not as broad as the definition in the Handbook.
  
- We have harmonized the definition of *solicit* with the definition in the *Canada Business Corporations Act*.
  
- We have revised the definition of venture issuer so issuers whose securities are listed on OFEX will be venture issuers.
  
- We have added interpretations of *affiliate* and *control*, as *affiliate* is now used in Part 13 of Regulation 51-102.

#### *Part 4 Financial Statements*

- We have not proceeded with the draft amendment to remove the request form. Issuers will still be required to send a request form annually to their securityholders.
  
- Issuers that send their financial statements to all their securityholders in order to rely on the exemption from having to send a request form and their financial statements on request, must send those statements within 140 days of their financial year end. This will permit issuers to send the statements with their proxy materials.
  
- We have revised the requirements relating to filing financial statements after a reverse takeover to ensure there is no gap in the financial record after a reverse takeover. This change relates to the new exemption we have added to Part 8 discussed below for acquisitions that are reverse takeovers.

#### *Part 8 Business Acquisition Report*

- We have added an exemption from Part 8 for acquisitions that are reverse takeovers. Issuers have to provide disclosure about the transaction in an information circular or material change report, or under section 4.10 of Regulation 51-102.
  
- We have revised the asset test in Part 8 to permit the optional test to be based on the acquired business' most recently completed interim period.
  
- We have revised section 8.3 to permit an issuer to calculate the significance of an acquisition based on the issuer's audited financial statements for the year before the issuer's most recent financial year. The issuer may use the older financial statements if it has not been required to file, and has not filed, its audited financial statements for its most recent year.
  
- We have modified the exemption in section 8.4 from having to include the most recent interim financial statements for the acquired business as follows:
  - the exemption only applies if the business does not constitute a material departure from the issuer's business or operations before the acquisition and the issuer will not account for the acquisition as a continuity of interests,
  - to rely on the exemption, the issuer only has to have included in a previously filed document the financial statements that would have been required in a prospectus, not full prospectus-level disclosure,
  - the exemption is also available if an issuer chooses to file the business acquisition report early, and

- there is now a corresponding exemption relating to the pro forma financial statements, if an issuer relies on the exemption relating to the interim financial statements.
- We have added an exemption from certain of the alternative business acquisition disclosure for acquisitions of oil and gas interests, if production, gross revenue, royalty expenses, production costs and operating income were nil for the business.

#### *Part 9 Proxy Solicitation and Information Circulars*

- We have revised the exemption from the proxy requirements so a person or company only has to file a copy of any information circular, form of proxy *or similar document* it sent in connection with the meeting – not *all materials* it sent.

#### *Part 11 Additional Disclosure Requirements*

- We have revised the requirement to issue a news release if an issuer re-states information in a document. The requirement only applies if the issuer re-states financial information for comparative periods in financial statements for reasons other than retroactive application of a change in an accounting standard or policy or a new accounting standard.

#### *Part 12 Filing of Certain Documents*

- An issuer will now only have to file an amendment to a previously filed document if the amendment is material. This will prevent issuers, for example, incorporated under the British Columbia *Business Corporations Act* from having to re-file their articles every time they file notify the corporate registry of a change of their directors.

#### *Part 13 Exemptions*

- We have revised the exemption for exchangeable share issuers as follows:
  - to provide that, if the parent issuer is both a Canadian reporting issuer and an SEC issuer, it must comply with Canadian laws for the exchangeable share issuer to rely on the exemption
  - to permit exchangeable share issuers to issue securities under the short-term debt exemption in Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions,
  - to permit the parent issuer to rely on the insider reporting exemption if it holds designated exchangeable securities, provided it does not trade those securities.
- We have made the same change to credit support issuer exemption as to the exchangeable share issuer exemption. We have also revised the credit support issuer exemption as follows:
  - we have added the concept of *alternative credit support* from Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions to the exemption,
  - the designated credit support securities may be convertible debt or convertible preferred shares,
  - we have set out the specific column information the credit support issuer must include in its selective financial information, and clarified in what circumstances that information has to be filed, and
  - we have provided that the credit support issuer must state if it is relying on the credit supporter's financial statements and, if it can no longer rely on the credit supporter's financial statements, to modify its notice to reflect that change.

#### ***Form 51-102F1 MD&A***

- We have not proceeded with the draft amendments to the instructions regarding future oriented financial information. CSA will be proposing broad requirements relating to forward-looking information in late 2006.
- We have revised the liquidity disclosure in the MD&A to ensure that an issuer will have to provide more disclosure about potential defaults or arrears.
- We have added an exemption from the requirement to provide a fourth quarter discussion in the annual MD&A, if the issuer files a separate fourth quarter MD&A.

#### ***Form 51-102F2 AIF***

- We have removed the requirement to incorporate BARs by reference into the AIF. Instead, the issuer must describe any significant acquisitions.
- We now require disclosure of bankruptcy and similar procedures that are proposed for the current financial year.
- We now require disclosure of stability ratings that an issuer requests. We are consequentially amending Form 44-101F1 to make the wording of the requirement consistent.
- We have revised the language requiring penalties and sanctions disclosure to be consistent with language in other parts of the form and in other forms.

***Form 51-102F3 Material change report***

- We have revised the new requirement to provide disclosure for restructuring transactions so it applies only if the issuer has an interest in the resulting entity.

***Form 51-102F5 Information circular***

- Item 9 of the form will only apply if the meeting is not an annual general meeting (AGM), there is no vote on executive compensation, directors are not being elected, and there is no matter being voted on that involves the issuer issuing securities. Item 10 of the form will only apply if the meeting is not an AGM, there is no vote on executive compensation, and directors are not being elected.

***Form 51-102F6 Statement of executive compensation***

- We have added additional guidance on how an issuer should disclose executive compensation when an external management company provides the issuer's management.

***Policy Statement 51-102***

- We have added additional guidance relating to the filing of business acquisition reports.

**Summary of Comments**  
**List of commenters**

ADP Investor Communications  
(March 6, 2006)

Amaranth Advisors (Canada) ULC  
(April 17, 2006)

Bombardier Inc.  
(March 9, 2006)

Borden Ladner Gervais LLP  
(March 9, 2006)

La Caisse centrale Desjardins du Québec  
(March 6, 2006)

The Canadian Advocacy Committee of Canadian CFA Societies  
(March 8, 2006)

Canadian Bankers Association  
(March 23, 2006)

Canadian Coalition for Good Governance  
(March 9, 2006)

Canadian Investor Relations Institute  
(March 9, 2006)

The Desjardins Group  
(March 7, 2006)

Sean M. Farrell (McMillan Binch Mendelsohn)  
(March 8, 2006)

The Securities Law Group of Fasken Martineau DuMoulin LLP  
(March 9, 2006)

Paul G. Findlay (Borden Ladner Gervais LLP)  
(March 22, 2006)

KPMG LLP  
(March 9, 2006)

Macleod Dixon LLP  
(March 9, 2006)

Sharon McNamara (Lang Michener LLP)  
(January 12, 2006)

Miller Thomson Pouliot LLP  
(March 9, 2006)

The Securities Law Group of Ogilvy Renault LLP  
(March 9, 2006)

Osler, Hoskin & Harcourt LLP  
(March 8, 2006)

Simon Romano (Stikeman Elliott LLP)  
(February 20, 2006)

Securities Transfer Association of Canada  
(March 3, 2006)

### Summary of comments

	Summary of comment	CSA response
<b>A. Answers in response to questions in CSA Notice:</b>		
<p>1. Should debt-only issuers be treated as venture issuers? Should an exchange listing of debt only affect the treatment of the issuer under Regulation 51-102? Should a foreign exchange listing of debt-only affect the treatment of a Canadian debt-only issuer?</p>	<p>Seven commenters felt that an exchange listing of debt securities should not affect the ability of a debt-only issuer to be treated as a venture issuer. The commenters cited the following reasons for their recommendations:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• the distinction between debt securities and equity securities - debt securities constitute an entitlement to payment of principal and interest and rank in preference to equity holders, whereas equity holders participate in the overall financial performance of the issuer (seven commenters),</li> <li>• debtholders rely on the protections in trust indentures and those protections are sufficient (six commenters),</li> <li>• debt is issued under a contract negotiated between the issuer and investors which sets out the issuer’s obligations, including disclosure obligations; legislation should not amend that business contract (one commenter),</li> <li>• the protections provided by the role of ratings agencies are sufficient (five commenters),</li> <li>• debt securities do not trade on stock exchanges, are held by a limited number of holders, are rarely traded and are rated by</li> </ul>	<p>The policy rationale behind the definition of venture issuer was that for smaller issuers as compared to larger issuers there was a disproportionate burden of complying with the continuous disclosure requirements. The CSA determined that it was appropriate to provide some accommodations for smaller issuers. We determined that exchange listing, rather than a total assets or market capitalization test provided the best proxy for size as it provided certainty to both issuers and investors. The definition of venture issuer has proven itself to be appropriate for equity issuers.</p> <p>Debt-only reporting issuers do not list debt securities in North America, although some debt-only issuers do list their debt on European exchanges, generally to satisfy certain “legal for life” requirements. Such issuers are no longer considered venture issuers under our current definition.</p> <p>The CSA considers the continuous disclosure requirements of Regulation 51-102 appropriate for debt-only issuers, most of which are large enough to comply with these requirements without any difficulty.</p>

	<p>arm's length rating agencies (one commenter),</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• investors in debt securities have different needs, resources, expectations, and remedies than equity investors (four commenters), and</li> <li>• it is inconsistent to treat debt issuers that may be of the same size and whose debt has the same characteristics, differently (five commenters.)</li> </ul> <p>Four of those commenters suggested the accommodations for debt-only issuers should be broader than for venture issuers. Two of the commenters suggested that at least debt issuers with approved ratings should be included in the definition.</p> <p>One commenter said debt-only issuers should not be treated as venture issuers as this would delay the release of information. The commenter noted that, since debt-only issuers provide information to credit rating agencies and private lenders on an on-going basis, the reporting requirements in Regulation 51-102 should not pose an unfair burden on the issuers.</p> <p>One commenter suggested that debt securities should only be issued under a prospectus as this would promote the development and liquidity of the market.</p>	<p>A significant number of debt-only issuers currently file their financial statements within the deadlines for non-venture issuers and many file an AIF. We acknowledge that debt is issued under a contract and that there are covenants in the trust indenture intended to protect debt investors, although we believe that the financial statements and MD&amp;A, along with the other continuous disclosure filings required by Regulation 51-102, are necessary to provide debt investors with an overview of the financial condition of the issuer.</p> <p>While some large debt-only issuers list their debt on European exchanges, exchange listing does not provide an appropriate proxy for the size of debt-only issuers. To appropriately address the classification of debt-only issuers we intend to publish for comment separately a proposal to remove from the definition of venture issuer all debt-only issuers except for small debt-only issuers with total assets of \$25 million or less.</p> <p>The question of whether issuers should be able to issue debt under prospectus exemptions is beyond the scope of this project.</p>
2. Should we remove the requirement for	Five commenters agreed with removing	We have not proceeded with the proposal

<p>the request form? If we retain it, should we amend the requirement? If we eliminate it, should we replace it with something else?</p>	<p>the requirement to send the request form. Three of the commenters noted that most shareholders could view the financial statements on SEDAR and felt the change would reduce company administration time and expenses. One of the commenters suggested the change would be welcomed by securityholders who have complained about duplicative, wasteful mailings. The commenter is also encouraging conforming changes to federal legislation that requires issuers to mail financial statements to all registered shareholders. One commenter noted that the process of requesting information should be simple, without significant cost to the investors, and should not rely on investors having access to the internet.</p> <p>One of the commenters said that, if CSA retains the request form, it should not prescribe the content of the request form, as it may be inconsistent with various corporate laws.</p> <p>Two commenters disagreed with removing the request form. One suggested applying a system of standing instructions similar to the one that applies to investment funds under Regulation 81-106. Both suggested that it would be helpful if CSA provided more guidance about what the request form should say. They also suggested that</p>	<p>to remove the request form. We decided that the best way to protect the fundamental right of securityholders to receive financial information is to continue putting the onus on the issuer to initiate the process by sending a request form. We were not satisfied that the request form was an onerous requirement. We also considered that the request form system had not been in effect long enough to conclude that it was not working or that we should change it.</p> <p>We have not added any further guidance regarding the content of the request form. Instead, we will continue to allow practice to develop around the system, based on market efficiencies.</p> <p>As part of the CSA's project to harmonize the Acts, we expect that provisions in the Acts that are inconsistent with Regulation 51-102 will be repealed. Until that is complete, implementing rules in the local jurisdictions exempt issuers from requirements in the Act, provided they comply with Regulation 51-102.</p>
--	--	--

	<p>issuers should use, or be required to use, the proxy form or voting instruction form instead of a separate request form. One felt that, if CSA required the request to be part of the proxy form, there would be no need to specify the content. The other suggested the CSA should require more prominence to the statement about how a securityholder may request the financial statements, and that issuers post their documents on their websites as required under Regulation 81-106.</p> <p>One of the commenters also suggested that the regional <i>Securities Acts</i> should be harmonized with Regulation 51-102 to eliminate inconsistencies. One example is s. 79(1) of the Ontario <i>Securities Act</i>.</p>	
<p>3. Do you agree with requiring an issuer to send its financial statements within 10 days of the filing deadline if it is relying on the exemption from having to send the statements on request?</p>	<p>One commenter did a survey of certain non-venture issuers during 2005. Of the 37 issuers sampled, all prepared and filed annual reports to shareholders, and 34 of them filed the reports within 10 days after the 90-day financial statement filing deadline. Given this, the commenter believed the proposed delivery deadline was reasonable.</p> <p>One commenter did not have a specific comment on the number of days within which issuers should have to deliver documents, but felt issuers should respond promptly. The commenter suggested a</p>	<p>We considered the various options suggested by the commenters. We have decided to continue to permit issuers to mail their financial statements and MD&amp;A to all their securityholders within 140 days of their year-end. In coming to this decision, we considered the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• the information is readily available on the internet</li> <li>• the market reacts to the information in the statements and MD&amp;A as soon as they are released</li> <li>• market forces will encourage issuers to mail their information to securityholders that request them before</li> </ul>

	<p>deadline somewhere in the range of 10 calendar days seemed reasonable.</p> <p>One commenter suggested 10 days is not sufficient time to prepare the materials for mailing or to schedule annual general meetings. The commenter suggested extending the period to 30 days after the filing deadline.</p> <p>One commenter believes minor delays are acceptable for disclosure mailed to investors. However, if an issuer uses electronic disclosure, the commenter stated that there should be no delays for conventional distribution of statements to those investors that request written copies.</p> <p>Three commenters suggested the proposed regime would require issuers to either do two mailings – one with the financial statements and one later with proxy materials – or to advance the date of the annual general meeting up to avoid two mailings. Two of the commenters felt the first option would be expensive for issuers, and the second option would be difficult, either because meetings may be booked years in advance, or because it would further compress the time an issuer has to prepare its year-end and meeting materials. The three commenters suggested that continuing the current practice of mailing</p>	<p>the 140 day deadline; securityholders that have not requested the information are not prejudiced by the wait</p>
--	---	---

	<p>the financial statements with the proxy materials based on the current normal schedule for annual general meetings would be less costly for issuers and better for investors.</p> <p>One of the commenters suggested that issuers should still be required to provide copies of the financial statements and MD&amp;A within 10 days of receiving a request, for securityholders that request the financial statements either before the issuer sends the information to everyone with the proxy materials or after the primary mailing.</p>	
<p>4. Is the information filed under Part 12 of Regulation 51-102 useful to investors? Do the benefits to investors outweigh the costs to issuers of complying with Part 12? Should we eliminate any of the requirements in Part 12?</p>	<p>Four commenters suggested that material contracts should not have to be filed for the one or more of the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• the costs outweighed the benefits (four commenters), particularly the legal and business risks associated with the burden of attempting to remove commercially sensitive information and preserving confidentiality, and the complication factor it adds to negotiations (one commenter)</li> <li>• summarizing material contracts should be sufficient when combined with existing disclosure requirements (four commenters),</li> <li>• the contract itself does not provide any additional material information to investors, and so is of questionable value (one commenter),</li> </ul>	<p>We have decided to retain the requirement to file material contracts, other than contracts entered into in the ordinary course of business. To address inconsistency in filings and confusion about what is in the <i>ordinary course of business</i>, we will develop further guidance for the policy statement in conjunction with a project to harmonize the long form prospectus requirements.</p>

- agreements are not disclosure documents that a securityholder can read in isolation, given how fact-specific they are (one commenter), and
- the requirement in Part 12 may conflict with exchange provisions and Part 5 of Regulation 51-102 allowing issuers to delay the public release of information, if it would be detrimental to the issuer (one commenter).

One of the commenters suggested summarizing material contracts with change of control provisions would be sufficient.

Three commenters said issuers should be required to file the documents contemplated in Part 12. One commenter referred specifically to documents that provide information about the organization of the entity, the rights a shareholder has, and identifying potential conflicts of interest. Another commenter said the information is not only useful, but is essential to be able to understand and evaluate a firm's financial disclosure. The commenter felt the relative cost is small and offset by large benefit. The commenter suggested that documents filed under this requirement should be clearly identified, filed in consistent categories on SEDAR, and should not be moved to the bottom of

	<p>the list as the issuer files further documents. The last commenter felt it was vital for securityholders (i) to have access to documents affecting their rights, (ii) to understand the issuer’s capital structure, including its financial obligations, (iii) to be able to evaluate the material components of the issuer’s business framework, and (iv) to have access to important information without the involvement of the issuer. The commenter suggested the “ordinary course of business” exemption should be limited.</p> <p>One commenter suggested CSA should either amend Part 12 of Regulation 51-102 or the policy statement to clarify the types of debt financing documents that need to be filed or the policy rationale underlying the need for filings under sections 12.1 and 12.2.</p>	
<p>5. Should we amend Form 51-102F6 to provide additional guidance relating to external management companies?</p>	<p>One commenter supported the draft amendment to the Form 51-102F6 as published for comment. The commenter felt the change provides sufficient guidance to issuers, but suggested the CSA should monitor compliance with the amendment and take more prescriptive action, if necessary, in the future.</p> <p>The commenter also suggested issuers should be required to provide a “total dollar amount” of the annual benefit</p>	<p>CSA is considering executive compensation as a whole. As part of that process, CSA will consider the possibility of requiring “total dollar amount” disclosure.</p> <p>With regard to the concern that the intention of the change was too broad, the CSA do not view this as a change to the current requirements, but a clarification. The executive compensation form already requires disclosure about persons that</p>

	<p>conferred on the named executive officers. The commenter noted some issuers are voluntarily providing this disclosure, and suggested it should be mandatory.</p> <p>One commenter suggested the proposal to delete “primary” should not substantially alter the meaning – it just recognizes that there may be more than one purpose of some arrangements. The commenter felt this is appropriate. However, the commenter expressed concern that the intention of the change was broader. If the intent of the change was to broaden the scope of the requirement to require disclosure of management arrangements with external management companies regardless of the purpose, then the commenter said CSA should not make the change. In particular, if the compensation of the management company employee is outside the control of the issuer or its board, then the issuer should not have to provide disclosure of that employee’s compensation. The commenter also noted that some external management companies have other clients in addition to the issuer, and that not all of their compensation is attributable to the issuer.</p>	<p>perform policy-making functions in respect of an issuer because of the definition of <i>executive officer</i>. If a reporting issuer’s executive management is provided through an external management company, we generally consider the executive officers of the external management company to be persons performing policy-making functions in respect of the issuer. The comment brings into focus, however, that the requirements have not been consistently applied or interpreted. As a result, we have added additional guidance to the executive compensation form to clarify the purpose of the form and its application to external management companies, and to address the allocation issue raised by the commenter.</p>
<b>B. General comments</b>		
Amendments in general	Two commenters supported the amendments in general, subject to their specific comments.	We thank the commenters for their support.

