

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 11°, 32.1° et 34° et a. 331.2)

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

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

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

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **26 octobre 2021**, en s'adressant à :

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

Renseignements additionnels

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

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

Le 28 juillet 2021

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

Avis de consultation des ACVM

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

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

Le 28 juillet 2021

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une consultation de 90 jours le projet de *Règlement modifiant le Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le **Règlement 45-106**) en vue d'introduire une nouvelle dispense de prospectus ouverte aux émetteurs assujettis dont les titres sont cotés sur une bourse canadienne (la **dispense pour financement de l'émetteur coté**). S'y ajoutent des projets de modifications corrélatives, soit le *Règlement modifiant le Règlement 13-101 sur le système électronique de données, d'analyse et recherche (SEDAR)* (le **Règlement 13-101**) et le *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le **Règlement 45-102** et, collectivement avec le Règlement 45-106 et le Règlement 13-101, les **projets de modification**).

En parallèle, elles publient pour consultation un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (l'**Instruction générale 45-106**).

S'ils étaient mis en œuvre, les projets de modification créeraient une nouvelle méthode de collecte de capitaux pour les émetteurs assujettis dont les titres sont cotés sur une bourse canadienne.

Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut également être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

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

Objet

Nous proposons la dispense pour financement de l'émetteur coté dans le but d'offrir une méthode plus efficace de collecte de capitaux aux émetteurs assujettis dont les titres sont inscrits à la cote

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

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

Le document d'offre constituerait un « document essentiel » en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne, et ferait partie du dossier d'information continue de l'émetteur pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire. En cas d'information fautive ou trompeuse dans le document d'offre ou le dossier d'information continue relatif à une période prévue par règlement, les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté auraient les mêmes droits d'action sous le régime des sanctions civiles relatives au marché secondaire que les acquéreurs sur le marché secondaire. De surcroît, ils disposeraient d'un droit contractuel de résolution contre l'émetteur dans les 180 jours suivant le placement en cas d'information fautive ou trompeuse. Le document d'offre ne serait pas examiné par le personnel des ACVM avant d'être utilisé.

Contexte

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

Le régime du prospectus simplifié a été conçu afin de favoriser l'efficacité de la collecte de capitaux par les émetteurs assujettis, tout en offrant aux investisseurs toutes les protections d'un prospectus, notamment les droits légaux de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts.

Nombre de parties prenantes ont indiqué aux ACVM que les délais et les coûts liés à l'établissement d'un prospectus simplifié peuvent entraver la collecte de capitaux, particulièrement dans le cas des petits émetteurs.

Dans le Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*, le personnel des ACVM se demandait si les conditions étaient réunies afin de réexaminer les avantages, pour les émetteurs assujettis, d'adopter un autre modèle de placement au moyen d'un prospectus. Plusieurs intervenants se sont prononcés en faveur de ce projet, et quelques-uns ont

appuyé d'autres modèles de prospectus qui avaient déjà été proposés sans être mis en œuvre, comme le régime d'information intégré¹ et le système d'accès continu au marché².

Eu égard aux réponses obtenues sur ce document de consultation, les ACVM ont, au début de 2018³, lancé un projet de recherche sur d'autres modèles de placement possibles. Celui-ci a pris la forme de recherches sur de tels régimes à l'étranger, de consultations ciblées auprès de participants au marché, d'un sondage général d'émetteurs cotés sur des bourses canadiennes, d'un sondage ciblé sur les frais des placements par voie de prospectus simplifié, et d'une analyse des données relatives à tous les placements par prospectus ou privés que des émetteurs cotés ont réalisés sur des bourses canadiennes en 2017.

Nos consultations des marchés et nos recherches sur les régimes de placement dans le public en Europe, en Australie et aux États-Unis ont révélé que notre régime de prospectus fonctionne généralement bien pour les placements de plus grande taille et représente un juste équilibre entre les obligations d'information des émetteurs et la protection des investisseurs. Cependant, il peut être contraignant et onéreux en ce qui concerne les petits placements (moins de 10 millions de dollars), si bien que ces derniers suscitent de la part des courtiers un intérêt limité. Résultat : les émetteurs ne sont pas aussi enclins à accéder aux marchés publics afin d'en réaliser.

Le rapport de 2020 du Service de l'information de marché (Market Intelligence Group ou « MiG ») illustre que les petits émetteurs sont bien moins susceptibles d'utiliser des prospectus que les plus grands. Ainsi, en 2020, les émetteurs assujettis inscrits à la Bourse de croissance TSX ont recueilli 1,9 milliard de dollars par voie de prospectus, contre 4,5 milliards par voie de placements privés. En revanche, ceux inscrits à la Bourse de Toronto ont réuni 19,4 milliards de dollars par la première méthode, et seulement 10 milliards par la seconde⁴. Les données provenant de FP Advisor indiquent par ailleurs que la plupart des prospectus simplifiés sont déposés en vue de mobiliser plus de 10 millions de dollars. Dans la période quinquennale allant de 2016 à 2020, parmi les 657 placements par voie de prospectus simplifié de titres de capitaux propres effectués par des émetteurs inscrits à une bourse canadienne, 44 (7 %) ont permis d'amasser 5 millions de dollars ou moins, 95 (14 %), entre 5 et 10 millions de dollars, et 518 (79 %), plus de 10 millions de dollars⁵.

¹ En 2000, les ACVM ont publié pour consultation un énoncé de principe intitulé « régime d'information intégré », en vertu duquel les émetteurs assujettis auraient été tenus de fournir aux investisseurs de l'information continue plus détaillée en temps opportun en utilisant un document de placement abrégé intégrant par renvoi leur dossier d'information.

² En 2002, la British Columbia Securities Commission a aussi publié pour consultation un projet portant notamment sur un « système d'accès continu au marché » (*Continuous Market Access*, ou CMA). Ce régime avait été créé pour remplacer le régime de prospectus existant. Le CMA donnait aux émetteurs assujettis accès aux marchés par la publication d'un communiqué exposant le placement. Ils n'avaient pas à produire de document de placement, mais étaient soumis à un régime d'information continue amélioré et à l'obligation de fournir toute information importante à leur sujet.

³ Se reporter à l'Avis 51-353 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*.

⁴ Rapport du MiG, Bourse de Toronto et Bourse de croissance TSX, décembre 2020.

⁵ D'après FP Advisor – *New Issues, Financial Post Data* (11 juin 2021) et les calculs de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Les données représentent les placements par voie de prospectus simplifié de titres de capitaux propres libellés en dollars canadiens qui ont été menés à terme entre 2016 et 2020 (sauf les placements sous le régime du prospectus préalable).

Il ressort de nos consultations que les coûts des placements par voie de prospectus simplifié constituent un obstacle à la collecte de montants moindres de capitaux. Aux yeux des émetteurs, les frais et commissions de placement et les honoraires juridiques en représentent les principales dépenses. Notre sondage sur les coûts montre également que les coûts des placements sous le régime de prospectus sont disproportionnés par rapport aux sommes recueillies.

C'est en réponse à cette réalité que nous proposons de créer la dispense pour financement de l'émetteur coté, une dispense de prospectus visant les petits placements qui, bien qu'ouverte à l'ensemble des émetteurs, profiterait tout particulièrement aux plus petits. Cette dispense tient compte du régime d'information continue général applicable aux émetteurs assujettis, appuyé par des obligations d'attestation et le régime de sanctions civiles relatives au marché secondaire, ainsi que du fait que tout investisseur peut acquérir des titres d'émetteurs assujettis sur le marché secondaire.

À notre avis, la dispense pour financement de l'émetteur coté aurait les effets suivants :

- elle réduirait le coût de l'accès aux marchés organisés;
- elle donnerait aux petits émetteurs accès aux marchés organisés et aux investisseurs individuels;
- elle offrirait aux investisseurs individuels un plus large éventail de placements sur les marchés organisés primaires;
- elle améliorerait et actualiserait l'information disponible sur le marché en ce qui concerne les petits émetteurs n'ayant auparavant recouru qu'à des placements privés;
- elle inciterait tous les émetteurs recueillant de petites sommes à procéder par voie de placement dans le public plutôt que de placement privé.

Nous avons élaboré cette proposition toujours dans l'optique de notre mission : accroître l'efficacité du marché tout en assurant la protection des investisseurs.

Sommaire du projet de dispense pour financement de l'émetteur coté

La dispense pour financement de l'émetteur coté proposée est assortie des principales conditions suivantes :

	Condition	Raison d'être
Admissibilité	<p>L'émetteur doit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • avoir des titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne; • être émetteur assujetti depuis 12 mois dans au moins un territoire du Canada; • avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis en vertu des obligations d'information continue prévues par la législation en valeurs mobilières canadienne; 	<ul style="list-style-type: none"> • Assure la surveillance de l'établissement du prix et des escomptes. • Reconnaît le régime d'information continue général applicable aux émetteurs assujettis. • Limite le recours à la dispense aux émetteurs qui possèdent un dossier d'information continue et respectent leurs obligations en la matière.

	Condition	Raison d'être
	<ul style="list-style-type: none"> être en activité. 	<ul style="list-style-type: none"> Limite le recours à la dispense aux émetteurs possédant une entreprise.
Montant total en dollars	<p>Le montant total en dollars que l'émetteur peut recueillir sous le régime de la dispense durant toute période de 12 mois ne peut excéder :</p> <ul style="list-style-type: none"> le montant le plus élevé d'entre 5 millions de dollars et 10% de la valeur de marché globale des titres de capitaux propres inscrits à la cote de l'émetteur, à concurrence de 10 millions de dollars; une dilution de 100 %. 	<ul style="list-style-type: none"> Le rattachement des plafonds proportionnels du montant total pouvant être réuni à la capitalisation boursière empêche les émetteurs de diluer indûment la participation de leurs porteurs. Tient compte des commentaires reçus qui préconisent une approche à deux paliers prévoyant considérablement moins d'obligations pour les placements de plus petite envergure. Limite les répercussions sur le régime de prospectus simplifié puisque la majorité des émetteurs s'en prévalant réunissent plus de 10 millions de dollars. Le plafonnement du montant pouvant être recueilli empêchera l'émetteur d'invoquer la dispense pour effectuer des opérations plus importantes susceptibles d'impliquer un changement significatif dans son activité.
Type de document d'offre	<p>L'émetteur doit établir et déposer un bref document d'offre en la forme prévue dans le nouveau projet d'Annexe 45-106A*, <i>Document de financement de l'émetteur coté</i>, qui contient l'information prescrite suivante :</p> <ul style="list-style-type: none"> tout fait nouveau dans son activité; sa situation financière, notamment la confirmation qu'il disposera de fonds suffisants pour demeurer en activité 12 mois après le placement; l'emploi prévu du produit du placement en cours; 	<ul style="list-style-type: none"> Reconnaît que les investisseurs peuvent être plus enclins à lire un bref document renfermant l'information clé nécessaire qu'un prospectus bien plus long pour prendre une décision d'investissement. Dans le cas des émetteurs émergents ne recourant actuellement pas au régime de prospectus simplifié, permet la communication au marché d'information rehaussée et plus à jour que sous le régime d'autres dispenses de prospectus.