SEC proposed “notice and access model”.	One commenter noted that the SEC has proposed an Internet “notice and access model” that goes further than CSA has proposed. The commenter suggested CSA should consider the implications of the SEC proposals, and generally of technological developments that make electronic delivery an increasingly viable alternative to traditional paper delivery.	We have not proposed moving to the SEC’s proposed notice and access model at this time. We understand that many investors in Canada still rely on mail-outs from the issuer, particularly of information circulars. We will monitor the progress of the SEC’s proposals, and may revisit this issue in the future.
<b>(i) Definitions</b>		
Definition of <i>executive officer</i> .	One commenter said that paragraph (d) of the proposed definition seemed incorrect, and that paragraph (c) should refer to “senior officer”.	We have deleted paragraph (c) of the definition, as it was redundant given paragraph (d). We disagree that paragraph (d) is incorrect.
Definition of <i>recognized exchange</i> .	One commenter suggested the additional proposed words in the definition could make every dealer a recognized exchange.	We have revised the proposed language to address this issue.
Definition of <i>restructuring transaction</i> .	<p>One commenter suggested that the definition should not capture a reporting issuer that engages in some form of internal reorganization not involving its securityholders, as it currently appears to.</p> <p>The commenter also questioned whether paragraph (c) was referring to the legal ability or factual ability to elect the majority of new directors, and whether one should include any holdings in “new securityholders”, which the commenter suggested was an unclear term.</p>	<p>The last words in the definition exclude an internal reorganization that does not involve the issuer’s securityholders (“does not include ... [another] transaction that does not alter a securityholder’s proportionate interest in the issuer”).</p> <p>We have revised the definition to use the same 50% test used by the Toronto Stock Exchange in its policy relating to back-door listings, and the TSX Venture Exchange in its Reverse Take-Over policy. We have added some additional guidance to the policy statement regarding the definition.</p>

	<p>One commenter suggested CSA should provide additional guidance to issuers to assist them in determining which types of transactions will constitute <i>restructuring transactions</i>, and to articulate more clearly the policy rationale underlying the need for the section 4.9 filing. This would help issuers decide if their transaction is a transaction “similar to” one contemplated in paragraphs (a) to (c) of the definition.</p> <p>The commenter questioned if the reference to “new securityholders” means registered holders or beneficial owners, and if it includes people acting jointly or in concert. If it means beneficial owners, the commenter noted the difficulty for issuers of determining who their beneficial securityholders are.</p>	<p>The purpose of paragraph (c) in the definition of <i>restructuring transaction</i> is to capture the same transactions as are caught by the TSXV as Reverse Take-overs, and the Toronto Stock Exchange as back-door listings. The Regulation 51-102 definition of <i>reverse takeover</i> does not include those transactions because they may involve the acquisition of assets, rather than securities. Under TSXV and TSX policies, Reverse Take-overs and back-door listings are generally subject to shareholder approval, and so comprehensive disclosure about the transaction would be provided in an information circular. Issuers that are not subject to either the TSXV or TSX requirements, and so do not require shareholder approval, are only required to file material change reports. In our experience, the disclosure about transactions in material change reports is significantly less comprehensive than disclosure in an information circular.</p> <p>For issuers listed on the TSXV or TSX, we do not expect there will be any change to their disclosure on this topic. Issuers not listed on the TSXV or TSX may trigger the disclosure item in the material change report because of this definition.</p> <p><i>New securityholders</i> is referring to beneficial owners. While we recognize that it can be difficult for issuers to determine who their beneficial securityholders may be, given that most securities are registered through depositories, looking at registered shareholders only is not sufficient. We have revised the discussion in the policy</p>
--	--	--

<p>Definition of <i>venture issuer</i>.</p>	<p>One commenter suggested issuers listed on the Berlin-Bremen Stock Exchange (and similar exchanges) should be considered venture issuers, as any broker can list any eligible foreign issuer without the issuer's permission.</p>	<p>As noted in the answer to question A-5 on CSA Staff Notice 51-311, an issuer must have its securities <i>listed or quoted</i> (instead of just admitted to trading) outside of Canada and the United States on a <i>marketplace</i> (as defined in Regulation 51-102) to not be a venture issuer. Based on CSA's review of the Regulated Unofficial Market of the Frankfurt Stock Exchange (RUM) and the Unofficial Regulated Market of the Berlin-Bremen Stock Exchange (URM), trading on the RUM or URM does not constitute a listing or quotation. As a result, issuers that otherwise meet the definition of "venture issuer" with securities traded on those facilities are venture issuers for the purposes of Regulation 51-102. We understand that the RUM and URM, although not other boards of the Frankfurt Stock Exchange and Berlin-Bremen Stock Exchange, will admit securities for trading without the permission of the issuer.</p>
<p><b>(ii) Financial statements</b></p>		
<p>Statement of comprehensive income.</p>	<p>One commenter suggested the CSA should impose a rigorous cost-benefit analysis of new rules and have a working principle of trying to eliminate a requirement if a new one is to be introduced.</p>	<p>After reviewing the current CICA approach to the statement of comprehensive income, we have decided not to proceed with this amendment. The Handbook does not require a separate statement of comprehensive income, so there is no need to change the Regulation to refer to it.</p>
<p>Filing and delivery of annual reports and</p>	<p>One commenter suggested that it is</p>	<p>We are aware of the concern raised in this</p>

Ontario civil liability provisions.	possible that the sending of an annual report that includes the issuer’s financial statements, and the filing of that annual report under Part 11 of Regulation 51-102, could be a “release” of a “document” under section 138.1 of the Ontario <i>Securities Act</i> . The commenter suggested the delivery and filing of an annual report, which is usually after the original filing of the financial statements, was not intended to expose the issuer to additional civil liability risk. The commenter suggested adding a subsection to section 4.6 to clarify that any financial statements sent to securityholders under section 4.6 are deemed to have been filed and made available on the date the financial statements were first filed, regardless of when they may be filed and made available (in an annual report) at a later date. The commenter also suggested adding a section to the policy statement to this effect, to clarify the impact of section 11.1 of Regulation 51-102 as it relates to civil liability.	comment. While we are considering this issue, responding at this time is not within the scope of the draft amendments to Regulation 51-102.
<b>(iii) MD&amp;A</b>		
Additional disclosure regarding significant equity investees.	<p>One commenter asked whether “significant equity investee” should be defined.</p> <p>The commenter also suggested the disclosure in section 5.7(1)(b) should be limited to contingent issuances that are <i>known</i> by the reporting issuer.</p>	<i>Equity investee</i> is defined in section 1.1 of Regulation 51-102. Section 5.4 of the Policy Statement sets out when we will generally consider an equity investee to be significant. We believe this is sufficient guidance on the term <i>significant equity investee</i> .

	<p>One commenter said the CSA should not change the rule to require this disclosure for the following reasons:</p> <p>(i) it is not appropriate to require disclosure in the MD&amp;A if the accounting rules do not require financial information in the issuer’s consolidated financial statements,</p> <p>(ii) the issuer may not be involved in preparing the information and so may not have access to the information to verify its accuracy; as a result, the issuer’s CEO and CFO may not be able to provide the certification required under MI 52-109,</p> <p>(iii) the equity investee’s financial statements may not be audited, it may not prepare interim financial statements, and it may not prepare financial statements within the time-frames contemplated in Regulation 51-102, and</p> <p>(iv) because the information may not be audited or verifiable by the issuer, the potential risk to the issuer under civil liability if the information contains a misrepresentation is too high.</p>	<p>We have not eliminated the requirement for summarized financial information about an issuer's significant equity investee or limited it to known contingent issuances. One purpose of the MD&amp;A is to supplement the financial statements. We require issuers to provide other financial information in their MD&amp;A that is not in the financial statements, such as the additional disclosure of expenditures for venture issuers without significant revenue. In addition, Regulation 51-102 defines <i>equity investee</i> as a business that the issuer has invested in and accounted for using the equity method. GAAP requires the equity method when the issuer has significant influence over an equity investee. This significant influence should allow the issuer to get financial information about the investee on a timely basis in order to both prepare the issuer's financial statements and to comply with the disclosure requirement. We do not think the disclosure requirement is too onerous, particularly since the issuer is only required to provide summary information, not a complete balance sheet and income statement for the equity investee.</p>
<p>Disclosure regarding current debt ratios.</p>	<p>One commenter suggested an issuer should be required to provide additional information in its MD&amp;A regarding its</p>	<p>We have revised the liquidity disclosure in the MD&amp;A to ensure that an issuer will have to provide more risk disclosure about</p>

	current debt ratios, for both public and private debt. The commenter suggested adding a table disclosing (1) all significant debt covenants and ratios, (2) the level that must be maintained according to the debt indentures, and (3) the current level of the ratio as of the report date.	potential defaults or arrears. This will address the commenter's concern that the current disclosure is not sufficient to assess the issuer's real default risk. We do not propose at this time to require the detailed data disclosure suggested by the commenter.
Sensitivity analysis.	One commenter agreed with the proposal to remove the requirement to provide a sensitivity analysis relating to critical accounting estimates and replace it with instructions relating to quantitative and qualitative disclosure.	We thank the commenter for its support.
4 <sup>th</sup> quarter MD&A	One commenter suggested that, if an issuer has disclosed and filed an MD&A for its 4 <sup>th</sup> quarter, it should not have to discuss its 4 <sup>th</sup> quarter in the MD&A in its annual report.	We have amended from section 1.10 to permit an issuer that has filed a 4 <sup>th</sup> quarter MD&A to incorporate that MD&A into its annual MD&A.
<b>(iv) Annual information forms (AIF)</b>		
Incorporation by reference into an AIF.	Proposed section 6.1 of the policy statement notes that, if an issuer incorporates a document by reference into its AIF that itself incorporates another document by reference (an underlying document), the issuer should file the underlying document with its AIF. One commenter suggested this section should confirm that, if the issuer incorporates only <i>a portion</i> of a document by reference, the issuer only has to file an underlying document if the underlying document was incorporated by reference into that portion of the document.	We agree with the commenter's suggestion, and have clarified section 6.1 of the policy statement.

<p>Incorporation of BARs into an AIF.</p>	<p>One commenter noted that an issuer’s incorporation by reference of a BAR into an AIF constitutes a “second release” of the BAR. This has significant implications for auditors and the issuer’s directors and officers. It also has implications for issuers that file Form 40-Fs with the SEC. The commenter recommended deleting the requirement to incorporate BARs by reference into the AIF, and that a corresponding change be made to the Form 44-101F1.</p>	<p>We agree that the requirement triggered obligations in the US that we did not intend, so have amended the AIF form and the Form 44-101F1.</p>
<p>Penalties and sanctions disclosure.</p>	<p>One commenter suggested that the following terms be clarified:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• “penalties and sanctions” – define and/or qualify by a materiality threshold</li> <li>• “regulatory authority”</li> <li>• “relating to securities legislation” – does this qualify both settlement agreements entered into with a regulatory authority and those with a court?</li> </ul>	<p>We have revised the language to be consistent with the language in Item 10, relating to disclosure about penalties or sanctions against directors or officers. The issuer will have to disclose all penalties or sanctions imposed by a securities regulatory authority, as defined in National Instrument 14-101 <i>Definitions</i>, or by a court relating to securities legislation. Penalties or sanctions imposed by other regulatory bodies or by courts generally will be subject to a materiality standard.</p>
<p><b>(v) Business acquisition reports (BAR)</b></p>		
<p>Filing of BARs - general</p>	<p>One commenter suggested the CSA should examine BAR requirements generally, as they are quite difficult and costly to comply with.</p>	<p>As noted in the CSA notice requesting comment on the draft amendments to Regulation 51-102, the CSA sent surveys to all issuers that filed BARs in the first year we implemented Regulation 51-102, to audit firms, and to investors, to find out the effect and usefulness of business acquisition reporting. The amendments we</p>

		have proposed are a direct result of those surveys, and the suggestions we received.
Filing of BARs if prospectus or information circular was filed.	One commenter suggested that an issuer should not have to file a BAR if disclosure, including appropriate financial statements, was provided in a prospectus or information circular.	Shareholders have an expectation that an issuer will file a BAR after a significant acquisition. If an issuer does not file a BAR at all, its securityholders will not know that another document has been filed that has the relevant information. We have provided an exemption from having to update interim financial statements and pro formas in certain circumstances, and permitted the BAR to incorporate disclosure by reference. This offsets the cost of having to file the BAR when the issuer has already filed a prospectus or information circular.
	One commenter agreed with the proposed exemptions in subsections 8.4(4) and (6).	We have retained the proposed exemptions.
	One commenter suggested removing the condition in the exemption that a reasonable investor would not consider the acquired business to be the issuer's primary business going forward. The commenter noted that CSA has given no guidance on what the phrase means, so it is unclear.	We have revised the condition. It is now that the acquired business cannot constitute a material departure from the business or operations of the reporting issuer immediately before the acquisition.
Filing of BARs – parent and subsidiary.	One commenter suggested that a parent and subsidiary should not both have to file a BAR, as contemplated in section 8.1(5) of the policy statement. Instead, the parent should be able to simply refer to the subsidiary's BAR in a press release.	The purpose of the BAR requirement is to have appropriate financial disclosure about acquisitions that are significant to the reporting issuer. If the significant acquisition is made through a reporting subsidiary, but is still significant to the parent reporting issuer, it is appropriate for

		the parent to also file the BAR. It is an integral part of the parent's disclosure record, including forming part of its disclosure base if it files a short form prospectus.
Significance tests.	One commenter suggested either eliminating the income test altogether because it often leads to anomalous results, or replacing it with a revenue-based test, as is used in other statutes such as the <i>Competition Act</i> . The commenter felt the revenue test would likely be subject to fewer accounting adjustments than determining income from continuing operations. As a result, it would likely provide a more accurate gauge of the significance of an acquired business.	When we surveyed filers of BARs, we considered alternatives to the existing significance tests. We concluded a revenue-based test also has its limitations, and that the existing tests generally worked well. Issuers can apply for relief on a discretionary basis when the income test has an anomalous result that does not truly reflect the significance of the acquisition.
Auditor review of interim financial statements in a BAR.	One commenter suggested that an auditor should not have to review the interim financial statements included in a BAR, if the BAR is incorporated into a prospectus.	The reference in subsection 8.10(2) of the policy statement is for information purposes only. The requirement for an auditor to review the interim financial statements is in Regulation 44-101. We recently adopted a new Regulation 44-101, and reconsidering this issue is beyond the scope of the amendments to Regulation 51-102.
Compilation report.	One commenter strongly supported eliminating the compilation report, and recommended CSA make the same change to long form prospectuses.	We have forwarded the comment to the project group looking at long form prospectuses.
Pro forma financial statements for multiple acquisitions.	One commenter suggested there is a gap in the pro forma financial disclosure when an issuer does multiple significant	We already require the pro forma statements included in a BAR to reflect multiple acquisitions. We have clarified in

	<p>acquisitions. In particular, when an issuer is filing a BAR in respect of a second significant acquisition in a year, the issuer would have to provide operating results for 12 consecutive months for the second acquisition, but not for the first acquisition, if the first acquisition was completed during the issuer's most recently completed financial year.</p> <p>The commenter was also concerned about the multiplicity of pro forma financial statements incorporated by reference into the subsequent short form prospectus. The commenter recommended</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• amending Regulation 51-102 to require the pro forma income statement to fully reflect all significant acquisitions made during the periods covered by the pro forma income statements</li> <li>• amending Item 11 of Regulation 44-101 to provide that, if an issuer incorporates more than one BAR into the short form prospectus, the issuer only has to incorporate the last set of pro forma financial statements</li> <li>• amending Item 11 of Regulation 44-101 to give an exemption from having to incorporate a BAR by reference into a short form prospectus if the results of the acquired business for a complete financial year have been reflected in the issuer's audited consolidated financial statements</li> </ul>	<p>the policy statement that the pro formas must reflect all significant acquisitions during the current financial year.</p> <p>With regard to the question of permitting an issuer to incorporate its last pro forma financial statement into a prospectus, we have referred this issue to the committee responsible for Regulation 44-101. The committee expects it will include this exemption in the draft amendments to Regulation 44-101 that will be published for comment in the fall of 2006.</p> <p>As part of the consequential amendments to Regulation 44-101, we have added an exemption from having to incorporate a BAR by reference if the issuer has incorporated the business's operations into the issuer's audited financial statements for at least a year.</p>
--	--	---

	<p>incorporated by reference into the prospectus</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• at least <i>permitting</i> issuers to prepare the pro forma income statement in the BAR on a basis that includes all significant acquisitions made during or after the period covered by the statement</li> </ul>	
<b>(vi) Proxy solicitation</b>		
Exemption from sections 9.1 to 9.4.	One commenter suggested the amendments to section 9.5 expanded the current proxy solicitation exemption. The commenter recommended CSA clarify what it intends to capture with the reference to “all other material sent ... in connection with the meeting”.	The amendment is not intended to expand the exemption. Our intention is to ensure that an issuer relying on the exemption has to file the documents it sends in connection with the meeting on SEDAR, just as it would have to file an information circular prepared under Part 9. We have replaced the reference to “all other material” to more accurately reflect our intention.
New sections 7.3 and 7.4 of Form 51-102F5.	One commenter questioned whether current section 7.3 of Form 51-102F5 will be repealed and replaced by proposed sections 7.3 and 7.4.	Sections 7.3 and 7.4 will be added as new sections, in addition to current section 7.3. We have corrected the number so they are now sections 7.2.1 and 7.2.2.
<b>(vii) Additional filing requirements</b>		
Requirement to file copy of disclosure material filed with another regulator.	One commenter noted that most issuers file the same disclosure material with all regulators at the same time. The commenter suggested CSA should give examples of what it intended to capture with this requirement in the Policy Statement so it is clear what it intends to capture.	On occasion, the regulators may not require an issuer to file the same documents, or an issuer may make a voluntary filing with only one regulator. However, to effectively act as an issuer’s principal regulator on behalf of other jurisdictions, it is important that the jurisdiction have access to all the same information as other regulators while doing continuous disclosure and other reviews.

		This requirement ensures a jurisdiction can act effectively and efficiently as principal regulator.
Issuance of news release when documents are re-filed or re-stated.	One commenter suggested an issuer should only have to issue a news release when it re-files a document, not when it re-states information in a document. The commenter noted that an issuer might decide to re-state information that appeared in a document to make it more current. For example, an issuer may update information that appeared in its previous annual information form in its current AIF, without the original AIF having been materially deficient in the first place. In those cases, the commenter felt the issuer should not have to issue a news release. If the re-stated information were a material change, the issuer would already have to issue a news release under Part 5 of Regulation 51-102.	We have changed the requirement to refer only to restatements of financial information for comparative periods. This focuses the requirement on restatements of financial statements, as opposed to updating information in previously filed documents to make the information more current.
	One commenter suggested the requirement was too broad, because it could capture simple errors in which incorrect information filed differs materially from the correct information in the related news release. In addition, the cover letter filed with the re-filing is sufficient without requiring a news release.	We disagree that the requirement should not capture simple errors when the correct information is in the related news release. An investor will not know whether the correct information is in the filing, or the related news release. The cover letter with the new filing is also not sufficient, as an investor that looked at the original filing will not know that the issuer has replaced the original document with a new one.
Filing of voting results.	One commenter provided a copy of a study it did on compliance with section 11.3 of	We thank the commenter for sharing the results of its study and we may give the

	<p>Regulation 51-102. Based on the study, the commenter suggested the requirement to disclose results of voting should be revised as follows:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• to require the report to be filed within a specified period of time, rather than “promptly”</li> <li>• to require a detailed breakdown of the votes cast in the notice, and</li> <li>• to eliminate the exemption for venture issuers.</li> </ul>	issues raised in the study further consideration.
<b>(viii) Exemptions</b>		
Exchangeable share issuer and credit support issuer exemptions – filing copies of documents filed with SEC.	One commenter suggested CSA should clarify the words “in the manner and at the time required by U.S. laws and any U.S. marketplace” in the exemptions. The commenter questioned, in particular, whether posting of documents on the issuer’s website, as proposed by the New York Stock Exchange, would be permitted, given that the same proposal has not been made in Canada.	We believe the wording is clear. If the parent issuer’s or credit supporter’s securities are listed on the NYSE, and the NYSE permits posting in lieu of delivery to the holders of the underlying securities or credit supporter’s securities, then that would be “in the manner and at the time required by ... any U.S. marketplace”. We have revised the language to make it clear that, if the parent issuer or credit support issuer is a Canadian reporting issuer, it must comply with Canadian delivery requirements.
Insider reporting relief relating to exchangeable security issuers.	One commenter noted that, in most exchangeable share structures, the exchange right is exercised through the parent issuer acquiring the exchangeable share in exchange for its securities. As a result, given the wording in paragraph 13.3(3)(c), the parent would always have to file insider reports.	We have revised the language to exclude securities acquired through the exercise of the exchange right, provided the exchangeable shares are immediately cancelled by the parent issuer.