	Condition	Raison d'être
	<ul style="list-style-type: none"> • l'emploi réel du produit de tout placement effectué dans les 12 mois précédents. 	
Responsabilité	<ul style="list-style-type: none"> • L'émetteur doit attester que le document d'offre, ainsi que tout document d'information continue qu'il a déposé au cours des 12 mois précédents, révèlent tout fait important sur lui ou les titres placés et ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse. • Le document d'offre constituerait un « document essentiel » dans le dossier d'information continue de l'émetteur, entraînant ainsi l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire en cas d'information fautive ou trompeuse. • Les souscripteurs sous le régime de la dispense disposeraient de deux types de recours en cas d'information fautive ou trompeuse : <ul style="list-style-type: none"> • des droits d'action sous le régime des sanctions civiles relatives au marché secondaire; • un droit contractuel de résolution contre l'émetteur. 	<ul style="list-style-type: none"> • Assure la qualité et la fiabilité de l'information fournie dans le document d'offre et les documents d'information continue de l'émetteur. • Les sanctions civiles relatives au marché secondaire placent les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté sur un pied d'égalité avec les investisseurs sur le marché secondaire. • Le droit contractuel de résolution assure que l'émetteur ne s'enrichit pas injustement grâce à de l'information fautive ou trompeuse. • Répond aux craintes que l'application de sanctions relatives au marché primaire n'accroisse les coûts afférents au contrôle diligent du placeur et ne rallonge considérablement le document d'offre, ce qui irait à l'encontre de notre intention d'offrir un moyen plus efficace de collecte de capitaux aux émetteurs dont le dossier d'information continue est à jour.
Restriction quant à l'emploi du produit	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense n'est pas ouverte à l'émetteur qui compte affecter le produit à une acquisition significative ou à une opération de restructuration, ce qui l'obligerait à fournir des états financiers supplémentaires sous le régime de prospectus. 	<ul style="list-style-type: none"> • Restreint le recours à la dispense aux situations pouvant nécessiter de l'information étoffée et un examen plus poussé.
Type de titres	<ul style="list-style-type: none"> • Les titres doivent être des titres de capitaux propres inscrits à la cote ou des titres convertibles en pareils titres. 	<ul style="list-style-type: none"> • La dispense se veut le reflet de la capacité des investisseurs d'acquiescer des titres sur le marché

	Condition	Raison d'être
	<ul style="list-style-type: none"> Des reçus de souscription peuvent être émis s'ils ne sont pas utilisés dans le cadre d'une acquisition significative, d'une opération de restructuration ou d'un autre type d'opération nécessitant l'approbation des porteurs. 	<p>secondaire sans délai de conservation.</p> <ul style="list-style-type: none"> La dispense est réservée aux titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont plus faciles à comprendre pour les investisseurs et ont une valeur de marché.
Restrictions à la revente	<ul style="list-style-type: none"> Les titres ne feraient pas l'objet d'un délai de conservation. 	<ul style="list-style-type: none"> Aucun délai de conservation n'est nécessaire puisque l'émetteur est tenu de révéler tout fait importants au moment du placement. Tient compte des commentaires d'intervenants selon lesquels le délai de conservation imposé continue d'avoir un effet dissuasif sur l'investissement par voie de placement privé.
Participation d'un preneur ferme ou d'une personne inscrite	<ul style="list-style-type: none"> Des courtiers en placement et des courtiers sur le marché dispensé peuvent participer, mais un preneur ferme n'est pas requis. Il n'y a pas de dispense d'inscription. 	<ul style="list-style-type: none"> Réduira le coût des placements. Les participants au marché ont fait remarquer que les émetteurs recourront probablement aux services de courtiers pour des placements de plus grande envergure et afin d'élargir le bassin d'investisseurs. Les courtiers auraient à remplir leurs obligations, notamment en matière de convenance (connaissance du produit et du client), pour placer les titres auprès de clients.
Déclaration de placement avec dispense	<ul style="list-style-type: none"> L'émetteur serait tenu de déclarer le recours à la dispense en déposant une déclaration de placement avec dispense (Annexe 45-106A1). Il n'aurait pas à remplir l'Appendice 1 (<i>Renseignements confidentiels sur le souscripteur ou l'acquéreur</i>). 	<ul style="list-style-type: none"> La déclaration nous fournira des données structurées sur le placement, dont le type et le montant des titres émis, ainsi que la participation de tout courtier ou intermédiaire. L'information sur le souscripteur n'est pas requise lorsque le placement est ouvert à tous les types d'investisseurs. Le fait que cette information n'a pas à être fournie réduira le

	Condition	Raison d'être
		fardeau administratif de l'émetteur.

Modifications corrélatives

Règlements

Nous proposons les modifications administratives suivantes à la dispense relative au placement de droits prévue par le Règlement 45-106 afin de corriger ce qui suit :

- les dispositions *ii* et *iii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 2.1, de sorte que les émetteurs devront avoir déposé tous les documents d'information périodique ou occasionnelle exigés par une décision de l'agent responsable, sauf au Québec, ou de l'autorité en valeurs mobilières, ou un engagement pris envers eux;
- le mode de calcul du montant total des fonds disponibles requis dans le tableau à la rubrique 18 de l'Annexe 45-106A15, *Notice de placement de droits de l'émetteur assujetti*.

Nous proposons des modifications corrélatives au Règlement 45-102 afin d'y ajouter le projet de dispense pour financement de l'émetteur coté à l'Annexe E, *Opération visée subordonnée à la période d'acclimatation*, de sorte que les titres émis sous le régime de cette dispense feraient l'objet d'une période d'acclimatation. Puisque l'une des conditions du projet de dispense est que l'émetteur soit émetteur assujetti depuis 12 mois, en pratique, aucun délai de conservation des titres ne s'appliquera.

Nous proposons par ailleurs de modifier le Règlement 13-101 afin d'inclure le nouveau document d'offre dans la liste des documents à déposer.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée en Ontario.

Consultation

Nous invitons les intervenants à formuler des commentaires généraux sur les projets de modification et les modifications de l'Instruction générale 45-106, ainsi qu'à répondre aux questions suivantes.

1. En vertu des projets de modification, le montant total en dollars que l'émetteur peut réunir sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ferait l'objet des seuils suivants :
 - a) le montant le plus élevé entre 10 % de sa capitalisation boursière ou 5 000 000 \$;
 - b) le plafond de 10 000 000 \$;

c) une dilution de 100 %.

Ces seuils sont-ils tous appropriés, ou devrions-nous en envisager d'autres?

2. Afin que les ACVM puissent mesurer et surveiller le recours à la dispense pour financement de l'émetteur coté, elles proposent d'obliger les émetteurs à déposer une déclaration de placement avec dispense dans les 10 jours suivant la date du placement, comme c'est le cas pour la plupart des dispenses de prospectus relatives à la collecte de capitaux. Toutefois, ils n'auraient pas à fournir les renseignements confidentiels détaillés sur le souscripteur ou l'acquéreur visés à l'Appendice 1. Elles jugent cette information superflue, vu l'absence de restrictions quant aux types d'investisseurs sous le régime de la dispense, et elles ne comptent pas l'exiger ultérieurement.
 - a) Y a-t-il d'autres éléments de la déclaration de placement avec dispense que nous devrions penser à assouplir pour les placements sous le régime de la dispense?
 - b) L'obligation de dépôt de la déclaration de placement avec dispense dans le cadre d'un placement sous le régime de la dispense serait-elle indûment contraignante dans ces circonstances? Dans l'affirmative, pourquoi?
 - c) Devions-nous envisager un autre moyen de déclaration des placements effectués sous le régime de la dispense, notamment l'inclusion de l'information dans un document d'information continue existant, comme le rapport de gestion ou encore un formulaire ou un rapport en particulier déposé au moyen de SEDAR?
 - d) Si un autre moyen de déclaration est prévu, quels renseignements les émetteurs auraient-ils à fournir, en sus des suivants :
 - le nombre et le type de titres placés;
 - leur prix;
 - la date du placement;
 - le détail de toute rémunération versée par l'émetteur dans le cadre du placement et l'identité de la partie rémunérée?
 - e) Si un autre moyen de déclaration est prévu, quelle fréquence devrait-on préconiser?
3. Dans les territoires où des droits de participation au marché des capitaux sont déjà facturés, l'imposition de droits de dépôt additionnels pour les déclarations de placement avec dispense sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté découragerait-elle le recours à celle-ci?
4. Nous proposons que la dispense pour financement de l'émetteur coté ne soit ouverte qu'à l'égard des titres de capitaux propres inscrits à la cote, des unités composées de titres inscrits à la cote et de bons de souscription permettant d'obtenir par voie d'exercice des titres de

capitaux propres inscrits à la cote, ou des titres, comme les bons de souscription, qui sont convertibles en unités composées d'un titre de capitaux propres inscrit à la cote et d'un bon de souscription. Il s'agit des titres que la plupart des investisseurs connaissent bien et qu'ils ont plus de facilité à comprendre. Cette liste permettrait de recourir à cette dispense pour le placement de titres de créance convertibles. Voyez-vous des motifs d'en exclure ces titres de créance?