<p>Credit support issuer exemption – full and unconditional guarantee.</p>	<p>One commenter suggested that the requirement that the holder be entitled to payment from the credit supporter within 15 days is unclear. CSA should specify whether or not the 15 days includes any grace period. The commenter suggested the 15 days should only commence after any grace periods have elapsed.</p> <p>The commenter also questioned why the concept of <i>alternative credit support</i> that is in Regulation 44-101 is not in the credit support exemption in Regulation 51-102.</p>	<p>We have not revised the rule to refer to grace periods. If the grace period is at the option of the holder of the securities, then the holder still has the right to receive payment. This means it is still within the definition. If the grace period is not at the option of the holder, we could have extended the 15-day period or not specified any time period. As we do not have any information suggesting 15 days does not reflect market practice, we have not extended the 15 days. We are not satisfied it would be appropriate for the rule to not specify any time period.</p> <p>We have revised the exemption to add the concept of <i>alternative credit support</i> from Regulation 44-101.</p>
<p>Credit support issuer exemption – selected financial information for issuers with more than minimal operations independent of credit supporter.</p>	<p>One commenter suggested that CSA should provide guidance as to what operations it would consider “minimal operations” for the purposes of the exemption, or provide the policy rationale for the selected financial information required under paragraph 13.4(2)(g).</p>	<p>We have revised the wording in Regulation 51-102 to be more specific about when a credit support issuer has more than minimal operations.</p>

## REGULATION TO AMEND REGULATION 51-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE OBLIGATIONS

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (9), (11), (19), (20) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations is amended:

(1) by replacing the introductory paragraph with the following:

“(1) In this Regulation:”;

(2) by replacing, in the definition of “reverse takeover acquirer”, “, as that term is used in the Handbook, whose securityholders control the combined enterprise as a result of” with “in”;

(3) by adding, in the definition of “recognized exchange”, the following paragraph after paragraph (a), and making the necessary changes:

“(a.1) in Québec, a person or company authorized by the securities regulatory authority to carry on business as an exchange; and”;

(4) by replacing the definition of “date of acquisition” with the following:

“date of acquisition” means the date of acquisition for accounting purposes;”;

(5) in the definition of “venture issuer”:

(a) by adding “,” after “a U.S. marketplace”, in the English text;

(b) by adding “other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the market known as OFEX” after “the United States of America”;

(6) in the definition of “SEC issuer”, by replacing “a reporting” with “an”;

(7) by adding the following after the definition of “date of acquisition”:

““equity investee” means a business that the issuer has invested in and accounted for using the equity method;”;

(8) by adding the following after the definition of “new financial year”:

“ “non-standard year” means a financial year, other than a transition year, that does not have 365 days, or 366 days if it includes February 29;”;

(9) by adding, in the definition of “transition year”, “or business” after “issuer”, wherever it appears;

(10) by adding the following after the definition of “date of acquisition”:

““electronic format” has the same meaning as in Regulation 13-101 respecting System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0272 dated June 12, 2001;”;

- (11) by deleting the definition of “published market”;
- (12) by replacing the definition of “executive officer” with the following:  
“ “executive officer” means, for a reporting issuer, an individual who is
- (a) a chair, vice-chair or president;
  - (b) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production; or
  - (c) performing a policy-making function in respect of the issuer;”;
- (13) by deleting the definition of “approved rating”;
- (14) by adding the following after the definition of “restricted voting security”:  
“ “restructuring transaction” means
- (a) a reverse takeover;
  - (b) an amalgamation, merger, arrangement or reorganization;
  - (c) a transaction or series of transactions involving a reporting issuer acquiring assets and issuing securities that results in
    - (i) new securityholders owning or controlling more than 50% of the reporting issuer’s outstanding voting securities; and
    - (ii) a new person or company, a new combination of persons or companies acting together, the vendors of the assets, or new management
      - (A) being able to materially affect the control of the reporting issuer; or
      - (B) holding more than 20% of the outstanding voting securities of the reporting issuer, unless there is evidence showing that the holding of those securities does not materially affect the control of the reporting issuer; and
  - (d) any other transaction similar to the transactions listed in paragraphs (a) to (c),  
but does not include a subdivision, consolidation, or other transaction that does not alter a securityholder’s proportionate interest in the issuer and the issuer’s proportionate interest in its assets;”;
- (15) by adding the following after the definition of “investment fund”:  
“ “issuer’s GAAP” has the same meaning as in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency approved by Ministerial Order No. 2005-08 dated May 19, 2005;”;
- (16) in the definition of “interim period”:
- (a) by adding “a non-standard year or” after “in the case of a year other than” in subparagraph (a);
  - (b) by deleting “or” at the end of the English text of subparagraph (a);
  - (c) by adding the following after subparagraph (a):

“(a.1) in the case of a non-standard year, a period commencing on the first day of the financial year and ending within 22 days of the date that is nine, six or three months before the end of the financial year; or”;

(17) by replacing the definition of “reverse takeover” with the following:

““reverse takeover” means a transaction that the issuer is required under the issuer’s GAAP to account for as a reverse takeover”;

(18) by deleting, in the definition of “reverse takeover acquiree”, “, as that term is used in the Handbook,”;

(19) by adding, in the definition of “solicit”, the following paragraph after paragraph (f), and making the necessary changes:

“(g) sending, by an intermediary as defined in Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2003-C-0082 dated March 3, 2003, of the documents referred to in that regulation;

(h) soliciting by a person or company in respect of securities of which the person or company is the beneficial owner;

(i) publicly announcing, by a securityholder, how the securityholder intends to vote and the reasons for that decision, if that public announcement is made by

(i) a speech in a public forum; or

(ii) a press release, an opinion, a statement or an advertisement provided through a broadcast medium or by a telephonic, electronic or other communication facility, or appearing in a newspaper, a magazine or other publication generally available to the public;

(j) communicating for the purposes of obtaining the number of securities required for a securityholder proposal under the laws under which the reporting issuer is incorporated, organized or continued or under the reporting issuer’s constating or establishing documents; or

(k) communicating, other than a solicitation by or on behalf of the management of the reporting issuer, to securityholders in the following circumstances:

(i) by one or more securityholders concerning the business and affairs of the reporting issuer, including its management or proposals contained in a management information circular, and no form of proxy is sent to those securityholders by the securityholder or securityholders making the communication or by a person or company acting on their behalf, unless the communication is made by

(A) a securityholder who is an officer or director of the reporting issuer if the communication is financed directly or indirectly by the reporting issuer;

(B) a securityholder who is a nominee or who proposes a nominee for election as a director, if the communication relates to the election of directors;

(C) a securityholder whose communication is in opposition to an amalgamation, arrangement, consolidation or other transaction recommended or approved by the board of directors of the reporting issuer and who is proposing or intends to propose an alternative transaction to which the securityholder or an affiliate or associate of the securityholder is a party;

(D) a securityholder who, because of a material interest in the subject-matter to be voted on at a securityholder’s meeting, is likely to receive a benefit from its approval or non-approval, which benefit would not be shared pro rata by all other holders of the same class of securities, unless the benefit arises from the securityholder’s employment with the reporting issuer; or

(E) any person or company acting on behalf of a securityholder described in any of clauses (A) to (D);

(ii) by one or more securityholders and concerns the organization of a dissident’s proxy solicitation, and no form of proxy is sent to those securityholders by the securityholder or securityholders making the communication or by a person or company acting on their behalf;

(iii) as clients, by a person or company who gives financial, corporate governance or proxy voting advice in the ordinary course of business and concerns proxy voting advice if

(A) the person or company discloses to the securityholder any significant relationship with the reporting issuer and any of its affiliates or with a securityholder who has submitted a matter to the reporting issuer that the securityholder intends to raise at the meeting of securityholders and any material interests the person or company has in relation to a matter on which advice is given;

(B) the person or company receives any special commission or remuneration for giving the proxy voting advice only from the securityholder or securityholders receiving the advice; and

(C) the proxy voting advice is not given on behalf of any person or company soliciting proxies or on behalf of a nominee for election as a director; or

(iv) by a person or company who does not seek directly or indirectly the power to act as a proxyholder for a securityholder;”;

(20) by adding the following paragraphs at the end:

“(2) In this Regulation, an issuer is an affiliate of another issuer if

(a) one of them is the subsidiary of the other, or

(b) each of them is controlled by the same person.

(3) For the purposes of subsection (2), a person (first person) is considered to control another person (second person) if

(a) the first person, directly or indirectly, beneficially owns or exercises control or direction over securities of the second person carrying votes which, if exercised, would entitle the first person to elect a majority of the directors of the second person, unless that first person holds the voting securities only to secure an obligation,

(b) the second person is a partnership, other than a limited partnership, and the first person holds more than 50% of the interests of the partnership, or

(c) the second person is a limited partnership and the general partner of the limited partnership is the first person.”;

2. The Regulation is amended by adding the following after section 3.1:

**“3.2 Filings Translated into French or English**

If a person or company files a document under this Regulation that is a translation of a document prepared in a language other than French or English, the person or company must

(a) attach a certificate as to the accuracy of the translation to the filed document; and

(b) make a copy of the document in the original language available to a registered holder or beneficial owner of its securities, on request.”.

**3.** Section 4.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “Auditor’s Report” with “Audit” in the title;

(2) by replacing “accompanied by an auditor’s report” with “audited” in paragraph (2).

**4.** The introductory paragraph of section 4.2 of the Regulation is amended:

(1) by adding “audited” before “annual financial statements”;

(2) by deleting the words “and auditor’s report”.

**5.** Section 4.3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) Subject to sections 4.7 and 4.10, a reporting issuer must file interim financial statements for interim periods ended after it became a reporting issuer.”;

(2) in paragraph (4):

(a) by adding “that is a reporting issuer” after “If an SEC issuer”;

(b) by deleting “approved by Ministerial Order 2005-08 dated 19 May, 2005” in subparagraph (c).

**6.** Section 4.6 of the Regulation is amended:

(1) by deleting “adopted by the Commission des valeurs mobilières du Québec pursuant to decision No. 2003-C-0082 dated March 3, 2003,” in paragraph 2;

(2) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) If a registered holder or beneficial owner of securities, other than debt instruments, of a reporting issuer requests the issuer’s annual or interim financial statements, the reporting issuer must send a copy of the requested financial statements to the person or company that made the request, without charge, by the later of,

(a) in the case of a reporting issuer other than a venture issuer, 10 calendar days after the filing deadline in subparagraph 4.2(a)(i) or 4.4(a)(i), section 4.7, or subsection 4.10(2), as applicable, for the financial statements requested;

(b) in the case of a venture issuer, 10 calendar days after the filing deadline in paragraph 4.2(b)(i) or 4.4(b)(i), section 4.7, or subsection 4.10(2), as applicable, for the financial statements requested; and

(c) 10 calendar days after the issuer receives the request.”;

(3) by deleting “all” and by adding “, within 140 days of the issuer’s financial year-end and in accordance with Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer” after “debt instruments” in subsection (5).

7. Section 4.7 of the Regulation is amended by adding “of the issuer” after “were included in a document filed” in paragraph (1).

8. Section 4.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “This section does not apply to an SEC issuer” with “An SEC issuer satisfies this section” in paragraph (1);

(2) by replacing “paragraph 4.3(1)(b)” in paragraph (5) with “subsection 4.3(1)” and, in the English text, by replacing “within” with “not more than”.

9. Section 4.9 of the Regulation is replaced by the following:

**“4.9 Change in Corporate Structure**

If an issuer is party to a transaction that resulted in,

(a) the issuer becoming a reporting issuer other than by filing a prospectus; or

(b) if the issuer was already a reporting issuer, in

(i) the issuer ceasing to be a reporting issuer,

(ii) a change in the reporting issuer’s financial year end, or

(iii) a change in the name of the reporting issuer;

the issuer must, as soon as practicable, and in any event not later than the deadline for the first filing required under this Regulation following the transaction, file a notice stating

(c) the names of the parties to the transaction;

(d) a description of the transaction;

(e) the effective date of the transaction;

(f) the name of each party, if any, that ceased to be a reporting issuer after the transaction and of each continuing entity;

(g) the date of the reporting issuer’s first financial year-end after the transaction if paragraph (a) or subparagraph (b)(ii) applies;

(h) the periods, including the comparative periods, if any, of the interim and annual financial statements required to be filed for the reporting issuer’s first financial year after the transaction, if paragraph (a) or subparagraph (b)(ii) applies; and

(i) what documents were filed under this Regulation that described the transaction and where those documents can be found in electronic format, if paragraph (a) or subparagraph (b)(ii) applies.”.

10. Section 4.10 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (2):

(a) by replacing subparagraph (a) with the following:

“(a) file the following financial statements for the reverse takeover acquirer, unless the financial statements have already been filed:

(i) financial statements for all annual and interim periods ending before the date of the reverse takeover and after the date of the financial statements included in an information circular or similar document, or under Item 5.2 of the Form 51-102F3 Material Change Report, prepared in connection with the transaction; or

(ii) if the reporting issuer did not file a document referred to in subparagraph (i), or the document does not include the financial statements for the reverse takeover acquirer that would be required to be included in a prospectus, the financial statements prescribed by the form of prospectus, other than a short form prospectus under Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions approved by Ministerial Order no. 2005-24 dated November 30, 2005, that the reverse takeover acquirer would be eligible to use for a distribution of securities in the jurisdiction;”;

(b) by adding the following subparagraph after subparagraph (c)(iii), and making the necessary changes:

“(iv) the filing deadline in paragraph (b).”;

(2) by adding the following paragraph:

“(3) A reporting issuer is not required to provide comparative interim financial information for the reverse takeover acquirer for periods that ended before the date of a reverse takeover if

(a) to a reasonable person it is impracticable to present prior-period information on a basis consistent with subsection 4.3(2);

(b) the prior-period information that is available is presented; and

(c) the notes to the interim financial statements disclose the fact that the prior-period information has not been prepared on a basis consistent with the most recent interim financial information.”.

**11.** Section 4.11 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the definition of “relevant period” in paragraph (1) with the following:

“ “relevant period” means the period

(a) commencing at the beginning of the reporting issuer’s two most recently completed financial years and ending on the date of termination or resignation; or

(b) during which the former auditor was the reporting issuer’s auditor, if the former auditor was not the reporting issuer’s auditor throughout the period described in paragraph (a);”;

(2) by replacing “This section does not apply to an SEC issuer” with “An SEC issuer satisfies this section” in paragraph (4);

(3) by deleting the comma after “disagrees” in the English text of subparagraph (5)(a)(ii)(B);

(4) by deleting the comma after “disagrees” in the English text of subparagraph (6)(a)(ii)(B);

(5) by deleting “British Columbia” in paragraph (8).

**12.** Section 5.1 of the Regulation is amended:

(1) by adding the following paragraph:

“(1.1) Despite subsection (1), a reporting issuer does not have to file MD&A relating to the annual and interim financial statements required under sections 4.7 and 4.10 for financial years and interim periods that ended before the issuer became a reporting issuer.”;

(2) in paragraph (2):

(a) by replacing “, 4.4 and 4.7” with “and 4.4” in subparagraph (a);

(b) by replacing “, 4.3(1) or 4.7(1)” with “or 4.3(1)” in subparagraph (b).

**13.** Section 5.2 of the Regulation is amended by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) Despite subsection 5.1(2), if an SEC issuer that is a reporting issuer is filing its annual or interim MD&A prepared in accordance with Item 303 of Regulation S-K or Item 303 of Regulation S-B under the 1934 Act, the SEC issuer must file that document on or before the earlier of

(a) the date the SEC issuer would be required to file that document under section 5.1; and

(b) the date the SEC issuer files that document with the SEC.

(1.1) Despite subsection 5.1(2), an SEC issuer that is a reporting issuer must file a supplement prepared in accordance with subsection (2) at the same time it files its annual or interim MD&A, if the SEC issuer

(a) has based the discussion in the MD&A on financial statements prepared in accordance with U.S. GAAP; and

(b) is required by subsection 4.1(1) of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency to provide a reconciliation to Canadian GAAP.”.

**14.** Section 5.3 of the Regulation is amended by adding “year-to-date” after “and the comparative” in subparagraph (2)(b).

**15.** Section 5.6 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) If a registered holder or beneficial owner of securities, other than debt instruments, of a reporting issuer requests the reporting issuer’s annual or interim MD&A, the reporting issuer must send a copy of the requested MD&A and any MD&A supplement required under section 5.2 to the person or company that made the request, without charge, by the delivery deadline set out in subsection 4.6(3) for the annual or interim financial statements to which the MD&A relates.”;

(2) in paragraph (3):

(a) by deleting “all”;

(b) by adding “, within 140 days of the issuer’s financial year-end and in accordance with Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer” after “holders of debt instruments”.

**16.** The Regulation is amended by adding the following after section 5.6:

**“5.7 Additional Disclosure for Reporting Issuers with Significant Equity Investees**

(1) A reporting issuer that has a significant equity investee must disclose in its MD&A, or in its MD&A supplement if one is required under section 5.2, for each period referred to in subsection (2),

(a) summarized information as to the assets, liabilities and results of operations of the equity investee; and

(b) the reporting issuer’s proportionate interest in the equity investee and any contingent issuance of securities by the equity investee that might significantly affect the reporting issuer’s share of earnings.

(2) The disclosure in subsection (1) must be provided for the following periods:

(a) in the case of annual MD&A, for the two most recently completed financial years; and

(b) in the case of interim MD&A, for the most recent year-to-date interim period and the comparative year-to-date period presented in the interim financial statements.

(3) Subsection (1) does not apply if

(a) the information required under that subsection has been disclosed in the financial statements to which the MD&A or MD&A supplement relates; or

(b) the issuer files separate financial statements of the equity investee for the periods referred to in subsection (2).”.

**17.** Section 6.3 of the Regulation is repealed.

**18.** Section 7.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “a senior” with “an executive” in subparagraph (1)(a);

(2) by replacing “paragraph (1)(a)” with “subsection (1)” in paragraph (7).

**19.** Section 8.1 of the Regulation is amended:

(1) by adding “to which reserves, as defined in Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities approved by Ministerial Order No. 2005-15 dated August 2, 2005, have been specifically attributed” after “oil and gas property” in the definition of “business” in paragraph (1);

(2) by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) This Part does not apply to a transaction that is a reverse takeover.”.

**20.** Section 8.2 of the Regulation is replaced by the following:

## **“8.2 Obligation to File a Business Acquisition Report and Filing Deadline**

(1) If a reporting issuer completes a significant acquisition, it must file a business acquisition report within 75 days after the date of acquisition.

(2) Despite subsection (1), if the most recently completed financial year of the acquired business ended 45 days or less before the date of acquisition, a reporting issuer must file a business acquisition report

(a) within 90 days after the date of acquisition, in the case of an issuer other than a venture issuer, or

(b) within 120 days after the date of acquisition, in the case of a venture issuer.”.

**21.** Section 8.3 of the Regulation is amended:

(1) by adding “and subject to subsections 8.10(1) and 8.10(2)” after “Despite subsection (1)” in paragraph (3);

(2) in paragraph (4):

(a) by replacing subparagraph (a) with the following:

“(a) The asset test: The reporting issuer’s proportionate share of the consolidated assets of the business or related businesses exceeds 20 percent of the consolidated assets of the reporting issuer, calculated using the financial statements of each of the reporting issuer and the business or the related businesses for the most recently completed interim period or financial year of each, without giving effect to the acquisition.”;

(b) by adding “or financial year” after “recently completed interim period” and by deleting “ended before the date of the acquisition” in subparagraph (b);

(c) in the English text of subparagraph (c):

(i) by replacing “The” with “the”, “,” with “;” and “.” with “;” in subparagraph (i);

(ii) by replacing “The” with “the” and “,” after “acquisition” with “;” in subparagraph (ii);

(3) by replacing “it“ with “an acquisition” in the English text of paragraph (5);

(4) by replacing paragraphs (8) and (9) with the following:

“(8) For the purposes of paragraph (2)(c) and clause (4)(c)(ii)(A), if the reporting issuer’s consolidated income from continuing operations for the most recently completed financial year was lower by 20 percent or more than its average consolidated income from continuing operations for the three most recently completed financial years, the issuer may, subject to subsection (10), substitute the average consolidated income from continuing operations for the three most recently completed financial years in determining whether the significance test set out in paragraph (2)(c) or (4)(c) is satisfied.

(9) For the purpose of clause (4)(c)(ii)(B) if the reporting issuer’s consolidated income from continuing operations for the most recently completed 12-month period was lower by 20 percent or more than its average consolidated income from continuing operations for the three most recently completed 12-month periods, the issuer may, subject to subsection (10), substitute the average consolidated income for the three

most recently completed 12-month periods in determining whether the significance test set out in paragraph (4)(c) is satisfied.”;

(5) by adding “reporting” after “audited annual financial statements of the” in subparagraph (11)(c);

(6) by adding the following paragraph after paragraph (11):

“(11.1) For the purposes of calculating the optional income test under clause (4)(c)(ii)(A), a reporting issuer may use pro forma consolidated income from continuing operations for its most recently completed financial year that was included in a previously filed document if

(a) the reporting issuer has made a significant acquisition of a business after its most recently completed financial year; and

(b) the previously filed document included

(i) audited annual financial statements of that acquired business for the periods required by this Part; and

(ii) the pro forma financial information required by subsection 8.4(5) or (6).”;

(7) by adding the following paragraph after paragraph (14):

“(15) Despite subsections (2) and (4), the significance of an acquisition of a business or related businesses may be calculated using the audited financial statements for the financial year immediately preceding the reporting issuer’s most recently completed financial year if the reporting issuer has not been required to file, and has not filed, audited financial statements for its most recently completed financial year.”.

**22.** Section 8.4 of the Regulation is replaced by the following:

**“8.4 Financial Statement Disclosure for Significant Acquisitions**

(1) If a reporting issuer is required to file a business acquisition report under section 8.2, the business acquisition report must include the following for each business or related businesses:

(a) an income statement, a statement of retained earnings and a cash flow statement for the following periods:

(i) if the business has completed one financial year,

(A) the most recently completed financial year ended on or before the date of acquisition; and

(B) the financial year immediately preceding the most recently completed financial year, if any; or

(ii) if the business has not completed one financial year, the financial period commencing on the date of formation and ending on a date not more than 45 days before the date of acquisition;

(b) a balance sheet as at the end of each of the periods specified in paragraph (a); and

(c) notes to the financial statements.

(2) The most recently completed financial period referred to in subsection (1) must be audited.

(3) If a reporting issuer is required to include financial statements in a business acquisition report under subsection (1), the business acquisition report must include financial statements for

(a) the most recently completed interim period or other period that started the day after the date of the balance sheet specified in paragraph (1)(b) and ended,

(i) in the case of an interim period, before the date of acquisition; or

(ii) in the case of a period other than an interim period, after the interim period referred to in subparagraph (i) and on or before the date of acquisition; and

(b) a comparable period in the preceding financial year of the business.

(4) Despite subsection (3), the business acquisition report may include financial statements for a period ending not more than one interim period before the period referred to in subparagraph (3)(a)(i) if

(a) the business does not, or related businesses do not, constitute a material departure from the business or operations of the reporting issuer immediately before the acquisition;

(b) the reporting issuer will not account for the acquisition as a continuity of interests; and

(c) either

(i) the date of acquisition is, and the reporting issuer files the business acquisition report, within the following time after the business's or related businesses' most recently completed interim period:

(A) 45 days, if the reporting issuer is not a venture issuer; or

(B) 60 days, if the reporting issuer is a venture issuer; or

(ii) the reporting issuer filed a document before the date of acquisition that included financial statements for the business or related businesses that would have been required if the document were a prospectus, and those financial statements are for a period ending not more than one interim period before the interim period referred to in subparagraph (3)(a)(i).

(5) If a reporting issuer is required to include financial statements in a business acquisition report under subsection (1) or (3), the business acquisition report must include

(a) a pro forma balance sheet of the reporting issuer,

(i) as at the date of the reporting issuer's most recent balance sheet filed, that gives effect, as if they had taken place as at the date of the pro forma balance sheet, to significant acquisitions that have been completed, but are not

reflected in the reporting issuer's most recent balance sheet for an annual or interim period;  
or

(ii) if the reporting issuer has not filed a balance sheet for any annual or interim period, as at the date of the acquired business's most recent balance sheet, that gives effect, as if they had taken place as at the date of the pro forma balance sheet, to significant acquisitions that have been completed;

(b) a pro forma income statement of the reporting issuer that gives effect to significant acquisitions completed after the ending date of the financial year referred to in clause (i)(A) or (ii)(A), as applicable, as if they had taken place at the beginning of that financial year, for each of the following financial periods:

(i) the reporting issuer's

(A) most recently completed financial year for which it has filed financial statements; and

(B) interim period for which it has filed financial statements that started after the period in clause (A) and ended immediately before the date of acquisition or, in the reporting issuer's discretion, after the date of acquisition; or

(ii) if the reporting issuer has not filed an income statement for any annual or interim period, for the business's or related businesses'

(A) most recently completed financial year that ended before the date of acquisition; and

(B) period for which financial statements are included in the business acquisition report under paragraph (3)(a); and

(c) pro forma earnings per share based on the pro forma financial statements referred to in paragraph (b).

(6) Despite paragraph (5)(a) and clauses (5)(b)(i)(B) and (5)(b)(ii)(B), if the reporting issuer relies on subsection (4), the business acquisition report may include

(a) a pro forma balance sheet as at the date of the balance sheet filed immediately before the reporting issuer's most recent balance sheet filed; and

(b) a pro forma income statement for the period ending not more than one interim period before the interim period referred to in clause (5)(b)(i)(B) or (5)(b)(ii)(B), as applicable.

(7) If a reporting issuer is required to include pro forma financial statements in a business acquisition report under subsection (5),

(a) the reporting issuer must identify in the pro forma financial statements each significant acquisition, if the pro forma financial statements give effect to more than one significant acquisition;

(b) the reporting issuer must include in the pro forma financial statements a description of the underlying assumptions on which the pro forma financial statements are prepared, cross-referenced to each related pro forma adjustment;

(c) if the financial year-end of the business differs from the reporting issuer's year-end by more than 93 days, for the purpose of preparing the pro forma income statement for the reporting issuer's most recently completed financial year, the reporting issuer must construct an income statement of the business for a period of 12 consecutive months ending no more than 93 days before or after the reporting issuer's year-

end, by adding the results for a subsequent interim period to a completed financial year of the business and deducting the comparable interim results for the immediately preceding year;

(d) if a constructed income statement is required under paragraph (c), the pro forma financial statements must disclose the period covered by the constructed income statement on the face of the pro forma financial statements and must include a note stating that the financial statements of the business used to prepare the pro forma financial statements were prepared for the purpose of the pro forma financial statements and do not conform with the financial statements for the business included elsewhere in the business acquisition report;

(e) if a reporting issuer is required to prepare a pro forma income statement for an interim period required by paragraph (5)(b), and the pro forma income statement for the most recently completed financial year includes results of the business which are also included in the pro forma income statement for the interim period, the reporting issuer must disclose in a note to the pro forma financial statements the revenue, expenses, gross profit and income from continuing operations included in each pro forma income statement for the overlapping period; and

(f) a constructed period referred to in paragraph (c) does not have to be audited.

(8) If a reporting issuer is required under subsection (1) to include financial statements for more than one business because the significant acquisition involves an acquisition of related businesses, the financial statements required under subsection (1) must be presented separately for each business, except for the periods during which the businesses have been under common control or management, in which case the reporting issuer may present the financial statements of the businesses on a combined basis.”.

**23.** Section 8.5 of the Regulation is repealed.

**24.** Section 8.6 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “an investment accounted for using the equity method” with “of an equity investee” in subparagraph (a);

(2) by replacing “business” with “equity investee” in subparagraphs (b)(i) and (b)(ii);

(3) by replacing “any” with “the most recently” in subparagraph (c) and by replacing “business” with “equity investee” in subparagraph (c)(i).

**25.** Section 8.7 of the Regulation is repealed.

**26.** Section 8.8 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “8.5” with “8.4”;

(2) by deleting “for two completed financial years”.

**27.** Section 8.9 of the Regulation is amended by replacing “(2)” with “(3)”.

**28.** Section 8.10 of the Regulation is replaced by the following:

**“8.10 Acquisition of an Interest in an Oil and Gas Property**

(1) Despite subsections 8.3(2) and 8.3(4), the asset tests in paragraphs 8.3(2)(a) and 8.3(4)(a) do not apply to an acquisition

(a) of a business that is an interest in an oil and gas property or related businesses that are interests in oil and gas properties; and

(b) that is not of securities of another issuer.

(2) Despite subsections 8.3(2), 8.3(4), 8.3(8), 8.3(9), 8.3(10) and 8.3(11.1), a reporting issuer must substitute “operating income” for “consolidated income from continuing operations” for the purposes of the income test in paragraphs 8.3(2)(c) and 8.3(4)(c) if the acquisition is one described in subsection (1).

(3) Exemption from Financial Statement Disclosure - A reporting issuer is exempt from the requirements in section 8.4 if

(a) the significant acquisition is an acquisition described in subsection (1);

(b) the reporting issuer is unable to provide the financial statements in respect of the significant acquisition otherwise required under this Part because those financial statements do not exist or because the reporting issuer does not have access to those financial statements;

(c) the acquisition does not constitute a reverse takeover;

(d) the business or related businesses did not, immediately before the time of completion of the acquisition, constitute a “reportable segment” of the vendor, as defined in the Handbook;

(e) in respect of the business or related businesses, for each of the financial periods for which financial statements would, but for this section, be required under section 8.4, the business acquisition report includes

(i) an operating statement presenting for the business or related businesses at least the following:

(A) gross revenue;

(B) royalty expenses;

(C) production costs; and

(D) operating income;

(ii) a pro forma operating statement of the reporting issuer that gives effect to significant acquisitions completed after the ending date of the reporting issuer’s most recently completed financial year for which financial statements are required to have been filed, as if they had taken place at the beginning of that financial year, for each of the financial periods referred to in paragraph 8.4(5)(b);

(iii) a description of the property or properties and the interest acquired by the reporting issuer; and

(iv) disclosure of the annual oil and gas production volumes from the business or related businesses;

(f) the operating statement for the most recently completed financial period referred to in subsection 8.4(1) is audited; and

(g) the business acquisition report discloses

(i) the estimated reserves and related future net revenue attributable to the business or related businesses, the material assumptions used in preparing the estimates and the identity and relationship to the reporting issuer or to the vendor of the person who prepared the estimates; and

(ii) the estimated oil and gas production volumes from the business or related businesses for the first year reflected in the estimates disclosed under subparagraph (i).

(4) A reporting issuer is exempt from the requirements of subparagraphs (3)(e)(i), (ii) and (iv), if

(a) production, gross revenue, royalty expenses, production costs and operating income were nil for the business or related businesses for each financial period; and

(b) the business acquisition report discloses this fact.”.

**29.** Section 8.11 of the Regulation is amended by replacing “(3)” with “(5)”.

**30.** Section 9.5 of the Regulation is replaced by the following:

**“9.5 Exemption**

Sections 9.1 to 9.4 do not apply to a reporting issuer that complies with the requirements of the laws under which it is incorporated, organized or continued, if

(a) the requirements are substantially similar to the requirements of this Part; and

(b) the person or company promptly files a copy of any information circular and form of proxy, or other documents that contain substantially similar information, sent by the person or company in connection with the meeting.”.

**31.** Section 11.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “Filing” with “Disclosure” in the title;

(2) in paragraph (1):

(a) by adding “under the 1934 Act” after “furnishes to the SEC” in subparagraph (b);

(b) by adding the following subparagraph after subparagraph (b), and making the necessary changes:

“(c) that it files with another provincial or territorial securities regulatory authority other than in connection with a distribution.”;

(3) by adding the following subparagraph after subparagraph (2)(b), and making the necessary changes:

“(c) the date on which the reporting issuer files that material with the other provincial or territorial securities regulatory authority.”.

**32.** The Regulation is amended by adding the following after section 11.4:

**“11.5 Re-filing Documents**

If a reporting issuer decides it will

(a) re-file a document filed under this Regulation, or

(b) re-state financial information for comparative periods in financial statements for reasons other than retroactive application of a change in an accounting standard or policy or a new accounting standard,

and the information in the re-filed document, or re-stated financial information, will differ materially from the information originally filed, the issuer must immediately issue and file a news release authorized by an executive officer disclosing the nature and substance of the change or proposed changes.”.

**33.** Section 12.1 of the Regulation is amended:

(1) by adding “material” after “and any ” in paragraph (1);

(2) by deleting “under National Instrument 13-101 System for Electronic Data Analysis and Retrieval (SEDAR) adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0272 dated June 12, 2001” in subparagraph (2)(b).

**34.** Section 13.1 of the Regulation is amended by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of National Instrument 14-101 Definitions, adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001, opposite the name of the local jurisdiction.”.

**35.** Section 13.3 of the Regulation is amended:

(1) by adding the following definition before the definition of “designated exchangeable security” in paragraph (1):

““designated Canadian jurisdiction” means Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Ontario, Québec, or Saskatchewan;”;

(2) in paragraph (2):

(a) by replacing “This Regulation does not apply to an exchangeable security issuer if” with “An exchangeable security issuer satisfies the requirements in this Regulation if”;

(b) by deleting “direct or indirect” in subparagraph (a);

(c) by replacing subparagraphs (b) to (f) with the following:

“(b) the parent issuer is either

(i) an SEC issuer with a class of securities listed or quoted on a U.S. marketplace that has filed all documents it is required to file with the SEC; or

(ii) a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction that has filed all documents it is required to file under this Regulation;

(c) the exchangeable security issuer does not issue any securities, and does not have any securities outstanding, other than

(i) designated exchangeable securities;

(ii) securities issued to and held by the parent issuer or an affiliate of the parent issuer;

(iii) debt securities issued to and held by banks, loan corporations, loan and investment corporations, savings companies, trust corporations, treasury branches, savings or credit unions, financial services cooperatives, insurance companies or other financial institutions; or

(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions approved by Ministerial Order no. 2005-20 dated August 12, 2005;

(d) the exchangeable security issuer files in electronic format,

(i) if the parent issuer is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, copies of all documents the parent issuer is required to file with the SEC under the 1934 Act, at the same time as, or as soon as practicable after, the filing by the parent issuer of those documents with the SEC; or

(ii) if the parent issuer is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction,

(A) a notice indicating that the exchangeable security issuer is relying on the continuous disclosure documents filed by its parent issuer and setting out where those documents can be found in electronic format, if the parent issuer is a reporting issuer in the local jurisdiction; or

(B) copies of all documents the parent issuer is required to file under securities legislation, other than in connection with a distribution, at the same time as the filing by the parent issuer of those documents with a securities regulatory authority;

(e) the exchangeable security issuer concurrently sends to all holders of designated exchangeable securities all disclosure materials that are sent to holders of the underlying securities in the manner and at the time required by

(i) U.S. laws and any U.S. marketplace on which securities of the parent issuer are listed or quoted, if the parent issuer is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; or

(ii) securities legislation, if the parent issuer is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction;

(f) the parent issuer

(i) complies with U.S. laws and the requirements of any U.S. marketplace on which the securities of the parent issuer are listed or quoted if the parent issuer is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, or securities legislation if the parent issuer is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, in respect of making public disclosure of material information on a timely basis; and

(ii) immediately issues in Canada and files any news release that discloses a material change in its affairs;”;

(3) in paragraph (3):

(a) by adding “,” after “so long as” in the English text;

(b) by replacing subparagraphs (a) to (c) with the following:

“(a) if the insider is not the parent issuer,

(i) the insider does not receive, in the ordinary course, information as to material facts or material changes concerning the parent issuer before the material facts or material changes are generally disclosed, and

(ii) the insider is not an insider of the parent issuer in any capacity other than by virtue of being an insider of the exchangeable security issuer;

(b) the parent issuer is the beneficial owner of all of the issued and outstanding voting securities of the exchangeable security issuer;

(c) if the insider is the parent issuer, the insider does not beneficially own any designated exchangeable securities other than securities acquired through the exercise of the exchange right and not subsequently traded by the insider;”;

(c) by adding “or a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction” after “SEC issuer” in subparagraph (d);

(d) in subparagraph (e):

(i) by adding “and does not have any securities outstanding” after “has not issued any securities”;

(ii) by adding “and held by the parent issuer or an affiliate of” after “securities issued to” and by deleting “or” in subparagraph (ii);

(iii) by replacing “the parent issuer or to” with “and held by” and by replacing “.” with “; and” in subparagraph (iii);

(iv) by adding the following subparagraph after subparagraph (iii), and making the necessary changes:

“(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions.”.

**36.** Section 13.4 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraphs (1) and (2) with the following:

“(1) In this section:

“alternative credit support” means support, other than a guarantee, for the payments to be made by the issuer, as stipulated in the terms of the securities or in an agreement governing rights of, or granting rights to, holders of the securities that

(a) obliges the person or company providing the support to provide the issuer with funds sufficient to enable the issuer to make the stipulated payments, or

(b) entitles the holder of the securities to receive, from the person or company providing the support, payment if the issuer fails to make a stipulated payment;

“credit support issuer” means an issuer of securities for which a credit supporter has provided a guarantee or alternative credit support;

“credit supporter” means a person or company that provides a guarantee or alternative credit support for any of the payments to be made by an issuer of securities as stipulated in the terms of the securities or in an agreement governing rights of, or granting rights to, holders of the securities;

“designated Canadian jurisdiction” means Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia, Ontario, Québec or Saskatchewan;

“designated credit support securities” means

(a) non-convertible debt or convertible debt that is convertible into securities of the credit supporter; or

(b) non-convertible preferred shares or convertible preferred shares that are convertible into securities of the credit supporter,

in respect of which a credit supporter has provided

(c) alternative credit support that

(i) entitles the holder of the securities to receive payment from the credit supporter, or enables the holder to receive payment from the credit support issuer, within 15 days of any failure by the credit support issuer to make a payment; and

(ii) results in the securities receiving the same credit rating as, or a higher credit rating than, the credit rating they would have received if payment had been fully and unconditionally guaranteed by the credit supporter, or would result in the securities receiving such a rating if they were rated; or

(d) a full and unconditional guarantee of the payments to be made by the credit support issuer, as stipulated in the terms of the securities or in an agreement governing the rights of holders of the securities, that results in the holder of such securities being entitled to receive payment from the credit supporter within 15 days of any failure by the credit support issuer to make a payment; and

“summary financial information” includes the following line items:

(a) sales or revenues;

(b) income from continuing operations;

(c) net earnings or loss; and

(d) unless the accounting principles used to prepare the financial statements of the person or company permits the preparation of the person or company’s balance sheet without classifying assets and liabilities between current and non-current and the person or company provides alternative meaningful financial information which is more appropriate to the industry,

(i) current assets;

(ii) non-current assets;

(iii) current liabilities; and

(iv) non-current liabilities.

(1.1) For the purposes of subparagraph (2)(g)(ii), consolidating summary financial information must be prepared on the following basis:

(a) an entity's annual or interim summary financial information must be derived from the entity's financial information underlying the corresponding consolidated financial statements of the credit supporter for the corresponding period;

(b) the credit supporter column of consolidating summary financial information must account for investments in all subsidiaries under the equity method; and

(c) the other subsidiaries of the credit supporter column must account for these subsidiaries under the equity method.

(2) Except as provided in this subsection, a credit support issuer satisfies the requirements in this Regulation if

(a) the credit supporter is the beneficial owner of all the outstanding voting securities of the credit support issuer;

(b) the credit supporter is either

(i) an SEC issuer that is incorporated or organized under the laws of the United States of America or any state or territory of the United States of America or the District of Columbia and that has filed all documents it is required to file with the SEC; or

(ii) a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction that has filed all documents it is required to file under this Regulation;

(c) the credit support issuer does not issue any securities, and does not have any securities outstanding, other than

(i) designated credit support securities;

(ii) securities issued to and held by the credit supporter or an affiliate of the credit supporter;

(iii) debt securities issued to and held by banks, loan corporations, loan and investment corporations, savings companies, trust corporations, treasury branches, savings or credit unions, financial services cooperatives, insurance companies or other financial institutions; or

(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions;

(d) the credit support issuer files in electronic format,

(i) if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, copies of all documents the credit supporter is required to file with the SEC under the 1934 Act, at the same time or as soon as practicable after the filing by the credit supporter of those documents with the SEC; or

(ii) if the credit supporter is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction,

(A) a notice indicating that the credit support issuer is relying on the continuous disclosure documents filed by the credit supporter and setting out where those documents can be found for viewing in electronic format, if the credit support issuer is a reporting issuer in the local jurisdiction; or

(B) copies of all documents the credit supporter is required to file under securities legislation, other than in connection with a distribution, at the same time as the filing by the credit supporter of those documents with a securities regulatory authority;

(e) if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction, the credit supporter

(i) complies with U.S. laws and the requirements of any U.S. marketplace on which securities of the credit supporter are listed or quoted in respect of making public disclosure of material information on a timely basis; and

(ii) immediately issues in Canada and files any news release that discloses a material change in its affairs;

(f) the credit support issuer issues in Canada a news release and files a material change report in accordance with Part 7 for all material changes in respect of the affairs of the credit support issuer that are not also material changes in the affairs of the credit supporter;

(g) the credit support issuer files, in electronic format, in the notice referred to in clause (d)(ii)(A) or in or with the copy of the interim and annual consolidated financial statements filed under subparagraph (d)(i) or clause (d)(ii)(B), either

(i) a statement that the financial results of the credit support issuer are included in the consolidated financial results of the credit supporter, if at that time,

(A) the credit support issuer has minimal assets, operations, revenues or cash flows other than those related to the issuance, administration and repayment of the securities described in paragraph (c), and

(B) each item of the summary financial information of the subsidiaries of the credit supporter on a combined basis, other than the credit support issuer, represents less than 3% of the corresponding items on the consolidated financial statements of the credit supporter being filed or referred to under paragraph (d), or

(ii) for the periods covered by the interim or annual consolidated financial statements of the credit supporter filed, consolidating summary financial information for the credit supporter presented with a separate column for each of the following:

(A) the credit supporter;

(B) the credit support issuer;

(C) any other subsidiaries of the credit supporter on a combined basis;

(D) consolidating adjustments; and

(E) the total consolidated amounts;

(h) the credit support issuer files a corrected notice under clause (d)(ii)(A) if the credit support issuer filed the notice with the statement contemplated in subparagraph (g)(i) and the credit support issuer can no longer rely on subparagraph (g)(i);

(i) in the case of designated credit support securities that include debt, the credit support issuer concurrently sends to all holders of such securities all

disclosure materials that are sent to holders of similar debt of the credit supporter in the manner and at the time required by

(i) U.S. laws and any U.S. marketplace on which securities of the credit supporter are listed or quoted, if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; or

(ii) securities legislation, if the credit supporter is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; and

(j) in the case of designated credit support securities that include preferred shares, the credit support issuer concurrently sends to all holders of such securities all disclosure materials that are sent to holders of similar preferred shares of the credit supporter in the manner and at the time required by

(i) U.S. laws and any U.S. marketplace on which securities of the credit supporter are listed or quoted, if the credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction; or

(ii) securities legislation, if the credit supporter is a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction.”.

(2) in paragraph (3):

(a) by adding “,” after “so long as” in the English text;

(b) by replacing subparagraphs (a) to (d) with the following:

“(a) if the insider is not the credit supporter,

(i) the insider does not receive, in the ordinary course, information as to material facts or material changes concerning the credit supporter before the material facts or material changes are generally disclosed, and

(ii) the insider is not an insider of the credit supporter in any capacity other than by virtue of being an insider of the credit support issuer;

(b) the credit supporter is the beneficial owner of all the issued and outstanding voting securities of the credit support issuer;

(c) if the insider is the credit supporter, the insider does not beneficially own any designated credit support securities;

(d) the credit supporter is either

(i) an SEC issuer that is incorporated or organized under the laws of the United States of America or any state or territory of the United States of America or the District of Columbia and that has filed all documents it is required to file with the SEC; or

(ii) a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction that has filed all documents it is required to file under this Regulation; and”;

(c) in subparagraph (e):

(i) by adding “and does not have any securities outstanding” after “has not issued any securities”;

(ii) by adding “and held by” after “issued to” and by deleting “or” in subparagraph (ii);

(iii) by adding “and held by” after “issued to” in subparagraph (iii);

(iv) by adding the following subparagraph after subparagraph (iii), and making the necessary changes:

“(iv) securities issued under exemptions from the registration requirement and prospectus requirement in section 2.35 of Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions.”;

(3) by adding the following paragraph after paragraph (3):

“(4) A credit supporter is not a reporting issuer in a designated Canadian jurisdiction for the purposes of subparagraph (2)(b)(ii) if the credit supporter complies with a requirement of this Regulation by relying on a provision of Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers approved by Minister’s Order no. 2005-07 dated May 19, 2005.”.

**37.** Section 14.2 of the Regulation is replaced by the following:

**“14.2 Transition**

Despite section 14.1, section 5.7 applies for financial years of the reporting issuer beginning on or after January 1, 2007.”.