5. Nous avons conçu la dispense pour financement de l'émetteur coté afin qu'elle serve à effectuer occasionnellement des placements privés distincts comptant une seule date de clôture. À votre avis, les émetteurs souhaiteraient-ils également s'en prévaloir à l'égard de placements permanents à prix ouvert? Dans l'affirmative, quels changements faudrait-il y apporter à cette fin? Avez-vous des préoccupations à ce sujet?
6. Ces dernières années, les ACVM ont tenté de répondre à divers enjeux entourant la collecte de capitaux en introduisant un certain nombre de dispenses de prospectus simplifiées destinées aux émetteurs assujettis ayant des titres de capitaux propres inscrits à la cote, dont la dispense pour les porteurs existants et la dispense pour courtier en placement. Le recours à ces dispenses a été limité. Aux dires des participants au marché, l'existence de ces dispenses de prospectus rarement utilisées peut contribuer à la complexité du régime applicable au marché dispensé. Si nous mettons en œuvre le projet de dispense pour financement de l'émetteur coté, devrions-nous songer à abroger l'une quelconque de ces dispenses?
7. Si les courtiers en placement et les courtiers sur le marché dispensé peuvent participer à un placement sous le régime du projet de dispense pour financement de l'émetteur coté, leur participation n'est toutefois pas requise. En outre, aucune dispense de l'obligation d'inscription n'est prévue à l'égard des actes liés aux placements effectués sous le régime de la dispense proposée, si bien que toute personne exerçant l'activité de courtier devra être inscrite ou se prévaloir d'une dispense d'inscription relativement aux activités se rattachant aux placements ainsi dispensés.
 - a) Si la dispense est mise en œuvre, vous attendez-vous à ce que les émetteurs fassent appel à des courtiers pour les placements sous son régime?
 - b) Dans la négative, comment vous attendez-vous à ce qu'ils réalisent leurs placements, par exemple, par l'entremise de leur propre site Web?
8. Nous proposons que les placements sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté soient soumis aux sanctions civiles relatives au marché secondaire et confèrent au souscripteur un droit contractuel de résolution contre l'émetteur. Nous proposons l'application de ces sanctions car la dispense repose sur le dossier d'information continue de l'émetteur et est réservée aux placements de titres de capitaux propres inscrits à la cote qui sont négociés sur le marché secondaire. Bien qu'elle permette le placement de titres librement négociables auprès de toutes les catégories de souscripteurs, la responsabilité s'y rattachant est plus limitée que dans le cas d'un placement par voie de prospectus.
 - a) Le régime de responsabilité proposé incite-t-il adéquatement les émetteurs à fournir de l'information exacte et exhaustive sous le régime de la dispense et offre-t-il une protection appropriée aux investisseurs, ou devrions-nous envisager

d'imposer le même niveau de responsabilité que celui conféré par le régime de prospectus?

- b) Au nombre des objectifs clés de la dispense figurent la réduction des coûts d'accès de l'émetteur aux marchés organisés et la remise aux investisseurs d'un bref document qu'ils peuvent être plus enclins à lire. L'imposition d'une responsabilité du niveau du régime de prospectus influencerait-elle sur les objectifs de la dispense?
- c) L'absence d'une responsabilité légale des courtiers se traduirait-elle par une baisse des normes d'information?
- d) L'une des conditions de la dispense est que l'émetteur doit prévoir un droit contractuel de résolution dans le contrat de souscription de titres conclu avec le souscripteur. L'imposition à l'émetteur de l'obligation de conclure pareil contrat constituerait-elle un fardeau excessif pour lui?

Prière de présenter vos commentaires par écrit le **26 octobre 2021** au plus tard.

Veillez les adresser aux membres des ACVM, comme suit :

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

Envoyez vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM :

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

Larissa Streu
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 P.O. Box 10142, Pacific Centre
 701 West Georgia Street
 Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1L2
 Télécopieur : 604 899-6581
lstreu@bcsc.bc.ca

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

Questions

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

<p>Diana D'Amata Analyste à la réglementation Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4386 diana.damata@lautorite.qc.ca</p>	<p>Larissa Streu Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6888 lstreu@bcsc.bc.ca</p>
<p>Leslie Rose Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6654 lrose@bcsc.bc.ca</p>	<p>David Surat Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8052 dsurat@osc.gov.on.ca</p>
<p>Jessie Gill Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-8114 jessiegill@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracy Clark Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 355-4424 Tracy.Clark@asc.ca</p>

<p>Gillian Findlay Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 297-3302 Gillian.Findlay@asc.ca</p>	<p>Ella-Jane Loomis Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>
<p>Heather Kuchuran Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, Securities Division 306 787-1009 Heather.kuchuran@gov.sk.ca</p>	<p>Wayne Bridgeman Deputy Director, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières du Manitoba, Division des valeurs mobilières 204 945-4905 wayne.bridgeman@gov.mb.ca</p>
<p>Abel Lazarus Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-6859 abel.lazarus@novascotia.ca</p>	

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

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

1. L'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21) est modifié par le remplacement, dans le paragraphe *o* de la définition de l'expression « investisseur qualifié », des mots « dans un territoire du Canada ou, au Québec, par l'autorité en valeurs mobilières » par les mots « , sauf au Québec, ou par l'autorité en valeurs mobilières dans un territoire du Canada ».
2. L'article 2.1 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans les dispositions *ii* et *iii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3, des mots « ou, au Québec, » par les mots « , sauf au Québec, ou ».
3. L'article 2.42 de ce règlement est modifié par le remplacement, dans les sous-paragraphe *a* et *b* du paragraphe 2, des mots « ou, au Québec, » par les mots « , sauf au Québec, ou ».
4. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 5.3, de la partie suivante :

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

5A.1. Interprétation

Dans la présente partie, on entend par :

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

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

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

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

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

- 1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas au placement, effectué par un émetteur de titres émis par lui, lorsque sont réunies les conditions suivantes :
 - a)* l'émetteur est émetteur assujéti dans au moins un territoire du Canada et l'a été au cours des 12 mois précédant immédiatement la date à laquelle il dépose le communiqué visé au sous-paragraphe *j*;
 - b)* l'émetteur a une catégorie de titres inscrite à la cote d'une bourse reconnue par une autorité en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;

c) les activités d'exploitation de l'émetteur n'ont pas cessé ou son actif principal ne consiste pas en la trésorerie ou des équivalents de trésorerie ou en l'inscription de ses titres à la cote;

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

i) la législation en valeurs mobilières applicable;

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

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

e) au moment du placement, l'émetteur ne compte pas en employer le produit pour réaliser les opérations suivantes :

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

ii) une « opération de restructuration » au sens du Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue;

iii) toute autre opération nécessitant l'approbation de porteurs en vertu du droit des sociétés du territoire où l'émetteur est constitué ou prorogé, des exigences de la bourse à la cote de laquelle sont inscrits ses titres de capitaux propres inscrits à la cote, ou de ses documents constitutifs;

f) le montant total du placement, combiné au montant de tous les autres placements effectués par l'émetteur en vertu du présent article au cours des 12 mois précédant immédiatement la date du communiqué visé au sous-paragraphe *j*, n'excède pas, en dollars, le plus élevé des montants suivants :

i) 5 000 000 \$;

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

g) le placement, combiné à tous les autres effectués par l'émetteur en vertu du présent article au cours des 12 mois précédant immédiatement la date de publication du communiqué visé au sous-paragraphe *j*, n'entraînera pas une augmentation de plus de 100 % du nombre, ou du montant en capital dans le cas de titres de créance, de ses titres émis et en circulation, à la date tombant 12 mois avant celle du communiqué;

h) au moment du placement, l'émetteur s'attend raisonnablement à avoir, à la clôture du placement, suffisamment de fonds disponibles pour atteindre ses objectifs commerciaux et répondre à tous ses besoins de trésorerie pour 12 mois;

i) le placement porte sur les titres suivants :

a) des titres inscrits à la cote;

b) des unités composées de titres de capitaux propres inscrits à la cote et de bons de souscription;

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

j) avant de solliciter une offre de souscription du souscripteur éventuel, l'émetteur prend les mesures suivantes :

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

A) il annonce le placement;

B) il indique que le souscripteur peut accéder au document d'offre relatif au placement sous le profil de l'émetteur dans SEDAR+ et, si celui-ci en possède un, sur son site Web;

ii) il dépose le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli;

iii) s'il possède un site Web, il y affiche le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli;

k) le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli visé au sous-paragraphe *j* est déposé avant la sollicitation d'une offre de souscription et au plus tard 3 jours ouvrables après la date du document;

l) le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli visé au sous-paragraphe *j*, ainsi que tout document déposé de vertu de la législation en valeurs mobilières dans un territoire du Canada à compter de la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du document et celle du dépôt des derniers états financiers annuels audités de l'émetteur, révèlent tout fait important au sujet de l'émetteur et des titres placés en vertu du présent article et ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse;

m) au Québec, le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli est établi en français ou en français et en anglais;

n) le contrat de souscription de titres prévoit le droit contractuel de résolution visé au paragraphe 3;

o) le placement prend fin au plus tard 45 jours après la publication par l'émetteur du communiqué visé au sous-paragraphe *j*.

2) Pour l'application de la disposition *ii* du sous-paragraphe *f* du paragraphe 1, la valeur de marché globale des titres inscrits à la cote est calculée par multiplication du nombre total de ces titres en circulation par leur cours de clôture à la bourse au Canada sur laquelle leur catégorie est principalement négociée.

3) Pour l'application du sous-paragraphe *n* du paragraphe 1, le droit contractuel de résolution du contrat de souscription de titres prévoit les éléments suivants :

a) le souscripteur peut l'exercer lorsque le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] déposé en vertu du sous-paragraphe *j* de ce paragraphe contient de l'information fautive ou trompeuse;

b) le souscripteur peut l'exercer sans égard au fait qu'il s'est fié ou non à l'information fautive ou trompeuse;

c) le souscripteur peut l'exercer en transmettant un avis à l'émetteur dans un délai de 180 jours à compter de la signature du contrat de souscription;

d) le souscripteur a le droit d'obtenir le remboursement intégral de la contrepartie versée à l'émetteur;

e) il s'ajoute aux autres droits légaux du souscripteur sans les diminuer.