**38.** Form 51-102F1 Management’s Discussion and Analysis is amended:

(1) in part 1:

(a) in paragraph (k), by replacing “National Instrument 43-101 *Standards of Disclosure for Mineral Projects* adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0199 dated May 22, 2001” with “Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects approved by Ministerial Order no. 2005-23 dated November 30, 2005”, by deleting “approved by Ministerial Order No. 2005-15 dated August 2, 2005” and by replacing, in the English text, “Regulation 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” with “Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities”;

(b) by replacing, in the English text of paragraph (l), “Regulation 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” with “Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities”;

(c) in paragraph (n), by deleting “adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* under Decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001”;

(d) by adding the following paragraph after paragraph (o):

**“(p) Available Prior Period Information**

If you have not presented comparative financial information in your financial statements, in your MD&A you must provide prior period information relating to results of operations that is available.”;

(2) in part 2:

(a) by replacing instruction (ii) to item 1.2 with the following:

“(ii) *Financial condition includes your company’s financial position and reflects the overall health of the company (as shown on the balance sheet) and other*

*factors that may affect your company's liquidity, capital resources and solvency. A discussion of financial condition should include important trends and risks that have affected the financial statements, and trends and risks that are reasonably likely to affect them in the future.”;*

(b) by adding the following after paragraph (J) of instruction (iii) to item 1.5 and making the necessary changes:

*“(K) if you have an equity investee that is significant to your company, the nature of the investment and significance to your company.”;*

(c) by replacing “globalement par action,” with “globalement, par action” in the French text of paragraphs (b) and (c) of item 1.5;

(d) in paragraph (h) of item 1.6:

(i) by replacing “anticipated” with “significant risk of” and by adding “or address the risk” after “cure the default or arrears”;

(ii) by deleting “during the most recently completed financial year” in subparagraph (ii);

(e) by replacing “la réglementation” with “la loi” in the French text of instruction (ii) to item 1.8;

(f) by adding “If your company has filed separate MD&A for its fourth quarter, you may satisfy this requirement by incorporating that MD&A by reference.” at the end of item 1.10;

(g) in item 1.12:

(i) by deleting paragraph (c), and making the necessary changes;

(ii) by replacing the title “INSTRUCTION” with “INSTRUCTIONS” in the English text;

(iii) by adding “(i)” before the paragraph under the title “INSTRUCTIONS”;

(iv) by adding the following after the paragraph under the title “INSTRUCTIONS”:

*“(ii) As part of your description of each critical accounting estimate, in addition to qualitative disclosure, you should provide quantitative disclosure when quantitative information is reasonably available and would provide material information for investors. Similarly, in your discussion of assumptions underlying an accounting estimate that relates to matters highly uncertain at the time the estimate was made, you should provide quantitative disclosure when it is reasonably available and it would provide material information for investors. For example, quantitative information may include a sensitivity analysis or disclosure of the upper and lower ends of the range of estimates from which the recorded estimate was selected.”;*

(h) in paragraph (b) of item 1.15:

(i) by adding “, if applicable” after “Regulation 51-102”;

(ii) by adding the following subparagraph after subparagraph (ii), and making the necessary changes:

“(iii) section 5.7 involving additional disclosure for reporting issuers with significant equity investees.”;

(i) in item 2.2:

(i) by replacing the title “INSTRUCTION” with “INSTRUCTIONS” in the English text;

(ii) in paragraph (i), by replacing “*not an annual*” with “*an interim*”, and by adding “*Base the disclosure, except the disclosure for section 1.3, on your interim financial statements. Since you do not have to update the disclosure required in section 1.3 in your interim MD&A, your first MD&A will provide disclosure under section 1.3 based on your annual financial statements.*” after the first sentence;

(iii) by adding the following paragraphs after paragraph (v):

“(vi) *In your interim MD&A, update the summary of quarterly results in section 1.5 by providing summary information for the eight most recently completed quarters.*

(vii) *Your annual MD&A may not include all the information in Item 1 if you were a venture issuer as at the end of your last financial year. If you ceased to be a venture issuer during your interim period, you do not have to restate the MD&A you previously filed. Instead, provide the disclosure for the additional sections in Item 1 that you were exempt from as a venture issuer in the next interim MD&A you file. Base your disclosure for those sections on your interim financial statements.*”.

**39.** Form 51-102F2 Annual Information Form is amended:

(1) in part 1:

(a) by adding “and section 12.2” after “with Item 10” in paragraph (d);

(b) by adding “, including any documents incorporated by reference into the document or excerpt,” before “under your SEDAR profile” in paragraph (f);

(2) in part 2:

(a) by replacing item 4.2 with the following:

#### **“4.2 Significant Acquisitions**

Disclose any significant acquisition completed by your company during its most recently completed financial year for which disclosure is required under Part 8 of Regulation 51-102, by providing a brief summary of the significant acquisition and stating whether your company has filed a Form 51-102F4 in respect of the acquisition.”;

(b) by replacing “and up to the date of the AIF” with “or during or proposed for the current financial year” in paragraph (2) to item 5.1;

(c) in item 5.5:

(i) by replacing, in the English text and wherever they appear, the words “Regulation 51-101 *Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” with “Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities”;

(ii) by deleting subparagraph (1)(c);

(iii) by replacing “paragraphs (1)(a) and (1)(b) above” with “subsection (1)” in paragraph (2);

(iv) by adding the following paragraph after paragraph (3):

“(4) **Material Changes** – To the extent not reflected in the information disclosed in response to subsection (1), disclose the information contemplated by Part 6 of Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities in respect of material changes that occurred after your company’s most recently completed financial year-end.”;

(d) in item 7.3:

(i) by replacing “one or more ratings, including provisional ratings, has been received” with “you have asked for and received a stability rating, or if you receive any other kind of rating, including a provisional rating,” and by adding, in the English text, “approved” after “from one or more”;

(ii) by adding “or stability rating” after “a provisional rating” in paragraph (a);

(iv) by adding “or a stability rating” after “a security rating” in paragraph (f);

(e) in item 10.2:

(i) by replacing the title “INSTRUCTION” with “INSTRUCTIONS” in the English text;

(ii) by adding “(i)” before the paragraph under the title “INSTRUCTIONS”;

(iii) by adding the following after the paragraph under the title “INSTRUCTIONS”:

“(ii) *A management cease trade order is “a cease trade or similar order” for the purposes of subparagraph 10.2(1)(a)(i) and so must be disclosed, whether or not the director, executive officer or shareholder was named in the order.*

“(iii) *A late filing fee, such as a filing fee that applies to the late filing of an insider report, is not a “penalty or sanction” for the purposes of section 10.2.”;*

(f) in item 12:

(i) by replacing the title with “Legal Proceedings and Regulatory Actions”;

(ii) by replacing “Describe any legal proceedings to which your company is a party or of which any of its property is the subject and any such proceedings known to your company to be contemplated, including” with “Describe any legal proceedings your company is or was a party to, or that any of its property is or was the subject of, during your financial year. Describe any such legal proceedings your company knows are contemplated. Include” in item 12.1;

(iii) by adding the following item after item 12.1:

## “12.2 Regulatory Actions

Describe any

(a) penalties or sanctions imposed against your company by a court relating to securities legislation or by a securities regulatory authority during your financial year,

(b) any other penalties or sanctions imposed by a court or regulatory body against your company that would likely be considered important to a reasonable investor in making an investment decision, and

(c) settlement agreements your company entered into with a court relating to securities legislation or with a securities regulatory authority during your financial year.”;

(g) by replacing “*Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” with “*Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” in the English text of instruction (i) to item 16.2.

**40.** Form 51-102F3 Material Change Report is amended, in item 5:

(1) by adding the following after the title;

**“5.1 Full Description of Material Change”;**

(2) by adding the following item after the third paragraph:

**“5.2 Disclosure for Restructuring Transactions**

This item applies to a material change report filed in respect of the closing of a restructuring transaction under which securities are to be changed, exchanged, issued or distributed. This item does not apply if, in respect of the transaction, your company sent an information circular to its securityholders or filed a prospectus or a securities exchange takeover bid circular.

Include the disclosure for each entity that resulted from the restructuring transaction, if your company has an interest in that entity, required by section 14.2 of Form 51-102F5. You may satisfy the requirement to include this disclosure by incorporating the information by reference to another document.”;

(3) by replacing the title “INSTRUCTION” with “INSTRUCTIONS” in the English text;

(4) by adding “(i)” before the paragraph under the title “INSTRUCTIONS”;

(5) by replacing “*Regulation 51-101 Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” with “*Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities*” in the English text of the paragraph under the title “INSTRUCTION”;

(6) by adding the following after the paragraph under the title “INSTRUCTIONS”:

*“(ii) If you incorporate information by reference to another document, clearly identify the referenced document or any excerpt from it. Unless you have already filed the referenced document or excerpt, you must file it with the material change report. You must also disclose that the document is on SEDAR at [www.sedar.com](http://www.sedar.com).”*

**41.** Form 51-102F4 Business Acquisition Report is amended, in subparagraph (1)(d):

(1) by deleting “, other than the financial statements or other information required by Item 3,”;

(2) by replacing “Unless the referenced document or excerpt has already been filed” with “Unless you have already filed the referenced document or excerpt, including any documents incorporated by reference into the document or excerpt”;

(3) by adding “You must also disclose that the document is on SEDAR at www.sedar.com.” after the last sentence.

**42.** Form 51-102F5 Information Circular is amended:

(1) by adding “including any documents incorporated by reference into the document or excerpt,” after “document or excerpt,” in paragraph (c) of part 1;

(2) in part 2:

(a) by adding “(a “proposed director”)” after “nominated for election as a director” in the English text of item 7.1;

(b) by adding the following after item 7.2:

**“7.2.1** Describe the penalties or sanctions imposed and the grounds on which they were imposed, or the terms of the settlement agreement and the circumstances that gave rise to the settlement agreement, if a proposed director has been subject to

(a) any penalties or sanctions imposed by a court relating to securities legislation or by a securities regulatory authority or has entered into a settlement agreement with a securities regulatory authority; or

(b) any other penalties or sanctions imposed by a court or regulatory body that would likely be considered important to a reasonable securityholder in deciding whether to vote for a proposed director.

**7.2.2** Despite section 7.2.1, no disclosure is required of a settlement agreement entered into before December 31, 2000 unless the disclosure would likely be important to a reasonable securityholder in deciding whether to vote for a proposed director.

**INSTRUCTIONS**

(i) *The disclosure required by sections 7.2 and 7.2.1 also applies to any personal holding companies of the proposed director.*

(ii) *A management cease trade order is “a cease trade or similar order” for the purposes of paragraph 7.2(a)(i) and so must be disclosed, whether or not the proposed director was named in the order.*

(iii) *A late filing fee, such as a filing fee that applies to the late filing of an insider report, is not a “penalty or sanction” for the purposes of section 7.2.1.”;*

(c) by replacing item 8 with the following:

**“Item 8 Executive Compensation**

If you are sending this information circular in connection with a meeting

(a) that is an annual general meeting,

(b) at which the company’s directors are to be elected, or

(c) at which the company's securityholders will be asked to vote on a matter relating to executive compensation,

include a completed Form 51-102F6 Statement of Executive Compensation.”;

(d) in item 9, by deleting “9.1” and by adding the following after the title:

**“9.1 Equity Compensation Plan Information**

(1) Provide the information in subsection (2) if you are sending this information circular in connection with a meeting

(a) that is an annual general meeting,

(b) at which the company's directors are to be elected, or

(c) at which the company's securityholders will be asked to vote on a matter relating to executive compensation or a transaction that involves the company issuing securities.

(2)”;

(e) in item 10.3, by replacing the first sentence with the following:

“You do not need to disclose information required by this Item

(a) if you are not sending this information circular in connection with a meeting

(i) that is an annual general meeting,

(ii) at which the company's directors are to be elected, or

(iii) at which the company's securityholders will be asked to vote on a matter relating to executive compensation,

(b) for any indebtedness that has been entirely repaid on or before the date of the information circular, or

(c) for routine indebtedness.”;

(f) by replacing item 14.2 with the following:

**“14.2** If the action to be taken is in respect of a significant acquisition as determined under Part 8 of Regulation 51-102 under which securities of the acquired business are being exchanged for the company's securities, or in respect of a restructuring transaction under which securities are to be changed, exchanged, issued or distributed, include disclosure for

(a) the company, if the company has not filed all documents required under Regulation 51-102,

(b) the business being acquired, if the matter is a significant acquisition,

(c) each entity, other than the company, whose securities are being changed, exchanged, issued or distributed, if

- (i) the matter is a restructuring transaction, and
- (ii) the company's current securityholders will have an interest in that entity after the restructuring transaction is completed, and
- (d) each entity that would result from the significant acquisition or restructuring transaction, if the company's securityholders will have an interest in that entity after the significant acquisition or restructuring transaction is completed.

The disclosure must be the disclosure (including financial statements) prescribed by the form of prospectus, other than a short form prospectus under Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions, that the entity would be eligible to use for a distribution of securities in the jurisdiction.”;

- (g) by replacing item 14.5 with the following:

“**14.5** A company satisfies section 14.2 if it prepares an information circular in connection with a Qualifying Transaction, for a company that is a CPC, or in connection with a Reverse Take-Over (as Qualifying Transaction, CPC and Reverse Take-Over are defined in the TSX Venture Exchange policies) provided that the company complies with the policies and requirements of the TSX Venture Exchange in respect of that Qualifying Transaction or Reverse Take-Over.”;

- (h) by adding the following at the end of item 14.5:

*“INSTRUCTION*

*For the purposes of section 14.2, a securityholder will not be considered to have an interest in an entity after an acquisition or restructuring transaction is completed if the securityholder will only hold a redeemable security that is immediately redeemed for cash.”.*

**43.** Form 51-102F6 Statement of Executive Compensation is amended:

- (1) by replacing the title of the Form with the following in the French text:

**“ANNEXE 51-102A6, DÉCLARATION DE LA RÉMUNÉRATION DE LA HAUTE DIRECTION”;**

- (2) in item 1.1:

- (a) by adding “, whatever the source,” after “disclosure of all compensation”;

- (b) by replacing “inclus” with “inlut” in the French text;

- (c) by adding “The particular requirements in this Form should be interpreted with regard to this purpose, the definition of “executive officer” in the Regulation, and in a manner that gives priority to substance over form.” at the end;

- (3) in item 1.4:

- (a) by replacing paragraph (e) with the following:

“(e) **Sources of Compensation.** Compensation to officers and directors must include compensation from the company and its subsidiaries. Also, the company must include in the appropriate compensation category any compensation paid under an understanding, arrangement or agreement existing among

(i) any of

- (A) the company,
- (B) its subsidiaries, or
- (C) an officer or director of the company or its subsidiary, and

(ii) another entity,

for the purpose of the entity compensating the officer or director for employment services or office.

If the company's executive management is employed or retained by an external management company (including a subsidiary, affiliate or associate) and the company has entered into an understanding, arrangement or agreement of any kind for the provision of executive management services by the external management company to the company directly or indirectly, the company must disclose any compensation payable

(iii) directly by the company to any persons employed or retained by the external management company who are acting as executive officers and directors of the company; and

(iv) by the external management company to such persons that is attributable to services rendered to the company directly or indirectly.”;

(b) by deleting “primary” in the English text of paragraph (f);

(c) by replacing “membre de la haute direction” with “dirigeant” and “membre” with “dirigeant” in the French text of paragraph (f);

(d) by adding the following paragraph after paragraph (f):

“(g) **Allocation of Compensation** – If the company's executive management is provided through an external management company, and the external management company has other clients in addition to the company, the company must disclose either,

(i) the portion of the compensation paid to the officer or director by the external management company that can be attributed to services rendered to the company; or

(ii) the entire compensation paid by the external management company to the officer or director.

If the company does allocate the compensation paid to the officer or director, it should disclose the basis for the allocation.”.

**44.** This Regulation comes into force December 29, 2006.

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

## PART 1 INTRODUCTION AND DEFINITIONS

### 1.1 Introduction and Purpose

- (1) Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (the “Regulation”) sets out disclosure requirements for all issuers, other than investment funds, that are reporting issuers in one or more jurisdictions in Canada.
- (2) The purpose of this Policy Statement is to help you understand how the provincial and territorial regulatory authorities interpret or apply certain provisions of the Regulation. This Policy Statement includes explanations, discussion and examples of various parts of the Regulation.

### 1.2 Filing Obligations

- (1) Reporting issuers must file continuous disclosure documents under the Regulation only in the local jurisdictions in which they are a reporting issuer.
- (2) In some circumstances, the Regulation permits an issuer to satisfy a filing requirement by filing a different document instead. If an issuer is relying on one of these sections, the issuer must file the substitute document in the appropriate filing category and type on SEDAR. For example, an exchangeable share issuer relying on section 13.3(2) that must file a copy of its parent issuer’s annual financial statements, must file those financial statements under the exchangeable share issuer’s SEDAR profile in the “Annual Financial Statement” filing type.

### 1.3 Corporate Law Requirements

Reporting issuers are reminded that they may be subject to requirements of corporate law that address matters similar to those addressed by the Regulation, and which may impose additional or more onerous requirements. For example, applicable corporate law may require the delivery of annual financial statements to shareholders or may require the board of directors to approve interim financial statements.

### 1.4 Definitions

- (1) **General** – Many of the terms for which the Regulation or Forms prescribed by the Regulation provide definitions are defined somewhat differently in the applicable securities legislation of several local jurisdictions. A term used in the Regulation and defined in the securities statute of a local jurisdiction has the meaning given to it in the statute unless: (a) the definition in that statute is restricted to a specific portion of the statute that does not govern continuous disclosure; or (b) the context otherwise requires.

For instance, the terms “form of proxy”, “material change”, “proxy”, and “recognized quotation and trade reporting system” are defined in local securities legislation of most jurisdictions. The provincial and territorial regulatory authorities consider the meanings given to these terms in securities legislation to be substantially similar to the definitions set out in the Regulation.

- (2) **Asset-backed security** – Section 1.8 of Policy Statement to *Regulation 44-101 respecting Short Form Prospectus Distributions* provides guidance for the definition of “asset-backed security”.
- (3) **Directors and Executive Officers** – Where the Regulation or any of the Forms use the term “directors” or “executive officers”, a reporting issuer that is not a corporation must refer to the definitions in securities legislation of “director”. The definition of “director” typically includes a person acting in a capacity similar to

that of a director of a company. Therefore, non-corporate issuers must determine in light of the particular circumstances which individuals or persons are acting in such capacities for the purposes of complying with the Regulation and the Forms. Further, in considering paragraph (c) of the definition of “executive officer”, we would consider an individual that is employed by an entity separate from the reporting issuer, but that performs a policy-making function in respect of the reporting issuer through that separate entity or otherwise, to fit within this definition.

- (4) **Investment Fund** - Generally, the definition of “investment fund” would not include a trust or other entity that issues securities which entitle the holder to substantially all of the net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. Examples of trusts or other entities that are not included in the definition are business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts.
- (5) **Reverse Takeover** – The definition of reverse takeover is tied to the concept for accounting purposes. For issuers that use Canadian GAAP, the Handbook defines what transactions an issuer must treat as a reverse takeover. Under the Handbook, although legally the enterprise (the legal parent) that issued the securities is regarded as the parent or continuing enterprise, the enterprise (the legal subsidiary) whose former securityholders now control (as that term is used in the Handbook) the combined enterprise is treated as the acquirer for accounting purposes. As a result, for accounting purposes, the issuing enterprise (the legal parent) is deemed to be a continuation of the acquirer and the acquirer is deemed to have acquired control of the assets and business of the issuing enterprise in consideration for the issue of capital.
- (6) **Restructuring transaction** – A “restructuring transaction” includes a transaction in which a reporting issuer acquires assets, which may include assets that constitute a business, and issues securities resulting in
- new securityholders owning or controlling more than 50% of the reporting issuer’s outstanding voting securities, and
  - a new control person or company, or new control group.

The acquisition and issuance may be in a single transaction, or a series of transactions. To be a “series of transactions”, the transactions must be related to each other.

The phrase “new securityholders” includes both beneficial owners who did not hold any of the reporting issuer’s securities before the restructuring transaction, and beneficial owners that held some securities in the reporting issuer before the transaction, but who now, as a result of the transaction, own more than 50% of the outstanding voting securities.

## 1.5 Plain Language Principles

We believe that plain language will help investors understand your disclosure so that they can make informed investment decisions. You can achieve this by

- using short sentences
- using definite everyday language
- using the active voice
- avoiding superfluous words
- organizing the document in clear, concise sections, paragraphs and sentences

- avoiding jargon
- using personal pronouns to speak directly to the reader
- avoiding reliance on glossaries and defined terms unless it facilitates understanding of the disclosure
- not relying on boilerplate wording
- avoiding abstract terms by using more concrete terms or examples
- avoiding multiple negatives
- using technical terms only when necessary and explaining those terms
- using charts, tables and examples where it makes disclosure easier to understand.

## **1.6 Signature and Certificates**

Reporting issuers are not required by the Regulation to sign or certify documents filed under the Regulation. Certification requirements apply to some documents under Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Companies' Annual and Interim Filings. Whether or not a document is signed or certified, it is an offence under securities legislation to make a false or misleading statement in any required document.

## **1.7 Audit Committees**

Reporting issuers are reminded that their audit committees must fulfill their responsibilities set out in other securities legislation. For example, the responsibilities of audit committees are set out in Regulation 52-110 respecting Audit Committees or, in British Columbia, BC Instrument 52-509 *Audit Committees*.

## **1.8 Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency**

An issuer filing any of the following items under the Regulation must comply with Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency ("Regulation 52-107"):

- financial statements;
- an operating statement for an oil and gas property as referred to in section 8.10 of the Regulation;
- financial information as to the assets, liabilities and results of operations of a business as referred to in section 8.6 of the Regulation; or
- financial information derived from a credit support issuer's financial statements as referred to in section 13.4 of the Regulation.

Regulation 52-107 sets out, among other things, when issuers can use accounting principles and auditing standards other than Canadian accounting principles and auditing standards in preparing financial statements.

## **1.9 Ordinary Course of Business**

Whether a contract has been entered into in the ordinary course of business is a question of fact. It must be considered in the context of the reporting issuer's business and the industry in which it operates.

## **1.10 Material Deficiencies**

After filing a document under the Regulation, a reporting issuer may determine that the document was materially deficient in some respect and, as a result, the filing does not comply with the requirements of the Regulation. In this situation, the reporting issuer is expected to comply with the Regulation by filing an amended version of the materially deficient document.

## **PART 2 FOREIGN ISSUERS AND INVESTMENT FUNDS**

### **2.1 Foreign Issuers**

Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers provides relief for foreign reporting issuers from certain continuous disclosure and other obligations, including certain obligations contained in the Regulation.

### **2.2 Investment Funds**

Section 2.1 of the Regulation states that the Regulation does not apply to an investment fund. Investment funds should look to securities legislation of the local jurisdiction including Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure to find the continuous disclosure requirements applicable to them.

## **PART 3 FINANCIAL STATEMENTS**

### **3.1 Financial Year**

- (1) **Length of Financial Year** - For the purposes of the Regulation, unless otherwise expressly provided, references to a financial year apply irrespective of the length of that year. The first financial year of a reporting issuer commences on the date of its incorporation or organization and ends at the close of that year.
- (2) **Non-Standard Year** –An issuer with a non-standard year should advise the regulator or securities regulatory authority how it calculates its interim and annual periods before its first financial statements are due under the Regulation.

### **3.2 Audit of Comparative Annual Financial Statements**

Section 4.1 of the Regulation requires a reporting issuer to file annual financial statements that include comparative information for the immediately preceding financial year and that are audited. The auditor's report must cover both the most recently completed financial year and the comparative period, except if the issuer changed its auditor during the periods presented in the financial statements and the new auditor has not audited the comparative period. In this situation, the auditor's report would normally refer to the former auditor's report on the comparative period and the former auditor's report would not be re-filed. This is consistent with Assurance and Related Services Guideline AuG-8 *Auditor's Report on Comparative Financial Statements* in the Handbook.

### **3.3 Filing Deadline for Annual Financial Statements and Auditor's Report**

Section 4.2 of the Regulation sets out filing deadlines for annual financial statements. While section 4.2 of the Regulation does not address the auditor's report date, reporting issuers are encouraged to file their annual financial statements as soon as practicable after the date of the auditor's report. The delivery obligations set out in section 4.6 of the Regulation are not tied to the filing of the financial statements.

### **3.4 Auditor Involvement with Interim Financial Statements**

- (1) The board of directors of a reporting issuer, in discharging its responsibilities for ensuring the reliability of interim financial statements, should consider engaging an external auditor to carry out a review of the interim financial statements.
- (2) Subsection 4.3(3) of the Regulation requires a reporting issuer to disclose if an auditor has not performed a review of the interim financial statements, to disclose if an auditor was unable to complete a review and why, and to file a written report from the auditor if the auditor has performed a review and expressed a reservation in the auditor's interim review report. No positive statement is required when an auditor has performed a review and provided an unqualified communication. If an auditor was engaged to perform a review on interim financial statements applying review standards set out in the Handbook, and the auditor was unable to complete the review, the issuer's disclosure of the reasons why the auditor was unable to complete the review would normally include a discussion of
  - (a) inadequate internal control;
  - (b) a limitation on the scope of the auditor's work; or
  - (c) the failure of management to provide the auditor with the written representations the auditor believes are necessary.
- (3) If a reporting issuer's annual financial statements are audited in accordance with Canadian GAAS, the terms "review" and "interim review report" used in subsection 4.3(3) of the Regulation refer to the auditor's review of, and report on, interim financial statements applying standards for a review of interim financial statements by the auditor as set out in the Handbook. However, if the reporting issuer's financial statements are audited in accordance with auditing standards other than Canadian GAAS, the corresponding review standards should be applied.

### **3.5 Delivery of Financial Statements**

Section 4.6 of the Regulation requires reporting issuers to send a request form to the registered holders and beneficial owners of their securities. The registered holders and beneficial owners may use the request form to request a copy of the reporting issuer's annual financial statements and related MD&A, interim financial statements and related MD&A, or both. Reporting issuers are only required to deliver financial statements and MD&A to the person or company that requests them. As a result, if a beneficial owner requests financial statements and MD&A through its intermediary, the issuer is only required to deliver the requested documents to the intermediary.

Failing to return the request form or otherwise specifically request a copy of the financial statements or MD&A from the reporting issuer will override the beneficial owner's standing instructions under Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer in respect of the financial statements.

The Instrument does not prescribe when the request form must be sent, or how it must be returned to the reporting issuer.

### **3.6 Comparative Interim Financial Information After Becoming a Reporting Issuer**

Section 4.7(4) of the Regulation provides that a reporting issuer does not have to provide comparative financial information when it first becomes a reporting issuer if it complies with specific requirements. Section 4.10(3) of the Regulation provides a similar exemption for comparative financial information for a reverse takeover acquirer. These exemptions may, for example, apply to an issuer that was, before becoming a reporting issuer or before the reverse takeover, a private entity and that

is unable to prepare the comparative financial information because it is impracticable to do so.

### **3.7 Change in Year-End**

Appendix A to this Policy Statement is a chart outlining the financial statement filing requirements under section 4.8 of the Regulation if a reporting issuer changes its financial year-end.

### **3.8 Reverse Takeovers**

- (1) Following a reverse takeover, although the reverse takeover acquiree is the reporting issuer, from an accounting perspective, the financial statements will be those of the reverse takeover acquirer. Those financial statements must be prepared and filed as if the reverse takeover acquirer had always been the reporting issuer.
- (2) The reverse takeover acquiree must file its own financial statements required by sections 4.1 and 4.3 and the related MD&A for all interim and annual periods ending before the date of the reverse takeover, even if the filing deadline for those financial statements is after the date of the reverse takeover.

### **3.9 Change in Corporate Structure**

- (1) Section 4.9 of the Regulation requires a reporting issuer to file a notice if the issuer has been party to certain transactions. The reporting issuer may satisfy this requirement by filing a copy of its material change report or news release, provided that
  - (a) the material change report or news release contains all the information required in the notice; and
  - (b) the reporting issuer files the material change report or news release with the securities regulatory authority or regulator
    - (i) under the Change in Corporate Structure category on SEDAR, or
    - (ii) if the issuer is not an electronic filer, as a notice under section 4.9.
- (2) If the transaction was a reverse takeover, the notice should state that fact and who the reverse takeover acquirer was for accounting purposes.
- (3) Under paragraph 4.9(h) of the Regulation, the issuer must state the periods of the interim and annual financial statements it has to file for its first financial year. Issuers should explain how they determined the periods, particularly if section 4.7 of the Regulation applies.

### **3.10 Change of Auditor**

The term “disagreement” defined in subsection 4.11(1) should be interpreted broadly. A disagreement may not involve an argument, but rather, a mere difference of opinion. Also, where a difference of opinion occurs that meets the criteria in item (b) of the definition of “disagreement”, and the issuer reluctantly accepts the auditor’s position in order to obtain an unqualified report, a reportable disagreement may still exist. The subsequent rendering of an unqualified report does not, by itself, remove the necessity for reporting a disagreement.

Subsection 4.11(5) of the Regulation requires a reporting issuer, upon a termination or resignation of its auditor, to prepare a change of auditor notice, have the audit committee or board of directors approve the notice, file the reporting package with the regulator or securities regulatory authority in each jurisdiction where it is a reporting issuer, and if there are any reportable events, issue and file a news release describing the information in the reporting package. Subsection 4.11(6) of the

Regulation requires the reporting issuer to perform these procedures upon an appointment of a successor auditor. If a termination or resignation of a former auditor and appointment of a successor auditor occur within a short period of time, it may be possible for a reporting issuer to perform the procedures described above required by both subsections 4.11(5) and 4.11(6) concurrently and meet the timing requirements set out in those subsections. In other words, the reporting issuer would prepare only one comprehensive notice and reporting package.

## **PART 4 DISCLOSURE OF FINANCIAL INFORMATION**

### **4.1 Disclosure of Financial Results**

- (1) Subsection 4.5(1) of the Regulation requires that annual financial statements be approved by the board of directors before filing. Subsections 4.5(2) and 4.5(3) of the Regulation require that interim financial statements be approved by the board of directors or by the company's audit committee before filing. We believe that extracting information from financial statements that have not been approved as required by those provisions and releasing that information to the marketplace in a news release is inconsistent with the prior approval requirement. Also see National Policy 51-201 *Disclosure Standards*.
- (2) Reporting issuers that intend to disclose financial information to the marketplace in a news release should consult Regulation 52-107. We believe that disclosing financial information in a news release without disclosing the accounting principles used is inconsistent with the requirement in Regulation 52-107 to identify the accounting principles used in the financial statements.

### **4.2 Non-GAAP Financial Measures**

Reporting issuers that intend to publish financial measures other than those prescribed by GAAP should refer to CSA Staff Notice 52-306 *Non-GAAP Financial Measures* for a discussion of staff expectations concerning the use of non-GAAP measures.

## **PART 5 MD&A**

### **5.1 Delivery of MD&A**

Reporting issuers are not required to send a request form to their securityholders under Part 5 of the Regulation. This is because the request form that must be delivered under section 4.6 of the Regulation relates to both a reporting issuer's financial statements, and the MD&A applicable to those financial statements.

### **5.2 Additional Information for Venture Issuers Without Significant Revenue**

Section 5.3 of the Regulation requires certain venture issuers to provide in their annual or interim MD&A or MD&A supplement (unless the information is included in their interim and annual financial statements), a breakdown of material costs whether capitalized, deferred or expensed. A component of cost is generally considered to be a material component if it exceeds the greater of

- (a) 20% of the total amount of the class; and
- (b) \$25,000.

### **5.3 Disclosure of Outstanding Share Data**

Section 5.4 of the Regulation requires disclosure of information relating to the outstanding securities of the reporting issuer as of the latest practicable date. The "latest practicable date" should be current, as close as possible, to the date of filing of the MD&A. Disclosing the number of securities outstanding at the period end is generally not sufficient to meet this requirement.

## 5.4 Additional Disclosure for Equity Investees

Section 5.7 of the Regulation requires issuers with significant equity investees to provide in their annual or interim MD&A or MD&A supplement (unless the information is included in their interim and annual financial statements), summarized information about the equity investee. Generally we will consider that an equity investee is significant if the equity investee would meet the thresholds for the significance tests in Part 8 using the financial statements of the equity investee and the issuer as at the issuer's financial year end.

## PART 6 AIF

### 6.1 Additional and Supporting Documentation

Any material incorporated by reference in an AIF is required to be filed with the AIF unless the material has been previously filed. When a reporting issuer using SEDAR files a previously unfiled document with its AIF, the reporting issuer should ensure that the document is filed under the appropriate SEDAR filing type and document type specifically applicable to the document, rather than generic type "Documents Incorporated by Reference". For example, a reporting issuer that has incorporated by reference an information circular in its AIF and has not previously filed the circular should file the circular under the "Management Proxy Materials" filing subtype and the "Management proxy/information circular" document type.

If the reporting issuer incorporates a document, or a portion of a document, by reference into its AIF, and that document, or that portion of the document, as applicable, incorporates another document by reference, the issuer must also file the underlying document with its AIF.

### 6.2 AIF Disclosure of Asset-backed Securities

- (1) **Factors to consider** - Issuers that have distributed asset-backed securities under a prospectus are required to provide disclosure in their AIF under section 5.3 of Form 51-102F2. Issuers of asset-backed securities must determine which other prescribed disclosure is applicable and ought to be included in the AIF. Applicable disclosure for a special purpose issuer of asset-backed securities generally pertains to the nature, performance and servicing of the pool of financial assets servicing the asset-backed security. The nature and extent of required disclosure may vary depending on the type and attributes of the underlying pool.

An issuer of asset-backed securities should consider the following factors in preparing its AIF:

1. The extent of disclosure respecting the issuer will depend on the extent of the issuer's on-going involvement in the conversion of the assets comprising the pool to cash, and the distribution of cash to securityholders; this involvement may, in turn, vary dramatically depending on the type, quality and attributes of the assets comprising the pool and on the overall structure of the transaction.
2. Requested disclosure respecting the business and affairs of the issuer should be interpreted to apply to the financial assets underlying the asset-backed securities.
3. Financial information respecting the pool of assets to be described and analyzed in the AIF will consist of information commonly set out in servicing reports prepared to describe the performance of the pool and the specific allocations of income, loss and cash flows applicable to outstanding asset-backed securities made during the relevant period.

- (2) **Underlying pool of assets** - Paragraph 5.3(2)(a) of Form 51-102F2 requires issuers of asset-backed securities that were distributed by way of prospectus to include information relating to the composition of the underlying pool of financial assets, the cash flows from which service the asset-backed securities. Disclosure respecting the composition of the pool will vary depending upon the nature and number of the underlying financial assets. For example, in a geographically dispersed pool of financial assets, it may be appropriate to provide a summary disclosure based on the location of obligors. In the context of a revolving pool, it may be appropriate to provide details relating to aggregate outstanding balances during a year to illustrate historical fluctuations in asset origination due, for example, to seasonality. In pools of consumer debt obligations, it may be appropriate to provide a breakdown within ranges of amounts owing by obligors in order to illustrate limits on available credit extended.

## **PART 7 MATERIAL CHANGE REPORTS**

### **7.1 Publication of News Release**

Section 7.1 of the Regulation requires reporting issuers to *immediately* issue and file a news release disclosing the nature of a material change. This requirement is substantively the same as the material change reporting requirements in some securities legislation for the news release to be issued *forthwith*.

## **PART 8 BUSINESS ACQUISITION REPORTS**

### **8.1 Obligations to File a Business Acquisition Report**

- (1) **Filing of a Material Change Report** - The requirement in the Regulation for a reporting issuer to file a business acquisition report is in addition to the reporting issuer's obligation to file a material change report, if the significant acquisition constitutes a material change.
- (2) **Filing of a Business Acquisition Report by SEC Issuers** - If a document or a series of documents that an SEC issuer files with or furnishes to the SEC in connection with a business acquisition contains all of the information, including financial statements, required to be included in a business acquisition report under the Regulation, the SEC issuer may file a copy of the documents as its business acquisition report.
- (3) **Financial Statement Disclosure of Significant Acquisitions** – Reporting issuers are reminded that Regulation 52-107 prescribes the accounting principles, auditing standards and reporting currency that must be used to prepare and audit the financial statements required by Part 8 of the Regulation.
- (4) **Acquisition of a Business** – A reporting issuer that has made a significant acquisition must include in its business acquisition report certain financial statements of each business acquired. The term “business” should be evaluated in light of the facts and circumstances involved. We generally consider that a separate entity, a subsidiary or a division is a business and that in certain circumstances a smaller component of a company may also be a business, whether or not the business previously prepared financial statements. In determining whether an acquisition constitutes the acquisition of a business, a reporting issuer should consider the continuity of business operations, including the following factors:
  - (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 reporting issuer instead of remaining with the vendor after the acquisition.

- (5) **Acquisition by a Subsidiary** – If a reporting issuer’s subsidiary, which is also a reporting issuer, has acquired a business, both the parent and subsidiary must test the significance of the acquisition. Even if the subsidiary files a business acquisition report, the parent must also file a business acquisition report if the acquisition is also significant for the parent.

## 8.2 Significance Tests

- (1) **Nature of Significance Tests** – Subsection 8.3(2) of the Regulation sets out the required significance tests for determining whether an acquisition of a business by a reporting issuer is a “significant acquisition”. The first test measures the assets of the acquired business against the assets of the reporting issuer. The second test measures the reporting issuer’s investments in and advances to the acquired business against the assets of the reporting issuer. The third test measures the income from continuing operations of the acquired business against the income from continuing operations of the reporting issuer. If any one of these three tests is satisfied at the prescribed level, the acquisition is considered “significant” to the reporting issuer. The test must be applied as at the time of the acquisition using the most recent annual audited financial statements of the reporting issuer and the business. These tests are similar to requirements of the SEC and provide issuers with certainty that if an acquisition is not significant at the time of the acquisition, then no business acquisition or report will be required to be filed.
- (2) **Business Using Accounting Principles Other Than Those Used by the Reporting Issuer** – Subsection 8.3(13) of the Regulation provides that where the financial statements of the business or related businesses are prepared in accordance with accounting principles other than those used in reporting issuer’s financial statements, for purposes of applying the significance tests, the relevant financial statements for the business or related businesses must be reconciled. It is unnecessary for the reconciliation to be audited for the purpose of the tests.
- (3) **Acquisition of a Previously Unaudited Business** – Subsections 8.3(2) and 8.3(4) of the Regulation require the significance of an acquisition to be determined using the most recent audited financial statements of the reporting issuer and the business acquired. However, if the financial statements of the business or related businesses for the most recently completed financial year were not audited, subsection 8.3(14) of the Regulation permits use of the unaudited financial statements for the purpose of applying the significance tests. If the acquisition is determined to be significant, then the annual financial statements required by subsection 8.4(1) of the Regulation must be audited.
- (4) **Application of Investment Test for Significance of an Acquisition** – One of the significance tests set out in subsections 8.3(2) and (4) of the Regulation is whether the reporting issuer’s consolidated investments in and advances to the business or related businesses exceed a specified percentage of the consolidated assets of the reporting issuer. In applying this test, the “investments in” the business should be determined using the total cost of the purchase, as determined by generally accepted accounting principles, including consideration paid or payable and the costs of the acquisition. If the acquisition agreement includes a provision for contingent consideration, for the purpose of applying the test, the contingent consideration should be included in the total cost of the purchase unless the likelihood of payment is considered remote at the date of the acquisition. In addition, any payments made in connection with the acquisition which would not constitute purchase consideration but which would not have been paid unless the acquisition had occurred, should be considered part of investments in and advances to the business for the purpose of applying the significance tests. Examples of such payments include loans, royalty agreements, lease agreements and agreements to provide a pre-determined amount of future services.
- (5) **Application of the Significance Tests When the Financial Year Ends are Non-Coterminous** – Subsection 8.3(2) of the Regulation requires the significance of a

business acquisition to be determined using the most recent audited financial statements of both the reporting issuer and the acquired business. For the purpose of applying the tests under this subsection, the year-ends of the reporting issuer and the acquired business need not be coterminous. Accordingly, neither the audited financial statements of the reporting issuer nor those of the business should be adjusted for the purposes of applying the significance tests. However, if the acquisition of a business is determined to be significant and *pro forma* income statements are required by subsection 8.4(5) of the Regulation and, if the business' year-end is more than 93 days before the reporting issuer's year-end, the business' reporting period required under paragraph 8.4(7)(c) of the Regulation should be adjusted to reduce the gap to 93 days or less. Refer to subsection 8.7(3) of this Policy Statement for further guidance.

### **8.3 Optional Significance Tests**

- (1) **Optional Significance Tests – Decrease in Significance** – If an acquisition is determined under subsection 8.3(2) of the Regulation to be significant, a reporting issuer has the option under subsections 8.3(3) and (4) of the Regulation of applying optional significance tests using more recent financial statements than those used for the required significance tests in subsection 8.3(2). The optional significance tests under subsections 8.3(3) and (4) have been included to recognize the possible growth of a reporting issuer between the date of its most recently completed year-end and the date of filing a business acquisition report and the corresponding potential decline in significance of the acquisition to the reporting issuer.
- (2) **Availability of the Optional Significance Tests** – The optional significance tests permitted under subsections 8.3(4) and (6) of the Regulation are available to all reporting issuers. However, depending on how or when a reporting issuer integrates the acquired business into its existing operations and the nature of post-acquisition financial records it maintains for the acquired business, it may not be possible for a reporting issuer to apply the optional significance test under subsection 8.3(6).
- (3) **Optional Investment Test** – For the purpose of applying the optional investment test under paragraph 8.3(4)(b) of the Regulation, the reporting issuer's investments in and advances to the business should be as at the date of the acquisition and not as at the date of the reporting issuer's financial statements used to determine its consolidated assets for the optional investment test.
- (4) **Optional Income Test based on Pro Forma Information** – A reporting issuer may apply the optional income test in subsection 8.3(11.1) of the Regulation based on more recent pro forma consolidated income from continuing operations. By permitting reporting issuers to base the optional income test on pro forma consolidated income from continuing operations, this test recognizes the possible growth of a reporting issuer as a result of acquisitions completed between its most recently completed year end and the date of filing a business acquisition report and the corresponding potential decline in significance of the acquisition to the reporting issuer.

### **8.4 Financial Statements of Related Businesses**

Subsection 8.4(8) of the Regulation requires that if a reporting issuer includes in its business acquisition report financial statements for more than one related business, separate financial statements must be presented for each business except for the periods during which the businesses were under common control or management, in which case the reporting issuer may present the financial statements on a combined basis. Although one or more of the related businesses may be insignificant relative to the others, separate financial statements of each business for the same number of periods required must be presented. Relief from the requirement to include financial statements of the least significant related business or businesses may be granted depending on the facts and circumstances.