5A.3. Changements importants pendant le placement

Lorsque l'émetteur publie un communiqué annonçant son intention d'effectuer un placement en vertu de l'article 5A.2 et qu'un changement important survient dans ses affaires avant la clôture du placement, il met fin au placement jusqu'à ce qu'il remplisse les conditions suivantes :

a) il se conforme au Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue (chapitre V-1.1, r. 24) à l'égard du changement important;

b) il dépose une modification du document prévu à l'Annexe 45-106A[x] déposé;

c) il publie et dépose un communiqué indiquant qu'une modification du document prévu à l'Annexe 45-106A[x] qui tient compte du changement important a été déposée.

5A.4. Dispense pour financement de l'émetteur coté – sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire

1) Les sanctions civiles relatives au marché secondaire s'appliquent à l'acquisition de titres de l'émetteur sous le régime de la dispense de prospectus prévue à l'article 5A.2.

2) Tout document qui se présente ou apparaît comme rempli conformément à l'Annexe 45-106A[x] et qui est déposé relativement à un placement visé à l'article 5A.2 est un « document essentiel » pour l'application des sanctions civiles relatives au marché secondaire.

3) En Colombie-Britannique, les dispositions suivantes s'appliquent :

a) les souscriptions de titres dans le cadre d'un placement visé à l'article 5A.2 constituent des catégories prescrites de souscription en vertu du paragraphe *b* de l'article 140.2 du *Securities Act* (R.S.B.C. 1996, c. 418);

b) les documents qui se présentent ou apparaissent comme remplis conformément à l'Annexe 45-106A[x] et qui sont déposés relativement à un placement visé à l'article 5A.2 constituent une catégorie prescrite de documents pour l'application de la définition de l'expression « *core document* » à l'article 140.1 du *Securities Act*. ».

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

« *k)* l'article 5A.2. ».

6. L'article 6.3 de ce règlement est modifié par l'addition, après le paragraphe 2, du suivant :

« 3) Malgré le paragraphe 1, l'émetteur n'est pas tenu de remplir l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A1 relativement à un placement effectué en vertu de l'article 5A.2. ».

7. L'Annexe 45-106A1 de ce règlement est modifié par l'addition, dans l'Appendice 1 et après le quatrième alinéa sous l'intitulé « **INSTRUCTIONS POUR L'APPLICATION DE L'APPENDICE 1** », du suivant :

« **Déclarations déposées en vertu du sous-paragraphe k du paragraphe 1 de l'article 6.1** – En ce qui concerne les déclarations déposées en vertu du sous-paragraphe k du paragraphe 1 de l'article 6.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus, l'émetteur n'a pas à remplir l'Appendice 1. ».

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

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

«

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

»;

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

9. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'Annexe 45-106A[x], de la suivante :

« **ANNEXE 45-106A[x]**

DOCUMENT DE FINANCEMENT DE L'ÉMETTEUR COTÉ

INSTRUCTIONS

1. Aperçu du document d'offre

Utiliser le présent modèle de document d'offre pour tout placement effectué en vertu du paragraphe 1 de l'article 5A.2 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21).

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

Établir le document d'offre sous la forme de questions et de réponses.

2. Information intégrée par renvoi

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

3. Langage simple

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

4. Forme

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

5. Date de l'information

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

6. Information prospective

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

PARTIE 1 SOMMAIRE DU PLACEMENT**1. Information de base sur le placement**

Inscrire les éléments suivants en donnant l'information entre crochets :

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

[Nom de l'émetteur] ».

2. Détail du placement

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« **Quels titres sont placés?** ».

Fournir les précisions suivantes sur le placement :

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

b) le prix d'offre;

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

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

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

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

3. Mention obligatoire

Inscrire au bas de la page de titre les mentions prévues aux paragraphes *a* et *b*, en caractères gras, en donnant l'information entre crochets :

a) Déclarations :

« Aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun agent responsable ne s'est prononcé sur la qualité de ces titres ni n'a examiné le présent document. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. »

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

- **Nous sommes en activité et notre actif principal ne consiste pas en la trésorerie ou des équivalents de trésorerie ou en l'inscription de nos titres à la cote.**
- **Nous avons déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis.**
- **Le montant total de ce placement, combiné au montant de tous les autres placements effectués sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté au cours des 12 mois précédant immédiatement la date du présent document d'offre, n'excédera pas, en dollars, [insérer « 5 000 000 \$ » ou le montant correspondant à 10 % de la capitalisation boursière de l'émetteur, à concurrence de 10 000 000 \$].**
- **Nous ne clorons ce placement que si nous estimons raisonnablement avoir recueilli des fonds suffisants pour atteindre nos objectifs commerciaux et répondre à tous nos besoins de trésorerie pour 12 mois.**
- **Nous n'affecterons le produit de ce placement à aucune acquisition qui est une « acquisition significative » ou une « opération de restructuration » en vertu de la législation en valeurs mobilières, ni à aucune autre opération nécessitant l'approbation des porteurs de titres. ».**

b) Attestation :

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

PARTIE 2 DESCRIPTION SOMMAIRE DE L'ACTIVITÉ

4. Description sommaire de l'activité

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« Quelle est notre activité? ».

Résumer brièvement l'activité exercée ou prévue.

5. Événements récents

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

« **Événements récents** ».

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

6. Faits importants

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

7. Objectifs commerciaux et jalons

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

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

PARTIE 3 EMPLOI DES FONDS DISPONIBLES

8. Fonds disponibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

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

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

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

9. Emploi des fonds disponibles

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

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

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

Instructions :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10. Emploi des fonds provenant de financements antérieurs

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

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

PARTIE 4 FRAIS ET COMMISSIONS**11. Participation et rémunération des courtiers ou des intermédiaires**

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

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

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

12. Conflits d'intérêts du courtier

Lorsqu'un courtier a été engagé dans le cadre du placement, inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

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

PARTIE 5 DROITS DU SOUSCRIPTEUR**13. Droits du souscripteur**

Inscrire la mention suivante :

« Les titres placés au moyen du présent document d'offre de l'émetteur sont assortis de certains droits, notamment les suivants. Consultez un avocat pour connaître vos droits.

Si le présent document d'offre contient de l'information fautive ou trompeuse et que vous avez souscrit des titres sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, vous avez le droit contractuel de résoudre votre contrat de souscription.

Vous pouvez exercer ce droit même si vous ne vous êtes pas fondé sur l'information fautive ou trompeuse.

Si vous comptez vous prévaloir de ce droit, vous devez le faire dans des délais de prescription stricts. Vous devez nous aviser de votre intention de l'exercer dans [indiquer la période d'au moins 180 jours figurant dans le contrat de souscription] après la signature du contrat de souscription de titres.

Outre ce droit contractuel, la législation en valeurs mobilières du Canada vous confère des droits sous le régime des sanctions civiles relatives au marché secondaire si le document d'offre ou tout document déposé par l'émetteur à compter du [indiquer la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du présent document d'offre et celle du dépôt des derniers états financiers annuels audités de l'émetteur] contient de l'information fautive ou trompeuse. ».

PARTIE 6 RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

14. Renseignements supplémentaires

Inscrire la mention suivante en caractères gras :

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

Donner l'adresse du site Web de SEDAR+ et indiquer qu'il est possible d'y obtenir les documents d'information continue de l'émetteur. S'il y a lieu, fournir l'adresse du site Web de l'émetteur. ».

10. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

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

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

« 3.12. Dispense pour financement de l'émetteur coté

1) Admissibilité de l'émetteur

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

Outre l'obligation d'inscription à la cote, le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 5A.2 dispose que la dispense n'est pas ouverte à l'émetteur dont les activités d'exploitation ont cessé ou l'actif principal consiste en la trésorerie ou des équivalents de trésorerie ou en son inscription à la cote. En vertu du sous-paragraphe *e* du même paragraphe, elle ne s'applique pas non plus à l'émetteur qui compte employer le produit du placement pour réaliser une acquisition significative, une opération de restructuration ou toute autre opération nécessitant l'approbation de porteurs. Ces conditions ont pour but d'assurer que l'émetteur s'en prévalant possède une entreprise en exploitation déjà décrite dans ses documents d'information actuels. Nous nous attendons de l'émetteur comptant recueillir des capitaux en vue de financer une acquisition significative ou une opération de restructuration en plaçant des titres auprès d'investisseurs individuels qu'il le fasse sous le régime de prospectus afin que les souscripteurs éventuels disposent d'information complète, véridique et claire à propos de l'emploi prévu du produit.

2) Titres de capitaux propres inscrits à la cote

Sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté, l'émetteur ne peut offrir que des titres de capitaux propres inscrits à la cote, des titres convertibles en titres de capitaux propres inscrits à la cote, comme des bons de souscription, ou des titres convertibles en unités composées de titres de capitaux propres inscrits à la cote et de bons de souscription, tels que des bons de souscription spéciaux ou des reçus de souscription. Il lui est cependant interdit par le sous-paragraphe *e* du paragraphe 1 de l'article 5A.2 d'effectuer tout placement de reçus de souscription uniquement convertibles à la clôture, par l'émetteur, d'une acquisition significative, d'une opération de restructuration ou de toute autre opération nécessitant l'approbation des porteurs en vertu du droit des sociétés, des exigences de la bourse ou des documents constitutifs de l'émetteur.

3) Suffisance des fonds disponibles et montant minimum à recueillir

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

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

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

5) Faits importants et changements importants

L'émetteur doit veiller à ce que l'information fournie au souscripteur dans le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli et certains de ses documents d'information continue révèle tout fait important sur lui et les titres offerts et ne contienne aucune information fautive ou trompeuse. Cette obligation vaut pour tout document d'information continue qu'il a déposé en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne à compter de la première des deux dates entre *i)* celle tombant 12 mois avant la date de ce document et *ii)* celle du dépôt de ses derniers états financiers annuels audités.

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

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

6) Responsabilité pour information fautive ou trompeuse

Si le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli contient de l'information fautive ou trompeuse, les souscripteurs de titres placés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté disposent d'un droit contractuel de résolution contre l'émetteur. Nous rappelons aux émetteurs qu'ils sont tenus d'attester, à la première page de ce document, que celui-ci, ainsi que tout document déposé en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne à compter de la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date du document et celle du dépôt de leurs derniers états financiers annuels audités, révèlent tout fait important sur eux et les titres placés et ne contiennent aucune information fautive ou trompeuse. Si un document déposé durant cette période renferme de l'information de cette nature, l'attestation sera elle aussi fautive ou trompeuse, et les souscripteurs de titres sous le régime de la dispense pourront alors exercer le droit contractuel de résoudre leur contrat de souscription.

L'émetteur serait également exposé aux sanctions civiles relatives au marché secondaire prévues par la législation en valeurs mobilières canadienne, envers les acquéreurs sur le marché secondaire de même que les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté.

7) Documents à déposer après le placement

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

Le paragraphe 3 de l'article 6.3 du règlement prévoit une dispense de l'obligation de remplir l'Appendice 1 de l'Annexe 45-106A1 (*Renseignements confidentiels sur le souscripteur ou l'acquéreur*) pour les placements effectués sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté.

8) Prise ferme déguisée

Les titres placés sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ne font l'objet d'aucune restriction à la revente en vertu du *Règlement 45-102 sur la revente de titres* (chapitre V-1.1, r. 20) (le « Règlement 45-102 »). L'émetteur peut se prévaloir de la dispense

pour placer des titres auprès de tous les investisseurs, et non pas seulement de ceux d'une catégorie donnée.

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

Dans les cas où la dispense vise à placer des titres auprès d'un seul souscripteur ou d'un petit groupe de souscripteurs reliés et que ceux-ci les revendent immédiatement sur le marché secondaire, il peut sembler qu'ils n'avaient pas vraiment l'intention d'investir dans l'émetteur. Le placement sous le régime de la dispense et la revente ultérieure peuvent en fait être considérés comme une seule et même opération de placement. Pour que soit respectée la législation en valeurs mobilières, les acquéreurs ultérieurs devraient disposer du document prévu à l'Annexe 45-106A[x] dûment rempli et des droits conférés par la dispense.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

« 3.13. Établissement du document prévu à l'Annexe 45-106A[x] »

Système de numérotation et indications générales

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

Instructions, rubrique 1, Aperçu du document d'offre

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

Partie 1, rubrique 2, Détail du placement

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

Partie 1, rubrique 3, Mention obligatoire, paragraphe a, Déclarations

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

Partie 1, rubrique 3, Mention obligatoire, paragraphe b, Attestation

En vertu de la rubrique 3 de la partie 1 de l'Annexe 45-106A[x], l'émetteur est tenu d'attester que le document prévu à cette annexe, ainsi que les documents d'information continue déposés à compter de la première des deux dates entre celle tombant 12 mois avant la date de ce document et celle du dépôt de ses derniers états financiers audités, révèlent tout fait important au sujet de l'émetteur et des titres placés et ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse.

Nous rappelons aux émetteurs que les souscripteurs sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté ont d'un droit contractuel de résolution en cas d'information fausse ou trompeuse dans le document prévu à l'Annexe 45-106A[x] ou dans les documents d'information continue déposés dans le délai déterminé.

De plus, ils sont, avec leurs dirigeants, exposés aux sanctions civiles relatives au marché secondaire pour l'information figurant dans le document prévu à l'Annexe 45-106A[x], tant à l'égard des souscripteurs sous le régime de la dispense que des acquéreurs sur le marché secondaire.

Partie 2, rubrique 6, Faits importants

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

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

- a) le nom de la personne;
- b) le nombre ou la valeur des titres dont elle la propriété véritable ou sur lesquels elle exerce une emprise;

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

Partie 3, rubrique 8. Fonds disponibles

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

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

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

Partie 3, rubrique 9. Emploi des fonds disponibles

Selon la rubrique 9 de la partie 3 de l'Annexe 45-106A[x], l'émetteur doit présenter l'emploi prévu des fonds disponibles indiqués à la rubrique 8. Selon les modalités de la dispense pour financement de l'émetteur coté, le produit du placement ne peut être affecté à une acquisition qui est une acquisition significative en vertu de la partie 8 du Règlement 51-102, à une opération de restructuration au sens du Règlement 51-102, ni à aucune autre opération nécessitant l'approbation de porteurs en vertu du droit des sociétés, des exigences de la bourse ou des documents constitutifs de l'émetteur.

Partie 5, rubrique 13. Droits du souscripteur

La rubrique 13 de la partie 5 de l'Annexe 45-106A[x] exige que l'émetteur fournisse les mentions obligatoires sur les droits du souscripteur sous le régime de la dispense pour financement de l'émetteur coté. Se reporter au paragraphe 6 de l'article 3.12 pour une description de ces droits contractuels de même que des droits sous le régime des sanctions civiles relatives au marché secondaire prévues dans la législation en valeurs mobilières canadienne. ».

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

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

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

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

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

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

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

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

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

2. Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

Draft Regulations

Securities Act
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (8), (11), (32.1) and (34), and s. 331.2)

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

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

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

Draft amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* are also published hereunder.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **October 26, 2021**, to the following:

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

Further information

Further information is available from:

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

July 28, 2021



CSA Notice of Consultation

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

July 28, 2021

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for a 90 day comment period Draft *Regulation to amend Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Regulation 45-106**) to introduce a new prospectus exemption available to reporting issuers that are listed on a Canadian stock exchange (the **Listed Issuer Financing Exemption**). We are also publishing draft consequential amendments, namely *Regulation to amend Regulation 13-101 respecting the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR)* (**Regulation 13-101**) and *Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (**Regulation 45-102**) and, collectively with Regulation 45-106 and Regulation 13-101, the **Draft Amendments**).

We are also publishing for comment Draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (**Policy Statement 45-106**).

If adopted, the Draft Amendments would create a new capital raising method for reporting issuers listed on a Canadian stock exchange.

The text of the Draft Amendments is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

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

Substance and Purpose

We are proposing the Listed Issuer Financing Exemption to provide a more efficient method of capital raising for reporting issuers that have securities listed on a Canadian stock exchange and

that have filed all timely and periodic disclosure documents required under Canadian securities legislation.

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

The offering document would be a "core document" under Canadian securities legislation, forming part of the issuer's continuous disclosure record for purposes of secondary market civil liability. In the event of a misrepresentation in the offering document or in the issuer's continuous disclosure record for a prescribed period, purchasers under the Listed Issuer Financing Exemption would have the same rights of action under secondary market civil liability as purchasers on the secondary market. In addition, purchasers under the exemption would have a contractual right of rescission against the issuer for a period of 180 days following the distribution in the event of a misrepresentation. The offering document would not be reviewed by CSA staff before use.

Background

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

The short form prospectus regime was designed to facilitate efficient capital raising for reporting issuers while providing investors with all the protections of a prospectus, including statutory rights of withdrawal, rescission and damages.

The CSA has heard from many stakeholders that the time and cost to prepare a short form prospectus may be an impediment to capital raising, particularly for smaller issuers.

In CSA Consultation Paper 51-404 *Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*, staff noted we were considering whether conditions were right to revisit the merits of an alternative prospectus offering model for reporting issuers. In the comment period, we heard support from several commenters for this project, as well as some support for alternative prospectus concepts previously proposed, but not implemented, such as the Integrated Disclosure System (IDS)¹ and Continuous Market Access (CMA)².

¹ In 2000, the CSA published for comment a concept proposal called Integrated Disclosure System (IDS). Under the IDS, reporting issuers would have been required to provide investors with more comprehensive and timely continuous disclosure by using an abbreviated offering document integrating the reporting issuer's disclosure base.

² In 2002, the British Columbia Securities Commission published for comment a proposal on a system called Continuous Market Access (CMA). This regime was designed to replace the existing prospectus regime. CMA provided reporting issuers with access to markets by disclosing the offering in a press release. No offering document was required, but reporting issuers were subject to an enhanced continuous disclosure regime and the obligation to disclose all material information about the reporting issuer.

As a result of the responses to CSA Consultation Paper 51-404, in early 2018³ the CSA undertook a research project on potential alternative offering models. That project included research of alternative regimes in foreign jurisdictions, targeted consultations with market participants, a general survey of issuers listed on Canadian exchanges, a targeted survey of costs associated with short form prospectus offerings, and analysis of data on all prospectus and private placement offerings conducted in 2017 by issuers listed on Canadian exchanges.

What we found from our market consultations and research of public offering regimes in Europe, Australia and the United States, is that our prospectus regime generally works well for larger offerings and that it strikes a good balance between issuer disclosure requirements and investor protection. However, we heard that for smaller offerings (that is, under \$10 million), the system can be onerous, the costs associated with preparing a prospectus can be prohibitive, and that dealers have limited interest in smaller offerings. Consequently, issuers are not as inclined to access public markets for smaller offerings.

The MiG Report data for 2020 illustrates that smaller issuers are much less likely to use prospectuses than larger issuers. In 2020, TSX Venture Exchange-listed reporting issuers raised \$1.9 billion by way of prospectus as compared to \$4.5 billion by way of private placement. In contrast, Toronto Stock Exchange-listed reporting issuers raised \$19.4 billion by way of prospectus as compared to only \$10 billion by way of private placement⁴. Data from FP Advisor also suggests that most short form prospectuses are filed to raise greater than \$10 million. In the five year period from 2016 to 2020, of the 657 short form prospectus offerings by issuers listed on a Canadian exchange, 44 prospectuses (7%) raised \$5 million or less, 95 prospectuses (14%) raised between \$5-\$10 million and 518 prospectuses (79%) raised greater than \$10 million through the sale of equity securities⁵.

During our consultations, we heard that the costs of completing a short form prospectus offering are a barrier for issuers who want to raise smaller amounts of capital. Issuers cited underwriter and legal costs as the most significant expenditures. Our costs survey also showed that the costs of a prospectus offering were disproportionate to the amounts raised.

To respond to this reality, we propose creating the Listed Issuer Financing Exemption, a prospectus exemption for small offerings that, although available to all issuers, would benefit smaller issuers more specifically. The Listed Issuer Financing Exemption recognizes the comprehensive continuous disclosure regime for reporting issuers, supported by certification requirements and secondary market liability, and the fact that any investor can acquire securities of a reporting issuer on the secondary market.

We think the Listed Issuer Financing Exemption would

- reduce the cost of accessing public markets;
- allow smaller issuers access to public markets and retail investors;

³ See CSA Staff Notice 51-353 *Update on CSA Consultation Paper 51-404 Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*

⁴ The MiG Report, Toronto Stock Exchange and TSX Venture Exchange, December 2020.

⁵ Based on FP Advisor, New Issues - Financial Post Data as of June 11, 2021 and OSC Calculations. Data represents Canadian dollar-denominated short form prospectus offerings for equity securities completed between 2016 and 2020 (excluding offerings under the base shelf system).