## 8.5 Application of the Significance Tests for Step-By-Step Acquisitions

Subsection 8.3(11) of the Regulation explains how the significance test should be applied when the reporting issuer increases its investment in a business by way of a step-by-step purchase as described in the Handbook. If the reporting issuer acquired an interest in the business in a previous year and that interest is reflected in the most recent audited financial statements of the reporting issuer filed, then the issuer should determine the significance of only the incremental investment in the business which is not reflected in the reporting issuer's most recent audited financial statements filed.

## 8.6 Preparation of Divisional and Carve-out Financial Statements

- (1) **Interpretations** – In this section of this Policy Statement, unless otherwise stated,
  - (a) a reference to “a business” includes a division or some lesser component of another business acquired by a reporting issuer that constitutes a significant acquisition; and
  - (b) the term “parent” refers to the vendor from whom the reporting issuer purchased a business.
- (2) **Acquisition of a Division** - As discussed in subsection 8.1(4) of this Policy Statement, the acquisition of a division of a business and in certain circumstances, a lesser component of a person or company, may constitute an acquisition of a business for purposes of the Regulation, whether or not the subject of the acquisition previously prepared financial statements. To determine the significance of the acquisition and comply with the requirements for financial statements in a business acquisition report under Part 8 of the Regulation, financial statements for the business must be prepared. This section provides guidance on preparing these financial statements.
- (3) **Divisional and Carve-Out Financial Statements** – The terms “divisional” and “carve-out” financial statements are often used interchangeably although a distinction is possible. Some companies maintain separate financial records and financial statements for a business activity or unit that is operated as a division. Financial statements prepared from these financial records are often referred to as “divisional” financial statements. In other circumstances, no separate financial records for a business activity are maintained; they are simply consolidated with the parent's records. In these cases, if the parent's financial records are sufficiently detailed, it is possible to extract or “carve-out” the information specific to the business activity in order to prepare separate financial statements of that business. Financial statements prepared in this manner are commonly referred to as “carve-out” financial statements. The guidance in this section applies to the preparation of both divisional and carve-out financial statements unless otherwise stated.
- (4) **Preparation of Divisional and Carve-Out Financial Statements**
  - (a) When complete financial records of the business acquired have been maintained, those records should be used for preparing and auditing the financial statements of the business. For the purposes of this section, it is presumed that the parent maintains separate financial records for its divisions.
  - (b) When complete financial records of the business acquired do not exist, carve-out financial statements should generally be prepared in accordance with the following guidelines:
    - (i) *Allocation of Assets and Liabilities* - A balance sheet should include all assets and liabilities directly attributable to the business.

- (ii) *Allocation of Revenues and Expenses* - Income statements should include all revenues and expenses directly attributable to the business. Some fundamental expenditures may be shared by the business and its parent in which case the parent's management must determine a reasonable basis for allocating a share of these common expenses to the business. Examples of such common expenses include salaries, rent, depreciation, professional fees, general and administration.
  - (iii) *Calculation of Income and Capital Taxes* - Income and capital taxes should be calculated as if the entity had been a separate legal entity and filed a separate tax return for the period presented.
  - (iv) *Disclosure of Basis of Preparation* - The financial statements should include a note describing the basis of preparation. If expenses have been allocated as discussed in subparagraph (b)(ii), the financial statements should include a note describing the method of allocation for each significant line item, at a minimum.
- (5) **Statements of Assets Acquired, Liabilities Assumed and Statements of Operations** – When it is impracticable to prepare carve-out financial statements of a business, a reporting issuer may be required to include in its business acquisition report an audited statement of assets acquired and liabilities assumed and a statement of operations of the business. The statement of operations should exclude only those indirect operating costs not directly attributable to the business, such as corporate overhead. If indirect operating costs were previously allocated to the business and there is a reasonable basis of allocation, they should not be excluded.

## **8.7 Preparation of Pro Forma Financial Statements Giving Effect to Significant Acquisitions**

- (1) **Objective and Basis of Preparation** – The objective of pro forma statements is to illustrate the impact of a transaction on a reporting issuer's financial position and results of operations by adjusting the historical financial statements of the reporting issuer to give effect to the transaction. Accordingly, the pro forma financial statements should be prepared on the basis of the reporting issuer's financial statements as already filed. No adjustment should be made to eliminate extraordinary items or discontinued operations.
- (2) **Pro Forma Balance Sheet and Income Statements** – Subsection 8.4(5) of the Regulation does not require a pro forma balance sheet to be prepared to give effect to significant acquisitions that are reflected in the reporting issuer's most recent annual or interim balance sheet filed under the Regulation.
- (3) **Non-coterminous Year-ends** - Where the financial year-end of a business differs from the reporting issuer's year-end by more than 93 days, paragraph 8.4(7)(c) requires an income statement for the business to be constructed for a period of 12 consecutive months. For example, if the constructed reporting period is 12 months and ends on June 30, the 12 months should commence on July 1 of the immediately preceding year; it should not begin on March 1st of the immediately preceding year with three of the following 15 months omitted, such as the period from October 1 to December 31, since this would not be a consecutive 12 month period.
- (4) **Effective Date of Adjustments** - For the pro forma income statements included in a business acquisition report, the acquisition and the adjustments should be computed as if the acquisition had occurred at the beginning of the reporting issuer's most recently completed financial year and carried through the most recent interim period presented, if any. However, one exception to the preceding is that adjustments related to the allocation of the purchase price, including the amortization of fair value increments and intangibles, should be based on the purchase price allocation

arising from giving effect to the acquisition as if it occurred on the date of the reporting issuer's most recent balance sheet filed.

- (5) **Acceptable Adjustments** – Pro forma adjustments should be limited to those that are directly attributable to the specific acquisition transaction for which there are firm commitments and for which the complete financial effects are objectively determinable.
- (6) **Multiple Acquisitions** – If a reporting issuer has completed multiple acquisitions during the current financial year, then, under subsection 8.4(5) of the Regulation, the pro forma financial statements must give effect to each acquisition. The pro forma adjustments may be grouped by line item on the face of the pro forma financial statements provided the details for each transaction are disclosed in the notes.
- (7) **Pro Forma Financial Statements Based on Earlier Interim Financial Statements** - The pro forma financial statements are prepared on the basis of the financial statements included in the business acquisition report. As a result, if the reporting issuer relies on subsection 8.4(4) of the Regulation to include financial statements for an earlier interim period of the acquired business than would otherwise be required under subsection (3), the issuer uses its comparable interim period to prepare the pro forma statements.

#### **8.7.1 Financial Year End Changed**

If the transition year of the acquired business is less than 9 months, the issuer may be required to include financial statements for the transition year of the acquired business in addition to financial statements for the two financial years required by subsection 8.4(1) of the Regulation. The transition year may or may not be audited, but at minimum, the most recently completed financial year must be audited in accordance with subsection 8.4(2).

#### **8.8 Relief from the Requirement to Audit Operating Statements of an Oil and Gas Property**

The securities regulatory authority or regulator may exempt a reporting issuer from the requirement to audit the operating statements referred to in section 8.10 of the Regulation if, during the 12 months preceding the date of the acquisition, the average daily production of the property is less than 20 percent of the total average daily production of the vendor for the same or similar periods, and

- (a) the reporting issuer provides written submissions prior to the deadline for filing the business acquisition report which establishes to the satisfaction of the appropriate regulator, that despite reasonable efforts during the purchase negotiations, the reporting 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 vendor that the amounts presented in the operating statement agree to the vendor's books and records; and
- (c) the reporting issuer discloses in the business acquisition report its inability to obtain an audited operating statement, the reasons therefor, the fact that the representations and warranties referred to in paragraph (b) have been obtained, and a statement that the results presented in the operating statement may have been materially different if the statement had been audited.

For the purpose of determining average daily production when production includes both oil and natural gas, production may be expressed in barrels of oil equivalent using the conversion ratio of 6000 cubic feet of gas to one barrel of oil.

## 8.9 Exemptions From Requirement for Financial Statements in a Business Acquisition Report

- (1) **Exemptions** – We are of the view that relief from the financial statement requirements of Part 8 of the Regulation should be granted only in unusual circumstances and generally not related solely to cost or the time involved in preparing and auditing the financial statements. Reporting issuers seeking relief from the financial statement or audit requirements of Part 8 must apply for the relief before the filing deadline for the business acquisition report and before the closing date of the transaction, if applicable. Reporting issuers are reminded that many securities regulatory authorities and regulators do not have the power to grant retroactive relief.
- (2) **Conditions to Exemptions** – If relief is granted from the requirements of Part 8 of the Regulation to include audited financial statements of an acquired business or related businesses, conditions will likely be imposed, such as a requirement to include audited divisional or partial income statements or divisional statements of cash flow, or an audited statement of net operating income for a business.
- (3) **Exemption from Comparatives if Financial Statements Not Previously Prepared** – Section 8.9 of the Regulation provides that a reporting issuer does not have to provide comparative financial information for an acquired business in a business acquisition report if it complies with specific requirements. This exemption may, for example, apply to an acquired business that was, before the acquisition, a private entity and that the reporting issuer is unable to prepare the comparative financial information for because it is impracticable to do so.
- (4) Relief may be granted from the requirement to include certain financial statements of an acquired business or related businesses in a business acquisition report in some situations that may include the following:
  - (a) the business’s historical accounting records have been destroyed and cannot be reconstructed. In this case, as a condition of granting the exemption, the reporting issuer may be requested by the securities regulatory authority or regulator to
    - (i) represent in writing to the securities regulatory authority or regulator, no later than the time the business acquisition report is required to be filed, that the reporting issuer made every reasonable effort to obtain copies of, or reconstruct the historical accounting records necessary to prepare and audit the financial statements, but such efforts were unsuccessful; and
    - (ii) disclose in the business acquisition report the fact that the historical accounting records have been destroyed and cannot be reconstructed; or
  - (b) the business has recently emerged from bankruptcy and current management of the business and the reporting issuer is denied access to the historical accounting records necessary to audit the financial statements. In this case, as a condition of granting the exemption, the reporting issuer may be requested by the securities regulatory authority or regulator to
    - (i) represent in writing to the securities regulatory authority or regulator, no later than the time the business acquisition report is required to be filed that the reporting issuer has made every reasonable effort to obtain access to, or copies of, the historical accounting records necessary to prepare and audit the financial statements but that such efforts were unsuccessful; and
    - (ii) disclose in the business acquisition report the fact that the business has recently emerged from bankruptcy and current management of

the business and the reporting issuer are denied access to the historical accounting records.

## **8.10 Audits and Auditor Review of Financial Statements of an Acquired Business**

- (1) **Unaudited Comparatives in Annual Financial Statements of an Acquired Business** –Subsection 8.4(1) requires a reporting issuer to include comparative financial information of the business in the business acquisition report. This comparative financial information may be unaudited.
- (2) **Auditor Review of Interim Financial Statements of an Acquired Business** – An issuer does not have to engage an auditor to review the interim financial statements of an acquired business included in a business acquisition report. However, if the issuer later incorporates the business acquisition report into a prospectus, the interim financial statements will have to be reviewed in accordance with the requirements relating to financial statements included in a prospectus.

## **PART 9 PROXY SOLICITATION AND INFORMATION CIRCULARS**

### **9.1 Beneficial Owners of Securities**

Reporting issuers are reminded that Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer prescribes certain procedures relating to the delivery of materials, including forms of proxy, to beneficial owners of securities and related matters. It also prescribes certain disclosure that must be included in the proxy-related materials sent to beneficial owners.

## **PART 10 ELECTRONIC DELIVERY OF DOCUMENTS**

### **10.1 Electronic Delivery of Documents**

Any documents required to be sent under the Regulation may be sent by electronic delivery, as long as such delivery is made in compliance with *Notice 11-201 relating to the Delivery of Documents by Electronic Means*, in Québec, and National Policy 11-201, *Delivery of Documents by Electronic Means*, in the rest of Canada.

## **PART 11 ADDITIONAL DISCLOSURE REQUIREMENTS**

### **11.1 Additional Filing Requirements**

Paragraph 11.1(1)(b) of the Regulation requires a document to be filed only if it contains information that has not been included in disclosure already filed by the reporting issuer. For example, if a reporting issuer has filed a material change report under the Regulation and the Form 8-K filed by the reporting issuer with the SEC discloses the same information, whether in the same or a different format, there is no requirement to file the Form 8-K under the Regulation.

### **11.2 Re-filing Documents or Re-stating Financial Information**

If a reporting issuer decides to re-file a document, or re-state financial information for comparative periods in financial statements for reasons other than retroactive application of a change in an accounting standard or policy or a new accounting standard, and the re-filed or re-stated information is likely to differ materially from the information originally filed, the issuer should disclose in the news release required by section 11.5 of the Regulation when it makes that decision

- (a) the facts underlying the changes,
- (b) the general impact of the changes on previously filed information, and

- (c) the steps the issuer would take before filing an amended document, or filing re-stated financial information, if the issuer is not filing amended information immediately.

## **PART 12 FILING OF CERTAIN DOCUMENTS**

### **12.1 Statutory or Regulatory Instruments**

Paragraph 12.1(1)(a) of the Regulation requires reporting issuers to file copies of their articles of incorporation, amalgamation, continuation or any other constating or establishing documents, unless the document is a statutory or regulatory instrument. This is a very narrow exception. For example, it would apply to Schedule I or Schedule II banks under the *Bank Act*, whose charter is the *Bank Act*. It would not apply when only the form of the constating document is prescribed under statute or regulation, such as articles under the *Canada Business Corporations Act*.

### **12.2 Contracts that Affect the Rights or Obligations of Securityholders**

Paragraph 12.1(1)(e) of the Regulation requires reporting issuers to file contracts that can reasonably be regarded as materially affecting the rights of its securityholders generally. A warrant indenture is one example of this type of contract. We would expect that contracts entered into in the ordinary course of business would not usually affect the rights of securityholders generally, and so would not have to be filed.

### **12.3 Filing of Other Material Contracts**

We expect that the contracts required under section 12.2 of the Regulation to be filed by a reporting issuer will generally be the same contracts the reporting issuer is required to provide disclosure of under section 15.1 of Form 51-102F2. The exemption in subsection 12.2(2) of the Regulation does not affect the issuer's obligation in section 15.1 of Form 51-102F2 to disclose the particulars of the material contracts.

## **PART 13 EXEMPTIONS**

### **13.1 Prior Exemptions and Waivers**

Section 13.2 of the Regulation essentially allows a reporting issuer, in certain circumstances, to continue to rely upon an exemption or waiver from continuous disclosure obligations obtained prior to the Regulation coming into force if the exemption or waiver relates to a substantially similar provision in the Regulation and the reporting issuer provides written notice to the securities regulatory authority or regulator of its reliance on such exemption or waiver. Upon receipt of such notice, the securities regulatory authority or regulator, as the case may be, will review it to determine if the provision of the Regulation referred to in the notice is substantially similar to the provision from which the prior exemption or waiver was granted. The written notice should be sent to each jurisdiction where the prior exemption or waiver is relied upon. Contact addresses for these notices are:

**Alberta Securities Commission**  
4th Floor  
300 – 5th Avenue S.W.  
Calgary, Alberta  
T2P 3C4  
Attention: Director, Corporate Finance

**British Columbia Securities Commission**

P.O. Box 10142, Pacific Centre  
701 West Georgia Street  
Vancouver, British Columbia  
V7Y 1L2  
Attention: Financial Reporting

**Manitoba Securities Commission**  
500 – 400 St. Mary Avenue  
Winnipeg, Manitoba  
R3C 4K5  
Attention: Filings Department

**New Brunswick Securities Commission**  
85 Charlotte Street, Suite 300  
Saint John, N.B.  
E2L 2J2  
Attention: Corporate Finance

**Securities Commission of Newfoundland and Labrador**  
P.O. Box 8700  
2nd Floor, West Block  
Confederation Building  
75 O’Leary Avenue  
St. John’s, NFLD  
A1B 4J6  
Attention: Director of Securities

**Department of Justice, Northwest Territories**  
Legal Registries  
P.O. Box 1320  
1st Floor, 5009-49th Street  
Yellowknife, NWT X1A 2L9  
Attention: Director, Legal Registries

**Nova Scotia Securities Commission**  
2nd Floor, Joseph Howe Building  
1690 Hollis Street  
Halifax, Nova Scotia B3J 3J9  
Attention: Corporate Finance

**Department of Justice, Nunavut**  
Legal Registries Division  
P.O. Box 1000 – Station 570  
1st Floor, Brown Building  
Iqaluit, NT X0A 0H0  
Attention: Director, Legal Registries Division

**Ontario Securities Commission**  
Suite 1903, Box 55  
20 Queen Street West  
Toronto, ON M5H 3S8  
Attention: Manager, Team 3, Corporate Finance

**Registrar of Securities, Prince Edward Island**

P.O. Box 2000  
95 Rochford Street, 5th Floor,  
Charlottetown, PEI  
C1A 7N8  
Attention: Registrar of Securities

**Autorité des marchés financiers**

800 Square Victoria, 22nd Floor  
P.O. Box 246, Tour de la Bourse  
Montréal, Québec  
H4Z 1G3  
Attention: Direction des marchés des capitaux

**Saskatchewan Financial Services Commission – Securities  
Division**

Suite 601  
1919 Saskatchewan Drive  
Regina, SK S4P 4H2  
Attention: Deputy Director, Corporate Finance

**Registrar of Securities, Government of Yukon**

Corporate Affairs J-9  
P.O. Box 2703  
Whitehorse, Yukon  
Y1A 5H3  
Attention: Registrar of Securities

**APPENDIX A  
EXAMPLES OF FILING REQUIREMENTS FOR CHANGES IN THE YEAR END**

The following examples assume the old financial year ended on December 31, 20X0

<b>Transition Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to Transition Year</b>	<b>New Financial Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year</b>	<b>Interim Periods for Transition Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year</b>	<b>Interim Periods for New Financial Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year</b>
<b>Financial year end changed by up to 3 months</b>							
2 months ended 2/28/X1	12 months ended 12/31/X0	2/28/X2	2 months ended 2/28/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	Not applicable	Not applicable	3 months ended 5/31/X1 6 months ended 8/31/X1 9 months ended 11/30/X1	3 months ended 6/30/X0 6 months ended 9/30/X0 9 months ended 12/31/X0
Or							
14 months ended 2/28/X2	12 months ended 12/31/X0	2/28/X3	14 months ended 2/28/X2	3 months ended 3/31/X1 6 months ended 6/30/X1 9 months ended 9/30/X1 12 months ended 12/31/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0 9 months ended 9/30/X0 12 months ended 12/31/X0	3 months ended 5/31/X2 6 months ended 8/31/X2 9 months ended 11/30/X2	3 months ended 6/30/X1 6 months ended 9/30/X1 9 months ended 12/31/X1
				or			
				2 months ended 2/28/X1 5 months ended	3 months ended 3/31/X0 6 months ended	3 months ended 5/31/X2 6 months ended	3 months ended 6/30/X1 6 months ended

<b>Transition Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to Transition Year</b>	<b>New Financial Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year</b>	<b>Interim Periods for Transition Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year</b>	<b>Interim Periods for New Financial Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year</b>
				5/31/X1 8 months ended 8/31/X1 11 months ended 11/30/X1	6/30/X0 9 months ended 9/30/X0 12 months ended 12/31/X0	8/31/X2 9 months ended 11/30/X2	9/30/X1 9 months ended 12/31/X1
<b>Financial year end changed by 4 to 6 months</b>							
6 months ended 6/30/X1	12 months ended 12/31/X0	6/30/X2	6 months ended 6/30/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	3 months ended 3/31/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 9/30/X1 6 months ended 12/31/X1 9 months ended 3/31/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 9 months ended 3/31/X1
<b>Financial year end changed by 7 or 8 months</b>							
7 months ended 7/31/X1	12 months ended 12/31/X0	7/31/X2	7 months ended 7/31/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	3 months ended 3/31/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 10/31/X1 6 months ended 1/31/X2 9 months ended 4/30/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 9 months ended 3/31/X1
				or			
				4 months ended 4/30/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 10/31/X1 6 months ended 1/31/X2 9 months ended	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 10 months ended

<b>Transition Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to Transition Year</b>	<b>New Financial Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year</b>	<b>Interim Periods for Transition Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year</b>	<b>Interim Periods for New Financial Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year</b>
						4/30/X2	4/30/X1
<b>Financial year end changed by 9 to 11 months</b>							
10 months ended 10/31/X1	12 months ended 12/31/X0	10/31/X2	10 months ended 10/31/X1	3 months ended 3/31/X1 6 months ended 6/30/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0	3 months ended 1/31/X2 6 months ended 4/30/X2 9 months ended 7/31/X2	3 months ended 12/31/X0 6 months ended 3/31/X1 9 months ended 6/30/X1
				or			
				4 months ended 4/30/X1 7 months ended 7/31/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0	3 months ended 1/31/X2 6 months ended 4/30/X2 9 months ended 7/31/X2	3 months ended 12/31/X0 6 months ended 3/31/X1 9 months ended 6/30/X1

\* Balance sheet required only at the transition year end date

**APPENDIX A  
EXAMPLES OF FILING REQUIREMENTS FOR CHANGES IN THE YEAR END**

The following examples assume the old financial year ended on December 31, 20X0

<b>Transition Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to Transition Year</b>	<b>New Financial Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year</b>	<b>Interim Periods for Transition Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year</b>	<b>Interim Periods for New Financial Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year</b>
<b>Financial year end changed by up to 3 months</b>							
2 months ended 2/28/X1	12 months ended 12/31/X0	2/28/X2	2 months ended 2/28/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	Not applicable	Not applicable	3 months ended 5/31/X1 6 months ended 8/31/X1 9 months ended 11/30/X1	3 months ended 6/30/X0 6 months ended 9/30/X0 9 months ended 12/31/X0
Or							
14 months ended 2/28/X2	12 months ended 12/31/X0	2/28/X3	14 months ended 2/28/X2	3 months ended 3/31/X1 6 months ended 6/30/X1 9 months ended 9/30/X1 12 months ended 12/31/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0 9 months ended 9/30/X0 12 months ended 12/31/X0	3 months ended 5/31/X2 6 months ended 8/31/X2 9 months ended 11/30/X2	3 months ended 6/30/X1 6 months ended 9/30/X1 9 months ended 12/31/X1
				or			
				2 months ended 2/28/X1 5 months ended	3 months ended 3/31/X0 6 months ended	3 months ended 5/31/X2 6 months ended	3 months ended 6/30/X1 6 months ended

<b>Transition Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to Transition Year</b>	<b>New Financial Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year</b>	<b>Interim Periods for Transition Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year</b>	<b>Interim Periods for New Financial Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year</b>
				5/31/X1 8 months ended 8/31/X1 11 months ended 11/30/X1	6/30/X0 9 months ended 9/30/X0 12 months ended 12/31/X0	8/31/X2 9 months ended 11/30/X2	9/30/X1 9 months ended 12/31/X1
<b>Financial year end changed by 4 to 6 months</b>							
6 months ended 6/30/X1	12 months ended 12/31/X0	6/30/X2	6 months ended 6/30/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	3 months ended 3/31/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 9/30/X1 6 months ended 12/31/X1 9 months ended 3/31/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 9 months ended 3/31/X1
<b>Financial year end changed by 7 or 8 months</b>							
7 months ended 7/31/X1	12 months ended 12/31/X0	7/31/X2	7 months ended 7/31/X1 and 12 months ended 12/31/X0*	3 months ended 3/31/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 10/31/X1 6 months ended 1/31/X2 9 months ended 4/30/X2	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 9 months ended 3/31/X1
				or			
				4 months ended 4/30/X1	3 months ended 3/31/X0	3 months ended 10/31/X1 6 months ended 1/31/X2 9 months ended	3 months ended 9/30/X0 6 months ended 12/31/X0 10 months ended

<b>Transition Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to Transition Year</b>	<b>New Financial Year</b>	<b>Comparative Annual Financial Statements to New Financial Year</b>	<b>Interim Periods for Transition Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in Transition Year</b>	<b>Interim Periods for New Financial Year</b>	<b>Comparative Interim Periods to Interim Periods in New Financial Year</b>
						4/30/X2	4/30/X1
<b>Financial year end changed by 9 to 11 months</b>							
10 months ended 10/31/X1	12 months ended 12/31/X0	10/31/X2	10 months ended 10/31/X1	3 months ended 3/31/X1 6 months ended 6/30/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0	3 months ended 1/31/X2 6 months ended 4/30/X2 9 months ended 7/31/X2	3 months ended 12/31/X0 6 months ended 3/31/X1 9 months ended 6/30/X1
				or			
				4 months ended 4/30/X1 7 months ended 7/31/X1	3 months ended 3/31/X0 6 months ended 6/30/X0	3 months ended 1/31/X2 6 months ended 4/30/X2 9 months ended 7/31/X2	3 months ended 12/31/X0 6 months ended 3/31/X1 9 months ended 6/30/X1

\* Balance sheet required only at the transition year end date

## **REGULATION TO AMEND REGULATION 52-107 RESPECTING ACCEPTABLE ACCOUNTING PRINCIPLES, AUDITING STANDARDS AND REPORTING CURRENCY**

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (19) and (34))

**1.** Section 1.1 of Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency is amended:

(1) by replacing “Regulation 51-102” with “Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005” in the English text of the definition of “acquisition statements”;

(2) by adding the following paragraph after paragraph (a) of the definition of “recognized exchange”, and making the necessary changes:

“(a.1) in Québec, a person or company authorized by the securities regulatory authority to carry on business as an exchange; and”;

(3) by replacing “Regulation 51-102 Respecting Continuous Disclosure Obligations approved by Ministerial Order 2005-03 dated 19 May 2005” with “Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations” in the English text of the definition of “business acquisition report”;

(4) by adding “in a designated foreign jurisdiction” after “foreign disclosure requirements” in paragraph (b) of the definition of “designated foreign issuer”;

(5) by replacing the definition of “executive officer” with the following:

““executive officer” means, for an issuer, an individual who is:

(a) a chair, vice-chair or president;

(b) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production; or

(c) performing a policy-making function in respect of the issuer;”.

**2.** Section 2.1 of the Regulation is amended by replacing, in the English text, “Regulation 51-102” with “Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations”;

**3.** Section 4.1 of the Regulation is amended by replacing “filed by an SEC issuer” with “of an SEC issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator” in paragraph (1).

**4.** Section 4.2 of the Regulation is amended by replacing “filed by an SEC issuer” with “of an SEC issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator”.

**5.** Section 5.1 of the Regulation is amended by replacing “filed by a foreign issuer” with “of a foreign issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator”.

**6.** Section 5.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “filed by a foreign issuer” with “of a foreign issuer that are filed with or delivered to a securities regulatory authority or regulator”;

(2) by replacing paragraph (a) with the following:

“(a) U.S. GAAS, if the auditor’s report

- (i) contains an unqualified opinion;
- (ii) identifies all financial periods presented for which the auditor has issued an auditor's report;
- (iii) refers to the former auditor's reports on the comparative periods, if the issuer has changed its auditor and one or more of the comparative periods presented in the financial statements were audited by a different auditor; and
- (iv) identifies the auditing standards used to conduct the audit and the accounting principles used to prepare the financial statements;"

7. section 9.1 of the Regulation is amended by replacing paragraph (3) of with the following:

"(3) Except in Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of National Instrument 14-101 Definitions, adopted by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* pursuant to decision No. 2001-C-0274 dated June 12, 2001, opposite the name of the local jurisdiction."

8. This Regulation comes into force December 29, 2006.

## **REGULATION TO AMEND REGULATION 71-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE AND OTHER EXEMPTIONS RELATING TO FOREIGN ISSUERS**

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11), (20) and (34))

**1.** Section 1.1 of Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers is amended:

(1) by adding the following paragraph after paragraph (a) of the definition of “recognized exchange”, and making the necessary changes:

“(a.1) in Québec, a person or company authorized by the securities regulatory authority to carry on business as an exchange; and”;

(2) by repealing the definitions of “board of directors” and “SEDI issuer”;

(3) by adding “in a designated foreign jurisdiction” after “foreign disclosure requirements” in paragraph (b) of the definition of “designated foreign issuer”;

(4) by replacing the definition of “executive officer” with the following:

““executive officer” means, for a reporting issuer, an individual who is

(a) a chair, vice-chair or president;

(b) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production; or

(c) performing a policy-making function in respect of the issuer;”;

(5) in the definition of “interim period”:

(a) by adding “a non-standard year or” after “in the case of a year other than” in paragraph (a);

(b) by deleting “or” at the end of the English text of paragraph (a);

(c) by adding the following paragraph after paragraph (a):

“(a.1) in the case of a non-standard year, a period commencing on the first day of the financial year and ending within 22 days of the date that is nine, six or three months before the end of the financial year; or”;

(6) by replacing « Regulation 51-102 » with « Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations » in the English text of the definition of « investment fund »;

(7) by adding the following after the definition of “Nasdaq”:

““non-standard year” means a financial year, other than a transition year, that does not have 365 days, or 366 days if it includes February 29;”.

**2.** Section 4.2 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

**3.** Section 4.7 of the Regulation is amended, in the English text of paragraph (2), by deleting “the exemption in”.

**4.** Section 4.8 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

**5.** Section 4.9 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

6. Section 4.10 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “An SEC foreign issuer is exempt from securities” with “Securities”;

(2) by adding “do not apply to an SEC foreign issuer” after “material contracts”.

7. Section 4.11 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

8. Section 4.12 of the Regulation is replaced with the following:

**“4.12 Insider Reporting**

The insider reporting requirement does not apply to an insider of an SEC foreign issuer that has a class of securities registered under section 12 of the 1934 Act if the insider complies with the requirements of U.S. federal securities law relating to insider reporting.”.

9. Section 5.3 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

10. Section 5.8 of the Regulation is amended, in the English text of paragraph (2), by deleting “the exemption in”.

11. Section 5.9 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

12. Section 5.10 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

13. Section 5.11 of the Regulation is amended:

(1) by replacing “A designated foreign issuer is exempt from securities” with “Securities”;

(2) by adding “do not apply to a designated foreign issuer” after “material contracts”.

14. Section 5.12 of the Regulation is amended by replacing “is exempt from” with “satisfies”.

15. Section 5.13 of the Regulation is replaced with the following:

**“5.13 Insider Reporting**

The insider reporting requirement does not apply to an insider of a designated foreign issuer if the insider complies with foreign disclosure requirements relating to insider reporting.”.

16. Section 5.14 of the Regulation is amended, in the English text of paragraph (b), by replacing « Regulation 54-101 Respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer » with « Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer ».

17. The Regulation is amended, in the English text and wherever they appear, by replacing the words « Regulation 52-107 » with « Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency ».

18. This Regulation comes into force December 29, 2006.

# **POLICY STATEMENT TO REGULATION 71-102 RESPECTING CONTINUOUS DISCLOSURE AND OTHER EXEMPTIONS RELATING TO FOREIGN ISSUERS**

## **PART 1 GENERAL**

### **1.1 Introduction and Purpose**

- (1) Regulation 71-102 respecting Continuous Disclosure and Other Exemptions Relating to Foreign Issuers (the “Regulation”) provides broad relief from most of the requirements of Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (“Regulation 51-102”) for two sub-categories of foreign reporting issuers – SEC foreign issuers and designated foreign issuers – on the condition that they comply with the continuous disclosure (“CD”) requirements of the SEC or a designated foreign jurisdiction. SEC foreign issuers and designated foreign issuers are also exempted from certain other requirements of provincial and territorial securities legislation, including insider reporting and early warning, that are not contained in Regulation 51-102.
- (2) This Policy Statement provides information about how the provincial and territorial securities regulatory authorities interpret the Regulation, and should be read in conjunction with it.

### **1.2 Other Relevant Legislation**

In addition to the Regulation, foreign issuers should consult the following non-exhaustive list of legislation to see how it may apply to them:

- (1) implementing legislation (the regulation, rule, ruling, order or other instrument that implements the Regulation in each applicable jurisdiction);
- (2) Regulation 51-102;
- (3) Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles, Auditing Standards and Reporting Currency (“Regulation 52-107”); and
- (4) National Instrument 71-101, The Multijurisdictional Disclosure System (“NI 71-101”).

### **1.3 Multijurisdictional Disclosure System**

- (1) NI 71-101 permits certain U.S. incorporated issuers to satisfy specified Canadian CD requirements by using disclosure prepared in accordance with U.S. requirements. The Regulation does not replace or alter NI 71-101. There are instances in which NI 71-101 and the Regulation offer similar relief to a reporting issuer, but other instances in which the relief available to a reporting issuer in one instrument differs from the relief available to the reporting issuer under the other instrument. Many issuers that are eligible for an exemption under the Regulation will be ineligible to rely on NI 71-101 and vice versa. For example, the Regulation defines a class of “SEC foreign issuers”. Not all U.S. issuers referred to in NI 71-101 are SEC foreign issuers and not all SEC foreign issuers are U.S. issuers.
- (2) [repealed]

### **1.4 Exemptions May Not Require Disclosure**

Most of the exemptions in the Regulation are only available to a person or company that complies with a particular aspect of either U.S. federal securities laws or the laws of a designated foreign jurisdiction. If those laws do not require the issuer to disclose, file or send any information, for example, because the issuer may rely on

an exemption under those laws, then the issuer is not required to disclose, file or send any information to rely on the exemption contained in the Regulation.

## **PART 2 DEFINITIONS**

### **2.1 Foreign Reporting Issuers**

To qualify for any of the exemptions contained in the Regulation, other than the relief for “foreign transition issuers” in Part 6, the issuer in question must be a “foreign reporting issuer”. The definition of foreign reporting issuer is based upon the definition of foreign private issuer in Rule 405 of the 1933 Act and Rule 3b-4 of the 1934 Act. For the purposes of the definition of “foreign reporting issuer”, it is the CSA’s view that

- (a) in calculating the percentage of assets located in Canada, the issuer should use the book value of the assets recorded in its most recent consolidated financial statements, either annual or interim; and
- (b) in determining the outstanding voting securities that are owned, directly or indirectly, by residents of Canada, an issuer should
  - (i) use reasonable efforts to identify securities held by a broker, dealer, bank, trust company or nominee or any of them for the accounts of customers resident in Canada;
  - (ii) count securities beneficially owned by residents of Canada as reported on reports of beneficial ownership, including insider reports and early warning reports; and
  - (iii) assume that a customer is a resident of the jurisdiction or foreign jurisdiction in which the nominee has its principal place of business if, after reasonable inquiry, information regarding the jurisdiction or foreign jurisdiction of residence of the customer is unavailable.

The determination of the percentage of securities of the foreign issuer owned by residents of Canada should be made in the same manner for the purposes of paragraph (c) of the definition of “designated foreign issuer” and paragraph (d) of the definition of “foreign transition issuer” in section 6.2 of the Regulation. This method of calculation differs from that of NI 71-101, which only requires a calculation based on the address of record. Accordingly, some SEC foreign issuers may qualify for exemptive relief under NI 71-101 but not under the Regulation.

### **2.2 Investment Funds**

Generally, the definition of “investment fund” would not include a trust or other entity that issues securities which entitle the holder to substantially all of the net cash flows generated by: (i) an underlying business owned by the trust or other entity, or (ii) the income-producing properties owned by the trust or other entity. Examples of trusts or other entities that are not included in the definition are business income trusts, real estate investment trusts and royalty trusts.

## **PART 3 INSIDER REPORTS**

### **3.1 [repealed]**

## **PART 4 FILING OF DISCLOSURE DOCUMENTS**

### **4.1 Filing of Disclosure Documents on SEDAR**

A foreign issuer does not have to file multiple copies of a foreign disclosure document that it is filing to satisfy the conditions of more than one exemption under the Regulation. The issuer need only file the document in one SEDAR category,

and under any other applicable SEDAR category may provide an appropriate reference to the location of the filed document. For example, a foreign issuer may wish to file its U.S. Form 20F to satisfy the conditions relating to both the AIF exemption and the MD&A exemption. The foreign issuer could file the Form 20 on SEDAR under either of the AIF category or the MD&A category, and under the other category would file a letter giving the SEDAR project number that the Form 20F is filed under.

## **PART 5 ELECTRONIC DELIVERY OF DOCUMENTS**

### **5.1 Electronic Delivery of Documents**

Any documents required to be sent under the Regulation may be sent by electronic delivery, as long as such delivery is made in compliance with *Notice 11-201 relating to the Delivery of Documents by Electronic Means*, in Québec, and National Policy 11-201 *Delivery of Documents by Electronic Means*, in the rest of Canada.

## **PART 6 EXEMPTIONS NOT INCLUDED**

### **6.1 Resource Issuers - Standards of Disclosure for Mineral Projects and Oil and Gas Activities**

The Regulation does not provide an exemption from Regulation 43-101 respecting Standards of Disclosure for Mineral Projects or Regulation 51-101 respecting Standards of Disclosure for Oil and Gas Activities. Issuers are reminded that those Regulations apply to SEC foreign issuers and designated foreign issuers.

### **6.2 SEC Foreign Issuers**

Regulation 51-102 contains exemptions for SEC issuers from the change in year-end requirements in Regulation 51-102. SEC foreign issuers under the Regulation will also meet the definition of SEC issuers under Regulation 51-102, and so will be able to rely on the change in year-end exemption in Regulation 51-102.

### **6.3 Foreign Reporting Issuers**

The Regulation does not provide an exemption for any foreign reporting issuers from the requirement in section 4.9 of Regulation 51-102. A foreign reporting issuer must deliver a notice if it has been a party to an amalgamation, arrangement, merger, winding-up, reverse takeover, reorganization or other transaction that will have the effect of changing its continuous disclosure obligations under Regulation 51-102. The Regulation also does not provide an exemption for any foreign reporting issuers from the requirement to file disclosure materials under section 11.1 of Regulation 51-102 or to file a notice of change of status under section 11.2 of Regulation 51-102.

### **6.4 Auditor Oversight - Canadian Public Accountability Board, Certification and Audit Committees**

Section 4.3 of the Regulation provides relief for an SEC foreign issuer relating to annual financial statements and auditors' reports on annual financial statements. Section 5.4 provides similar relief for a designated foreign issuer. Reporting issuers are subject to section 2.2 of Regulation 52-108 respecting Auditor Oversight ("Regulation 52-108") but may rely on the exemptions in sections 4.3 and 5.4 of the Regulation for relief from these obligations.

Sections 4.3 and 5.4, however, do not provide relief from

- (a) the requirements applicable in jurisdictions other than Alberta, British Columbia and Manitoba in sections 2.1, and Part 3 of Regulation 52-108

imposed directly on a public accounting firm that issues an auditor's report with respect to the financial statements of a reporting issuer;

- (b) the certification requirements in Regulation 52-109 respecting Certification of Disclosure in Issuers' Annual and Interim Filings; or
- (c) the audit committee requirements in Regulation 52-110 respecting Audit Committees or BC Instrument 52-509 Audit Committees.

SEC foreign issuers and designated foreign issuers must look to those instruments for any exemptions that may be available to them.

## **PART 7 EXEMPTIONS**

### **7.1 Exemptions**

- (1) The exemptions contained in the Regulation are in addition to any exemptions that may be available to an issuer under any other applicable legislation.
- (2) Issuers that have been given an exemption, waiver or approval by a regulator or securities regulatory authority before the Regulation and Regulation 51-102 came into effect, may be entitled to continue to rely on that exemption, waiver or approval. Issuers should refer to section 13.2 of Regulation 51-102 to determine in what circumstances the prior exemption, waiver or approval is available and what the reporting issuer must do to continue to rely on it.
- (3) If an issuer wishes to seek exemptive relief from Regulation 51-102 or other requirements of provincial and territorial securities legislation on grounds similar but not identical to those permitted under the Regulation, the issuer should apply for this relief under the exemptive provisions of Regulation 51-102, or other provincial and territorial securities legislation, as the case may be.

## **REGULATION TO REPEAL REGULATION NO. 3 RESPECTING UNACCEPTABLE AUDITORS\***

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par (9), (19) and (19.1))

1. Regulation No. 3 respecting Unacceptable Auditors is repealed.
2. This Regulation comes into force on the date of its publication in *the Gazette officielle du Québec*.

---

\* Regulation C-3 respecting Unacceptable Auditors, adopted on June 12, 2001 pursuant to decision no. 2001-C-0293 and published in the Supplement to the Bulletin of the *Commission des valeurs mobilières du Québec*, volume 32, no. 27, dated July 6, 2001, was amended by the regulation approved by Ministerial Order No. V-1.1-2005-19 dated August 10, 2005 (2005, *G.O.* 2, 3516).

**REGULATION TO AMEND REGULATION 44-101 RESPECTING SHORT FORM PROSPECTUS DISTRIBUTIONS**

**1. Section 1.1 is amended by,**

**1) repealing the definition of “approved rating” and substituting the following:**

“approved rating” means, for a security, a rating at or above one of the following rating categories issued by an approved rating organization for the security or a rating category that replaces a category listed below:

<b>Approved Rating Organization</b>	<b>Long Term Debt</b>	<b>Short Term Debt</b>	<b>Preferred Shares</b>
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2	Pfd-3
Fitch Ratings Ltd.	BBB	F3	BBB
Moody’s Investors Service	Baa	Prime-3	“baaa”
Standard & Poor’s	BBB	A-3	P-3

**2) repealing the definition of “approved rating organization” and substituting the following:**

“approved rating organization” means each of Dominion Bond Rating Service Limited, Fitch Ratings Ltd., Moody’s Investors Service, Standard & Poor’s and any of their successors;

**2. Form 44-101F1 Short Form Prospectus is amended**

**1) in Section 7.9, by striking out “If one or more ratings, including provisional ratings or stability ratings, have been received” and substituting “If the issuer has asked for and received a stability rating, or if the issuer receives any other kind of rating, including a provisional rating,”**

**2) in Item 10, by,**

**a) in paragraphs 10.1(1)(b) and 10.1(2)(b), adding “or would be if it were not a reverse takeover, as defined in Regulation 51-102,” after “Regulation 51-102”.**

**b) in Instruction (2) following section 10.1, adding “for significant acquisitions” after “Regulation 51-102”.**

**3) in Item 11, by,**

**a) repealing item 11.1(1) 6. and substituting the following:**

6. Any business acquisition report filed by the issuer under Part 8 of Regulation 51-102 for acquisitions completed since the beginning of the financial year in respect of which the issuer’s current AIF is filed, unless the issuer

(a) incorporated the BAR by reference into its current AIF, or

(b) incorporated at least 9 months of the acquired business or related businesses operations into the issuer’s most recent audited financial statements.

*b) in item 11.1(1) 7., striking out “end” and substituting “beginning”.*

*3. This Regulation comes into force December 29, 2006.*