- provide retail investors with a greater choice of investments available in the primary public markets;
- result in better and more current disclosure in the market for those smaller issuers that previously only used the private placement system; and
- provide an incentive for all issuers raising smaller amounts of capital to do so by public offering instead of by private placement.

We have developed this proposal with our mission in mind: increasing market efficiency while ensuring investor protection.

Summary of the proposed Listed Issuer Financing Exemption

The Listed Issuer Financing Exemption is subject to the following key conditions:

	Condition	Rationale
Qualifications	<p>The issuer must have</p> <ul style="list-style-type: none"> • securities listed on a Canadian stock exchange • been a reporting issuer for 12 months in at least one jurisdiction in Canada • filed all timely and periodic disclosure documents as required under the continuous disclosure requirements in Canadian securities legislation • active business operations 	<ul style="list-style-type: none"> • Ensures oversight of pricing and discounts • Recognizes comprehensive continuous disclosure regime for reporting issuers • Limits use to issuers who have established a continuous disclosure record and are in compliance with their continuous disclosure filing requirements • Limits use of the exemption to only those issuers that have a business
Total dollar amount	<p>The total dollar amount that an issuer may raise using the exemption during any 12 month period may not exceed:</p> <ul style="list-style-type: none"> • the greater of \$5 million or 10% of the aggregate market value of the issuer's listed equity securities, to a maximum total dollar amount of \$10 million; or • 100% dilution 	<ul style="list-style-type: none"> • Connecting scaled limits on the total amount that can be raised to market capitalization restricts issuers from unduly diluting their shareholders • Addresses comments received that we need a two-tiered approach with significantly fewer requirements for smaller offerings • Limits the impact on the short form prospectus system as the majority of issuers using short form prospectuses raise more than \$10 million • The limitation on the amount raised will restrict an issuer from using the exemption for larger transactions that may involve a

	Condition	Rationale
		significant change in the issuer's business
Type of offering document	<p>The issuer must prepare and file a short offering document, draft new Form 45-106F* <i>Listed Issuer Financing Document</i>, containing prescribed disclosure highlighting:</p> <ul style="list-style-type: none"> • any new developments in the issuer's business, • the issuer's financial condition, including confirmation that the issuer will have sufficient funds to last 12 months after the offering, • how proceeds from the current offering will be used, and • how proceeds from any other offering in the previous 12 months were actually used 	<ul style="list-style-type: none"> • Recognizes that investors may be more likely to read a brief document that contains the key information necessary for making an investment decision than a much longer prospectus • For venture issuers that do not currently use the short form prospectus system, results in better and more current disclosure to the market than if they used other prospectus exemptions
Liability	<ul style="list-style-type: none"> • The issuer must certify that the offering document, together with the continuous disclosure of the issuer for the past 12 months, contains disclosure of all material facts about the issuer or the securities being distributed and does not contain a misrepresentation • The offering document would be prescribed as a "core document" in the issuer's continuous disclosure record, subject to statutory secondary market civil liability in the event of a misrepresentation • Purchasers under the exemption would have two options for recourse in the event of a misrepresentation: <ul style="list-style-type: none"> • rights of action under secondary market civil liability 	<ul style="list-style-type: none"> • Ensures the quality and reliability of the disclosure in the offering document and in the issuer's continuous disclosure • Secondary market civil liability puts purchasers under the Listed Issuer Financing Exemption on the same footing as investors in the secondary market • Having a contractual right of rescission against the issuer ensures the issuer is not unfairly enriched as a result of its misrepresentation • Addresses the concern that applying primary liability would increase underwriter due diligence costs and result in a much longer offering document, defeating our intention to provide a more efficient means of capital raising for issuers having an up-to-date continuous disclosure record

	Condition	Rationale
	<ul style="list-style-type: none"> a contractual right of rescission against the issuer 	
Restriction on use of proceeds	<ul style="list-style-type: none"> Exemption not available if the issuer is planning to use the proceeds for a significant acquisition or restructuring transaction, such that the issuer would be required to provide additional financial statements under prospectus rules 	<ul style="list-style-type: none"> Restricts use of the exemption in situations where greater disclosure and scrutiny may be required
Type of securities	<ul style="list-style-type: none"> Securities must be listed equity securities or securities convertible into listed equity securities Subscription receipts may be issued if not used in connection with a significant acquisition, restructuring transaction or other type of transaction that would require security holder approval 	<ul style="list-style-type: none"> Exemption is meant to mirror investors' ability to purchase securities on the secondary market without a hold period Exemption is limited to listed equity securities that are easier for investors to understand and that have the benefit of a market valuation
Resale restrictions	<ul style="list-style-type: none"> Securities would not be subject to a hold period 	<ul style="list-style-type: none"> No hold period necessary as the issuer is required to disclose all material facts at time of offering Addresses comments from stakeholders that the hold period continues to be a deterrent for private placement investment
Underwriter/registrant involvement	<ul style="list-style-type: none"> While investment dealers and exempt market dealers may participate, there is no requirement for an underwriter to be involved No registration exemption 	<ul style="list-style-type: none"> Will reduce cost of offerings Market participants noted that issuers will likely use dealers for larger offerings and to reach new investors Dealers would have to satisfy their obligations, including suitability (KYC and KYP), to place clients in the offering
Report of exempt distribution	<ul style="list-style-type: none"> The issuer would be required to report use of the exemption by 	<ul style="list-style-type: none"> Report will allow us to obtain structured data on the offering including type and amount of

	Condition	Rationale
	filing a Form 45-106F1 <i>Report of Exempt Distribution</i> <ul style="list-style-type: none"> The issuer would not be required to complete Schedule 1 – Confidential Purchaser Information. 	securities issued and any dealer or finder involvement <ul style="list-style-type: none"> Purchaser information not necessary where there are no limits on the type of investor that may participate Not requiring purchaser information will reduce the administrative burden for the issuer

Consequential Amendments

Regulations

We propose to make the following housekeeping amendments to the rights offering exemption in Regulation 45-106 to correct:

- subparagraphs 2.1(3)(b)(ii) and (iii), such that issuers must have filed all periodic and timely disclosure required by any order issued by, or undertaking made to, the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority; and
- the calculation of total funds available required in the use of available funds table in section 18 of Form 45-106F15 *Rights Offering Circular for Reporting Issuers*.

We propose to consequentially amend Regulation 45-102 to add the proposed Listed Issuer Financing Exemption to Appendix E *Seasoning Period Trades*, which would mean securities issued under the exemption would be subject to a seasoning period. Given one of the conditions to use of the proposed exemption is that the issuer must have been a reporting issuer for 12 months, this means that, for practical purposes, no hold period will apply to the securities.

We also propose to amend Regulation 13-101 to include the new form of offering document in the list of required filings.

Local Matters

An annex to this notice is being published in Ontario.

Request for Comments

We welcome your comments on the Draft Amendments and the amendments to Policy Statement 45-106. In addition to any general comments you may have, we also invite comments on the following specific questions.

- Under the Draft Amendments, the total dollar amount that an issuer can raise using the Listed Issuer Financing Exemption would be subject to the following thresholds:

- (a) the greater of 10% of an issuer's market capitalization and \$5,000,000
- (b) the maximum total dollar limit of \$10,000,000
- (c) a 100% dilution limit.

Are all of these thresholds appropriate, or should we consider other thresholds?

2. In order for the CSA to measure and monitor the use of the Listed Issuer Financing Exemption, we propose that issuers would be required to file a report of exempt distribution within 10 days of the distribution date, as with most capital raising prospectus exemptions. However, issuers would not be required to provide the detailed confidential purchaser information required in Schedule 1. We are not proposing to require the completion of the purchaser-specific disclosure required under Schedule 1 because there are no limitations on the types of investors who may purchase under the exemption and we do not expect to require this information.
 - (a) Are there other elements of the report of exempt distribution that we should consider relaxing for distributions under the exemption?
 - (b) Would the requirement to file the report of exempt distribution in connection with the use of the exemption be unduly onerous in these circumstances? If so, why?
 - (c) Should we consider an alternative means of reporting distributions under the exemption, such as including disclosure in an existing continuous disclosure document, such as Management's Discussion and Analysis or a specific form or report that is filed on SEDAR?
 - (d) If alternative reporting is provided, what information should issuers be required to disclose, in addition to the following:
 - the number and type of securities distributed,
 - the price at which securities are distributed,
 - the date of the distribution, and
 - the details of any compensation paid by the issuer in connection with the distribution and the identity of the compensated party?
 - (e) If alternative reporting is provided, how frequently should reporting be required?
3. For jurisdictions that already charge capital market participation fees, would the imposition of an additional filing fee for a report of exempt distribution under the Listed Issuer Financing Exemption discourage use of the exemption?
4. We propose that the securities eligible to be distributed under the Listed Issuer Financing Exemption would be limited to listed equity securities, units consisting of a listed equity security and a warrant exercisable into a listed equity security, or securities, such as

subscription receipts, that are convertible into a unit consisting of a listed equity security and a warrant. These are securities that most investors would be familiar with and which are easier for an investor to understand. This list would allow for the Listed Issuer Financing Exemption to be used to distribute convertible debt. Are there reasons we should exclude convertible debt from the exemption?

5. We designed the Listed Issuer Financing Exemption contemplating that it would be used, from time to time, for discrete private placements, with a single closing date. Do you expect issuers would want to use the exemption to provide continuous, non-fixed price offerings as well? If so, what changes would be necessary to permit continuous distributions under the exemption? Do you see any concerns with permitting continuous distributions?
6. Over the last several years, the CSA has tried to address various capital raising challenges by introducing a number of streamlined prospectus exemptions targeted to reporting issuers with listed equity securities, including the existing security holder exemption and the investment dealer exemption. The use of these exemptions has been limited. We have heard from market participants that the existence of these rarely used prospectus exemptions may contribute to the complexity of the exempt market regime. If we adopt the proposed Listed Issuer Financing Exemption, should we consider repealing any of these other exemptions?
7. Investment dealers and exempt market dealers may participate in an offering under the proposed Listed Issuer Financing Exemption; however, there is no requirement for dealer or underwriter involvement. In addition, no exemption from the registration requirement is provided for acts related to distributions under the exemption, so any persons in the business of trading in securities will require registration or an available registration exemption for any activities undertaken in connection with distributions under the exemption.
 - (a) If adopted, do you anticipate that issuers would involve a dealer in offerings under the exemption?
 - (b) If not, how do you expect issuers will conduct their offerings, for example, via their own website?
8. We propose that distributions under the Listed Issuer Financing Exemption would be subject to secondary market liability and provide original purchasers with a contractual right of rescission against the issuer. We propose secondary market liability because the exemption is premised on the reporting issuer's continuous disclosure and limited to distributions of listed equity securities that are traded on the secondary market. Although the exemption provides for the distribution of freely tradeable securities to any class of purchaser, similar to a prospectus offering, the quantum of liability is more limited than it would be for a prospectus offering.
 - (a) Does the proposed liability regime provide appropriate incentives for issuers to provide accurate and complete disclosure under the exemption and adequate investor protection or should we consider imposing prospectus level liability?
 - (b) Some of the key objectives of the exemption include reducing the costs to an issuer of accessing the public markets and providing investors with a briefer document that

they are more likely to read. Would imposing prospectus-level liability impact the objectives of the exemption?

- (c) Would the absence of statutory liability for dealers lead to lower standards of disclosure?
- (d) One of the conditions of the exemption is that the issuer must provide a contractual right of rescission in the agreement to purchase the security with the purchaser. Would a requirement for the issuer to enter into an agreement with purchasers be unduly burdensome?

Please submit your comments in writing on or before **October 26, 2021**.

Address your submission to all of the CSA as follows:

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

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

M^e Philippe Lebel
 Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour Cominar
 2460, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Fax : 514 864-8381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Larissa Streu
 Senior Legal Counsel, Corporate Finance
 British Columbia Securities Commission
 P.O. Box 10142, Pacific Centre
 701 West Georgia Street
 Vancouver, British Columbia V7Y 1L2
 Fax: 604 899-6581

lstreu@bcsc.bc.ca

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

Questions

Please refer your questions to any of the following:

<p>Diana D'Amata Senior Regulatory Advisor Autorité des marchés financiers 514 395-0337, ext. 4386 diana.damata@lautorite.qc.ca</p>	<p>Larissa Streu Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6888 lstreu@bcsc.bc.ca</p>
<p>Leslie Rose Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6654 lrose@bcsc.bc.ca</p>	<p>David Surat Senior Legal Counsel, Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 593-8052 dsurat@osc.gov.on.ca</p>
<p>Jessie Gill Senior Legal Counsel, Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 593-8114 jessiegill@osc.gov.on.ca</p>	<p>Tracy Clark Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 355-4424 Tracy.Clark@asc.ca</p>
<p>Gillian Findlay Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission 403 297-3302 Gillian.Findlay@asc.ca</p>	<p>Ella-Jane Loomis Senior Legal Counsel, Securities Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick) 506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca</p>
<p>Heather Kuchuran Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan, Securities Division 306 787-1009 Heather.kuchuran@gov.sk.ca</p>	<p>Wayne Bridgeman Deputy Director, Corporate Finance The Manitoba Securities Commission, Securities Division 204 945-4905 wayne.bridgeman@gov.mb.ca</p>

<p>Abel Lazarus Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-6859 abel.lazarus@novascotia.ca</p>	
--	--

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-106 RESPECTING PROSPECTUS EXEMPTIONS

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

1. Section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21) is amended by replacing, in paragraph (o) of the definition of the expression “accredited investor”, the words “or, in Québec,” with the words “, except in Québec, or”.
2. Section 2.1 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraphs (ii) and (iii) of subparagraph (b) of paragraph (3), the words “or, in Québec,” with the words “, except in Québec, or”.
3. Section 2.42 of the Regulation is amended by replacing, in subparagraphs (a) and (b) of paragraph (2), the words “or, in Québec,” with the words “, except in Québec, or”.
4. The Regulation is amended by inserting, after section 5.3, the following part:

“PART 5A LISTED ISSUER FINANCING EXEMPTION

5A.1. Interpretation

In this Part,

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

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

5A.2. Listed issuer financing exemption

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

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

- 1) The prospectus requirement does not apply to a distribution by an issuer of a security of the issuer’s own issue if all of the following apply:
 - (a) the issuer is and has been a reporting issuer in at least one jurisdiction of Canada for the 12 months immediately before the date that the issuer files the news release referred to in paragraph (j);
 - (b) the issuer has a class of securities listed for trading on an exchange recognized by a securities regulatory authority in a jurisdiction of Canada;
 - (c) the issuer’s operations have not ceased or its principal asset is not cash or cash equivalents, or its exchange listing;
 - (d) the issuer has filed all periodic and timely disclosure documents that it is required to have filed by each of the following:
 - (i) applicable securities legislation;

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

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

(e) at the time of the distribution, the issuer does not plan to use the proceeds from the distribution towards

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

(ii) a restructuring transaction as such term is defined in Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations;

(iii) any other transaction that requires approval of any security holder under the corporate law of the jurisdiction in which the issuer is incorporated or continued, any requirement of the exchange on which the issuer's listed equity securities are listed for trading, or the issuer's constating documents;

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

(i) \$5,000,000;

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

(g) the distribution, combined with all other distributions made by the issuer under this section during the 12 months immediately before the date of the issuance of the news release referred to in paragraph (j), will not result in an increase of more than 100% of the number, or, in the case of debt, of the principal amount, of the issuer's issued and outstanding securities, as of the date that is 12 months before the date of the news release;

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

(i) the securities being distributed are any of the following:

(a) a listed equity security;

(b) a unit consisting of a listed equity security and a warrant;

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

(j) before soliciting an offer to purchase from a purchaser, the issuer

(i) issues and files a news release that

(A) announces the offering; and

(B) states that a purchaser can access the offering document for the distribution under the issuer's profile on SEDAR+ and on the issuer's website, if the issuer has a website;

- (ii) files a completed Form 45-106F[x];
- (iii) if the issuer has a website, posts the completed Form 45-106F[x] to its website;
- (k) the completed Form 45-106F[x] referred to in paragraph (j) is filed before soliciting an offer to purchase and no later than 3 business days after the date of the form;
- (l) the completed Form 45-106F[x] referred to in paragraph (j), together with any document filed under securities legislation in a jurisdiction of Canada on or after the earlier of the date that is 12 months before the date of the document and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, contains disclosure of all material facts about the issuer and the securities being distributed under this section and does not contain a misrepresentation;
- (m) in Québec, the completed Form 45-106F[x] is prepared in French or French and English;
- (n) the agreement to purchase the security contains the contractual right of rescission referred to in subsection (3);
- (o) the distribution ends no later than the 45th day after the issuer issues the news release referred to in paragraph (j).

(2) For the purposes of subparagraph (1)(f)(ii), the aggregate market value of an issuer's listed securities is calculated by multiplying the total number of listed securities outstanding, by the closing price of the listed securities on the exchange in Canada on which the class of listed securities is principally traded.

(3) For the purposes of paragraph (1)(n), the contractual right of rescission in the agreement to purchase the security must provide for all of the following:

- (a) that the purchaser may exercise the right if the Form 45-106F[x] filed under paragraph (1)(j) contains a misrepresentation;
- (b) that the purchaser may exercise the right without regard to whether the purchaser relied on the misrepresentation;
- (c) that the purchaser may exercise the right by delivering a notice to the issuer within a period that is no less than 180 days after the purchaser signs the agreement to purchase the security;
- (d) that the purchaser is entitled in connection with the rescission to a full refund of all consideration paid to the issuer on the acquisition of the security;
- (e) that the right is in addition to, and does not detract from, any other right the purchaser has under the law.

5A.3. Material changes during distribution

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

- (a) complies with Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations (chapter V-1.1, r. 24) in connection with the material change,
- (b) files an amendment to the previously filed Form 45-106F[x], and

(c) issues and files a news release that states that an amendment to the Form 45-106F[x] addressing the material change has been filed.

5A.4. Listed issuer financing exemption – civil liability for secondary market disclosure

(1) The secondary market liability provisions apply to the acquisition of an issuer's security pursuant to the exemption from the prospectus requirement set out in section 5A.2.

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

(3) For greater certainty, in British Columbia,

(a) purchases of securities under a distribution referred to in section 5A.2 are a prescribed class of acquisitions under paragraph 140.2(b) of the Securities Act (R.S.B.C. 1996, c. 418); and

(b) documents that purport or appear to be completed in accordance with Form 45-106F[x], and are filed with respect to a distribution referred to in section 5A.2 are a prescribed class of documents for the purpose of the definition of "core document" under section 140.1 of the Securities Act."

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

"(k) section 5A.2."

6. Section 6.3 of the Regulation is amended by adding, after paragraph (2), the following:

"(3) Despite subsection (1), an issuer is not required to complete Schedule 1 of Form 45-106F1 in connection with a distribution made under section 5A.2."

7. Form 45-106F1 of the Regulation is amended by adding, in Schedule 1 and after the fourth paragraph under the title "INSTRUCTIONS FOR SCHEDULE 1", the following:

"**Reports filed under paragraph 6.1(1)(k)** – For reports filed under paragraph 6.1(1)(k) of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions, the issuer is not required to complete Schedule 1."

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

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

"

		Assuming minimum offering or stand-by commitment only	Assuming 15% of offering	Assuming 50% of offering	Assuming 75% of offering	Assuming 100% of offering
A	Amount to be raised by this offering	\$	\$	\$	\$	\$
B	Selling commissions and fees	\$	\$	\$	\$	\$
C	Estimated offering costs (e.g., legal, accounting, audit)	\$	\$	\$	\$	\$
D	Available funds: D = A - (B+C)	\$	\$	\$	\$	\$

4

E	Working capital as at most recent month end (deficiency)	\$	\$	\$	\$	\$
F	Additional sources of funding	\$	\$	\$	\$	\$
G	Total: G = D+E+F	\$	\$	\$	\$	\$

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

9. The Regulation is amended by adding, after Form 45-106F[x], the following:

**“FORM 45-106F[x]
LISTED ISSUER FINANCING DOCUMENT**

INSTRUCTIONS

1. Overview of the offering document

This Form 45-106F[x] is the form of offering document you must use for a distribution under subsection 5A.2(1) of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21). In this form it is referred to as the “offering document”.

In this form, the issuer is sometimes also referred to as “you”.

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

Prepare the offering document using a question-and-answer format.

2. Incorporating information by reference

You must not incorporate information into the offering document by reference.

3. Plain language

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

4. Format

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

5. Date of information

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

6. Forward-looking information

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

PART 1 SUMMARY OF OFFERING

1. Basic disclosure about the distribution

State the following with the bracketed information completed:

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

[Name of Issuer]”.

2. Details of the offering

State the following in bold:

“What are we offering?”.

Provide the following details about the offering:

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

3. Required statement

State in bold, at the bottom of the cover page, the information referred to in paragraphs (a) and (b), with the bracketed information completed:

- (a) Representations:

***“No securities regulatory authority or regulator has assessed the merits of these securities or reviewed this document. Any representation to the contrary is an offence.*”**

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

- **We have active operations and our principal asset is not cash or cash equivalents or our exchange listing.**
- **We have filed all periodic and timely disclosure documents that we are required to have filed.**
- **The total dollar amount of this offering, in combination with the dollar amount of all other offerings made under the listed issuer financing exemption in the 12 months immediately before the date of this offering document, will not exceed [Insert either “\$5,000,000” or the amount that is equal to 10% of your market capitalization, to a maximum total dollar amount of \$10,000,000].**
- **We will not close this offering unless we reasonably believe we have raised sufficient funds to meet our business objectives and all liquidity requirements for a period of 12 months.**

- We will not allocate proceeds from this offering to an acquisition that is a “significant acquisition” or “restructuring transaction” under securities law or to any other transaction that requires security holder approval.”.

(b) Certification:

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

PART 2 SUMMARY DESCRIPTION OF BUSINESS

4. Summary description of business

State the following in bold:

“What is our business?”.

Provide a brief summary of the business you carry on or intend to carry on.

5. Recent developments

State the following in bold:

“Recent developments”.

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

6. Material facts

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

7. Business objectives and milestones

State the following in bold:

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

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

PART 3 USE OF AVAILABLE FUNDS

8. Available funds

State the following in bold

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

Using the following table, disclose the available funds after the offering. If you plan to combine additional sources of funding with the offering proceeds to achieve your principal purpose for raising capital, provide details about each additional source of funding.

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

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

9. Use of available funds

State the following in bold:

“How will we use the available funds?”.

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

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

Instructions:

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

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

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

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

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

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

(c) state if you are conducting your own research and development, are subcontracting out the research and development or are using a combination of those methods, and

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

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

10. Use of funds from previous financings

State the following in bold:

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

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

PART 4 FEES AND COMMISSIONS

11. Involvement of dealers or finders and their fees

State the following in bold:

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

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

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

12. Dealer conflicts

If you have engaged a dealer in connection with the offering, state the following in bold:

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

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

PART 5 PURCHASERS' RIGHTS

13. Purchasers' Rights

State the following:

“If you purchase the securities distributed under this offering document from the issuer, you will have certain rights, some of which are described below. For advice about your rights, you should consult a lawyer.

If there is a misrepresentation in this offering document and you purchased securities from us under the listed issuer financing exemption, you have a contractual right to rescind your agreement to buy these securities.

The contractual right to rescind the agreement to buy the securities is available to you whether or not you relied on the misrepresentation.

If you intend to rely on the contractual right of rescission, you must exercise that right within strict time limitations. You must notify us of your intention to exercise your right to rescind the agreement within [state the period that is 180 days or greater, as set out in the purchase agreement] after you signed the agreement to purchase the securities.

In addition to this contractual right, you also have secondary market civil liability rights set out in securities legislation in Canada if there is a misrepresentation in this offering document or in any document filed by the issuer on or after [state the date that is the earlier of the date that is 12 months prior to the date of this offering document and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed].”.

PART 6 ADDITIONAL INFORMATION

14. Additional information

State the following in bold:

“Where can you find more information about us?”.

Provide the SEDAR+ website address and state that a security holder can access the issuer's continuous disclosure from that site. If applicable, provide the issuer's website address.”.

10. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

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

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

“3.12. Listed issuer financing exemption

(1) Issuer eligibility

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

In addition to the listing requirement, under paragraph 5A.2(1)(c), the exemption cannot be used by an issuer whose operations have ceased or whose principal asset is cash, cash equivalents or its exchange listing. Further, under paragraph 5A.2(1)(e), the exemption is not available to an issuer that intends to use the proceeds from the offering to complete a significant acquisition, a restructuring transaction or any other transaction that requires security holder approval. The purpose of these requirements is to ensure that an issuer using the exemption has an operating business that is already described in the issuer’s current disclosure. If an issuer is intending to raise capital to finance a significant acquisition or a restructuring transaction by distributing securities to retail investors, we would expect the issuer to use the prospectus regime in order to ensure potential purchasers have full, true and plain disclosure about the intended use of proceeds.

(2) Listed equity securities

Under the listed issuer financing exemption, the issuer is restricted to offering listed equity securities, securities convertible into listed equity securities, such as warrants, or securities convertible into units comprised of listed equity securities and warrants, such as special warrants or subscription receipts. However, a distribution of subscription receipts that are convertible only upon the issuer completing a significant acquisition, a restructuring transaction or any other transaction that requires security holder approval under corporate law, exchange requirements or the issuer’s constating documents, would not be permitted under paragraph 5A.2(1)(e).

(3) Sufficient available funds and minimum offering amount

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

(4) Filing of Form 45-106F[x] *Listed Issuer Financing Document*

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

(5) Material facts and material changes

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

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

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

(6) Liability for misrepresentation

If a completed Form 45-106F[x] contains a misrepresentation, purchasers of securities distributed under the listed issuer financing exemption have a contractual right of rescission against the issuer. We remind issuers that they are required to certify on the first page of Form 45-106F[x] that it, together with any document filed by the issuer under Canadian securities legislation on or after the date which is the earlier of the date that is 12 months before the date of the completed Form 45-106F[x] and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, contains disclosure of all material facts about the issuer and the securities being offered and does not contain a misrepresentation. If any of the issuer's disclosure filed during this period contains a misrepresentation, then the certification is also a misrepresentation, providing purchasers under the listed issuer financing exemption a contractual right to rescind their agreement to purchase the securities.

The issuer would also be liable under secondary market liability provisions in Canadian securities legislation, both to any purchasers on the secondary market as well as to purchasers under the listed issuer financing exemption.

(7) Materials to be filed after distribution

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

Subsection 6.3(3) of Regulation 45-106 provides an exemption from the requirement to complete Schedule 1 [*Confidential purchaser information*] of Form 45-106F1 for distributions made under the listed issuer financing exemption.

(8) Backdoor underwriting

Securities distributed under the listed issuer financing exemption are not subject to resale restrictions under *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (chapter

V-1.1, r. 20) (“Regulation 45-102”). An issuer can use the exemption to distribute securities to anyone; the exemption is not limited to a particular class of investor.

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

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

In addition, purchasers that purchase with an intention to immediately resell the securities in the secondary market should consider the definition of underwriter in securities legislation and whether they are required to be registered. Section 1.7 of this Policy Statement provides guidance on the expectations on underwriters when purchasing securities under prospectus exemptions with a view to immediately resell (or distribute) those securities.

(9) Registration business trigger for trading and advising

The listed issuer financing exemption does not require the purchaser to have purchased the securities through a dealer. The exemption is an exemption from the prospectus requirement only; it does not provide an exemption from the dealer registration requirement. An issuer conducting its own offering using the exemption should consider whether it, or any selling agents the issuer uses, may be required to be registered. See section 1.6 of this Policy Statement Policy. Policy Statement to Regulation 31-103 gives guidance to issuers on how to apply the registration business trigger.

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

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

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

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

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

“3.13. Preparing the Form 45-106F[x]

Numbering system and general guidance

The numbering of this section corresponds to the numbering of Parts and Items in Form 45-106F[x].

Instructions, Item 1 Overview of the offering document

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

Part 1, Item 2 Details of the offering

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

Part 1, Item 3 Required statement, paragraph (a) Representations

Item 3 of Part 1 of Form 45-106F[x] requires the issuer to state certain representations. The issuer and its management must ensure that the representations in paragraph (a) are true and will continue to be true until the closing of the offering as they are conditions to using the exemption.

Part 1, Item 3 Required statement, paragraph (b) Certification

Item 3 of Part 1 of Form 45-106F[x] requires the issuer to certify that the Form, together with the issuer's continuous disclosure filings made on or after the date which is the earlier of the date that is 12 months prior to the date of the Form 45-106F[x] and the date that the issuer's most recent audited annual financial statements were filed, contains disclosure of all material facts about the issuer and securities being distributed and does not contain a misrepresentation.

We remind issuers that purchasers under the listed issuer financing exemption have contractual rights of rescission in the event of a misrepresentation in the issuer's Form 45-106F[x] or in the issuer's continuous disclosure filed in the specified period.

In addition, we remind issuers and their executives that they are liable under secondary market liability provisions for the disclosure in the Form 45-106F[x], both to purchasers under the exemption and to purchasers in the secondary market.

Part 2, Item 6 Material facts

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

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

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

Part 3, Item 8 Available funds

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

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

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

Part 3, Item 9 Use of available funds

Item 9 of Part 3 of Form 45-106F[x] requires the issuer to disclose how it will use the available funds identified in item 8. Under the terms of the listed issuer financing exemption, the issuer cannot allocate proceeds from the distribution towards an acquisition that is a significant acquisition under Part 8 of Regulation 51-102, a restructuring transaction as such term is defined in Regulation 51-102, or any other transaction that requires approval of any security holder under corporate law, any exchange requirement or the issuer's constating documents.

Part 5, Item 13 Purchasers' rights

Item 13 of Part 5 of Form 45-106F[x] requires the issuer to provide mandated disclosure about purchasers' rights under the listed issuer financing exemption. See subsection 3.12(6) for a description of these contractual rights and rights under secondary market liability in Canadian securities legislation.”.

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

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

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

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

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

REGULATION TO AMEND REGULATION 45-102 RESPECTING RESALE OF SECURITIES

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

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

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

2. This Regulation comes into force on (*indicate here the date of coming into force of this Regulation*).

6.2.2 Publication

Aucune information.